

BESTYRELSENS BERETNING

for

2001



INVESTERINGSFORENINGSRÅDET

APRIL 2002

Bestyrelsens beretning for 2001

Indledning

Det forløbne år var på flere måder udfordrende for de danske investeringsforeninger. Den negative udvikling på verdens aktiemarkeder, der kulminerede ved den alvorlige terrorhandling mod USA i september kunne ikke undgå at skabe problemer, der dog blev overvundet. Interessen i medierne var voksende og øgede behovet for troværdig og fyldestgørende information. Der indledtes forhandlinger med Forbrugerombudsmand og Fondsbørsen om en vidtgående – og ikke omkostningsfri – udvidelse af informationsstrømmen. Endelig var året ikke uden nye skattepolitiske problemer, da det viste sig, at den nye PAL-lovgivning, der skulle ligestille danske investeringsforeninger med udenlandske på pensionsområdet, ikke kunne fungere i praksis.

Ikke desto mindre må 2001 karakteriseres som endnu et fremgangså for de danske investeringsforeninger. Medlemstilstrømningen fortsatte, trods de negative markedsmæssige forhold, som en klar indikation af, at man betragter investeringsbeviser som en langsigtet placering. De lovmæssige rammer undergik kun ubetydelige ændringer, men året lagde grunden til et større reformarbejde, dels i form af en udmøntning af Økonomiministeriets opsparingsudvalgs anbefalinger og – i EU – en vedtagelse af de betydelige ændringer i UCITS-direktivet, der har været på bedding en årrække.

De markedsmæssige forhold

Verdensøkonomien i lavere gear

År 2000 sluttede med en amerikansk økonomi, der nærmede sig nul-vækst, samtidig med, at Euroland forsat havde problemer med at få kerneøkonomierne til at blomstre. Forventningerne til 2001 var derfor ikke optimistiske. Udviklingen blev imidlertid mere negativ end forventet.

For året som helhed skønnes væksten i amerikansk økonomi at andrage mindre end 1 pct. – en markant opbremsning i stigningstakten, der havde ligget over 5 pct. året før – trods massive pengepolitiske lempelser. Rentesatsen på det amerikanske pengemarked blev af Federal Reserve løbende nedsat hen over året, fra knap 6,5 pct. til 1,75 pct. Den hurtigste og kraftigste rentereduktion i mands minde. Rentenedsættelsens størrelsesorden skal ses i lyset af det terrorangreb, der uden varsel ramte finanskvartret i New York og forsvarsministeriets bygningskompleks i Washington den 11. september og som udløste en usædvanlig kraftig psykologisk reaktion, som de amerikanske myndigheder ikke tøvede med at imødegå, bl.a. med finans- og pengepolitiske tiltag.

Udviklingen i Euroland afspejlede i reduceret målestok den amerikanske. Her mere end halveredes vækstraten, fra det tilfredsstillende niveau på ca 3½ pct. i 2000 til under det halve – 1,6 pct. – i 2001. Her var virkningen af 11. september katastrofen indirekte, der øgede den tiltagende krisestemning, mest markant i Tyskland. ECB havde i de forudgående måneder været betydelig mere karrig med rentelempelser. Den korte rente faldt fra 4,8 pct. til 3,2 pct.

I Japan var heller ikke i 2001 nogen ændring at spore i den strukturelt betingede stagnation, der har fanget den tidligere så ekspansive økonomi i en lavvækstfælde. Med eksporten som den eneste mu-

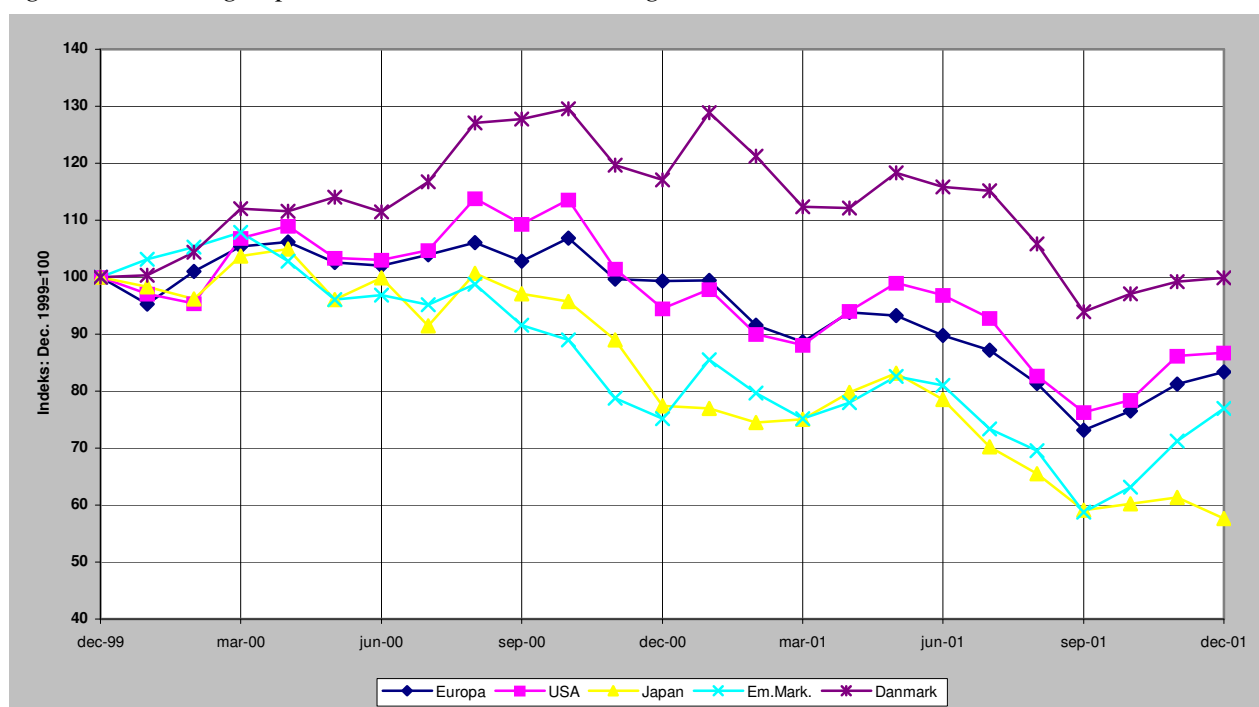
lige motor forplantede den faldende vækst i de øvrige store økonomier til den japanske, således at bruttonationalproduktet overhovedet ikke ekspanderede i 2001. I Japan var råderummet for økonomisk politik allerede opbrugt ved årets start. 3 mdr.s renten var kun ½ pct. ved årets begyndelse og med en sats på kun 8 basis ved dets slutning, evner pengepolitikken ikke at stimulere erhvervsliv eller forbrugertillid som følge af den deflationære prisudvikling.

De nye markeder er sædvanligvis mere skrøbelige økonomier, stærkt afhængige af eksport til og kapitaltilførsel fra de industrialiserede lande. Den amerikanske opbremsning ramte især Latinamerika, hvor Argentina og Brasilien var det mest udsatte. Men der var dog lyspunkter i 2001. Situationen i Rusland og i flere af de asiatiske økonomier, først og fremmest Kina, udviklede sig positivt under indtryk af reformbestrebelseerne i de foregående år.

Udviklingen på de finansielle markeder

Det depressive makroøkonomiske scenario, der udfoldede sig i 2001, og de politiske bestræbelser på at løbe vækstmaskinen i gang igen, slog markant igennem på de finansielle markeder. Alle de industrialiserede landes aktiemarkeder udviste en negativ kursudvikling, om end med skiftende tendens henover året (se figur 1). Chokbølgen fra terrorangrebet den 11. september var – trods den i økonomisk henseende overskuelige skade – et yderligere depressivt element på grund af den voldsomme stigning i fremtidsusikkerheden. En køligere vurdering af situationen medførte imidlertid en vending i aktiekursudviklingen, der genvandt noget af det tabte terræn i de forudgående måneder.

Figur 1: Udviklingen på aktiemarkederne i 2000 og 2001



Kilde: EcoWin

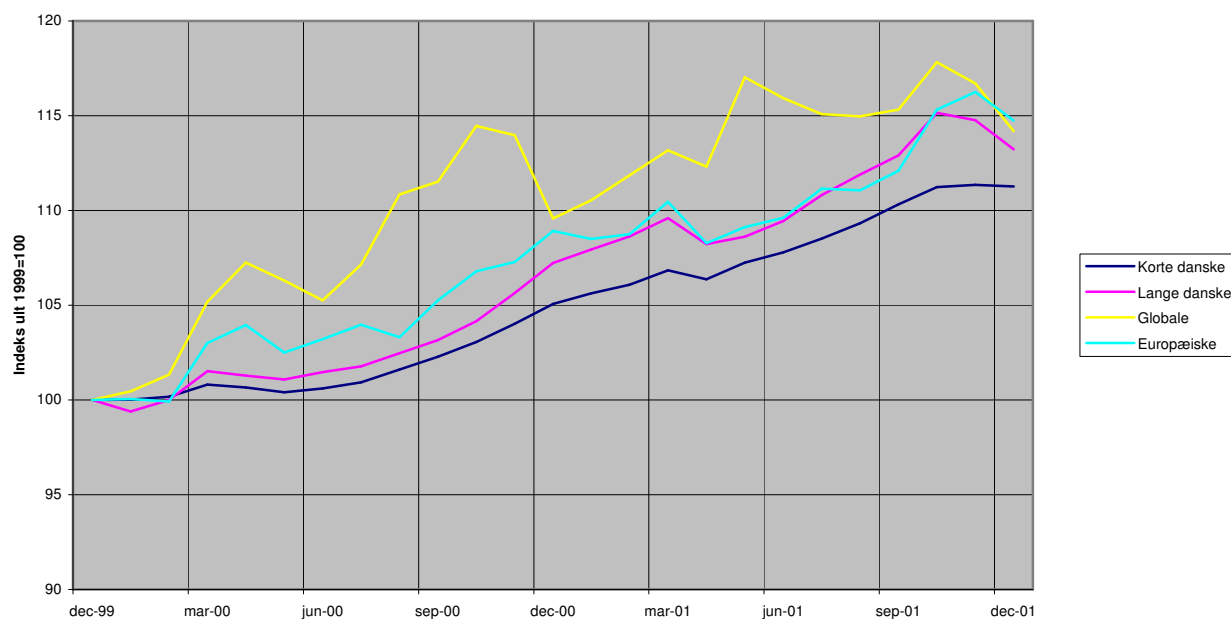
I forhold til primo året klarede aktiemarkederne i udviklingsøkonomierne sig bedst i 2001 med en stigning i indekset på et par procent, når dette omregnes til danske kroner. Modstykket var Japan, hvor aktieindekset ved årets udgang var faldet 25 pct. I dansk regning begrænsede faldet på det amerikanske marked sig til 8 pct., dvs. kun halvdelen af det kursfald, der registreredes i Europa.

Imidlertid spillede den kraftige appreciering af den amerikanske dollar overfor Euro (og danske kroner) afgørende ind i dette billede. Dollaren steg ca. 14 pct. i værdi, hvilket modvirkede ca. 2/3 af det kurstab på næsten 24 pct., som amerikanske investorer oplevede.

Kursfaldet på det danske aktiemarked lå – med næsten 15 pct. – på linje med den generelle tendens i Europa. Set over de seneste 2 år – 2000-2001 – har udviklingen i de danske aktiekurser været betydelig mindre tilfredsstillende end den gennemsnitlige tendens på de øvrige markedssegmenter, hvor vendingen i markedet allerede indtrådte medio 2000. Det danske aktieindeks var ved udgangen af 2001 blot faldet tilbage til det niveau, det havde nået i begyndelsen af 2000.

Lempelsen af pengepolitikken og faldet i den korte rente havde det umiddelbare resultat, at kursniveauet for lange obligationer var stigende. Bevægelsen støttedes ligeledes af en tilstrømning af midler fra aktiemarkedet, især i perioden umiddelbart efter terrorangrebet i september. Mod årets slutning vendte tendensen til kursstigning imidlertid brat, med kursfald på lange obligationer til følge, jf. figur 1.2. Dette reducerede afkastet for hele året, som derfor lå noget lavere end for 2000. Det korte obligationsmarked, der ganske vist strukturelt tenderer mod at give et lavere løbende rentefkast end det lange, men som er betydelig mindre påvirket af kursbevægelser, sluttede derfor året mod et bedre resultat.

Figur 2: Udviklingen på obligationsmarkederne i 2000-2001



Kilde: EcoWin

Investeringsforeningernes markedsudvikling og resultater i 2001

På trods af den generelt mindre tilfredsstillende udvikling på kapitalmarkederne i 2001, var året præget af en fortsat markant fremgang for de danske investeringsforeninger.

Tabel 1: Udviklingen i investeringsforeningernes samlede formue (i mia. kr.)

	Ultimo december 2000	Ultimo marts 2001	Ultimo juni 2001	Ultimo september 2001	Ultimo december 2001
Danske aktier	16,3	14,7	15,3	12,0	12,6
Globale aktier	49,8	45,7	40,5	32,1	36,6
Europæiske aktier	23,7	20,1	20,8	15,4	17,5
Nordiske aktier	2,1	1,6	1,6	1,2	1,5
Østeuropæiske aktier	1,4	1,2	1,4	0,9	1,2
Nordamerikanske aktier	19,7	21,7	26,7	20,2	26,1
Latinamerikanske aktier	2,1	1,9	2,1	1,4	1,8
Fjernøstlige aktier	7,9	7,9	8,1	5,5	7,0
Japanske aktier	9,0	8,5	9,2	7,8	7,9
Emerging markets aktier	3,9	3,9	4,5	3,4	4,5
Enkeltlande aktier	1,5	1,3	1,4	1,0	1,2
Branche aktier	0,7	0,9	1,0	0,8	1,0
Health care aktier	5,0	4,0	4,4	3,4	4,0
IT-branche aktier	7,5	5,2	5,7	3,3	4,6
Korte danske obligationer	10,6	10,7	10,5	11,2	12,1
Øvrige danske obligationer	67,5	75,7	78,4	82,0	84,1
Danske indeksobligationer	3,5	3,1	3,0	2,7	2,6
Globale obligationer	12,1	13,6	15,1	15,4	18,4
Europæiske obligationer	5,1	5,3	5,1	5,3	4,2
Emerging markets obligationer	0,7	0,9	0,8	1,1	5,5
Erhverv obligationer	3,7	4,8	5,5	10,5	13,6
Pantebreve	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6
Blandede	2,9	2,9	14,4	11,5	13,9
	257,2	256,2	275,9	248,7	282,4

Kilde: IFR

Den samlede formue steg således med 25 mia. kr. i årets løb, svarende til ca. 10 pct. jf. tabel 1. Det fremgår dog også, at udviklingen over året var ujævn, og at formueudviklingen inden for en række kategorier – først og fremmest de fleste aktiekategorier – var negativ. Denne udvikling skyldtes primært den negative kursudvikling. Derimod var der stigning i de fleste obligationskategorier, særlig udpræget for de relativt højt forrentede emerging markets- og erhvervsobligationer. Danske indeksobligationsafdelinger, der ikke mere er skattefrie i pensionssammenhæng, udviste tilbagegang. Formuerne i ”blandede” afdelinger steg stærkt.

Fremgangen i den samlede formue var først og fremmest et resultat af en markant nytilgang af midler. Samlede nysalg (bruttoemissioner) af investeringsbeviser androg i 2001 ikke mindre end 113 mia. kr., godt 20 mia. kr. mere end året før. Indløsninger af beviser lå dog – med 45 mia. kr. – 5 mia. kr. højere end i 2000. Nettoemissionerne androg knap 66 mia. kr., godt 3 mia. kr. mindre, jf. tabel 2 (en specificeret opgørelse af emissioner og indløsninger, fordelt på kategorier, fremgår af tabelbilaget).

Tabel 2: Nettoemissioner, fordelt på hovedkategorier

t. kr.	2000	1 kv 2001	2 kv 2001	3 kv 2001	4 kv 2001	2001
Danske aktier	2369	74	670	27	147	918
Udenl. Aktier	54337	9510	-1583	560	3624	12111
Danske obl.	5084	9615	3852	2129	3221	18817
Udenl. Obl.	7105	3586	2763	5868	8542	20759
Blandede	533	215	12137	-286	893	12959
I alt	69428	23000	17839	8298	16427	65564

Kilde: IFR

I forhold til 2000 var der dog en markant forskydning i nettoefterspørgslen. Tilgangen til aktieafdelinger lå på et markant lavere niveau – 13 mia. kr. mod 57 mia. kr. året før – mens obligationsafdelinger voksede væsentligt stærkere – med knap 40 mia. kr. mod 13 mia. kr. i 2000. For ”blandede” afdelinger kan man ligefrem tale om en renaissance. Tilvæksten på 13 mia. kr. modsvarede af 0,5 mia. kr. i 2000 og markerede et egentligt strukturelt skift for denne type, der blander aktier og obligationer med henblik på at optimere afkast/risiko, og som blev muliggjort ved en justering af skatte-lovgivningen for pensionsmidler (se side 15). Det fremgår af tabel 2, at skiftet koncentrerede sig om 2. kvartal 2001, hvor der fandt en betydelig omlægning sted af et par store institutionelle investorers placeringer i rene udenlandske aktieafdelinger til blandede afdelinger. I 2001 var såvel udbud til som efterspørgsel fra almindelige detailkunder endnu begrænset.

Institutionelle investorer var den mest aktive efterspørgergruppe i 2001, idet de aftog over 60 pct. af de samlede nettoemissioner mod lidt under halvdelen i 2000. Afsætningen til detailkunder faldt til under 40 pct. mod godt halvdelen året før. Fordelingen af nettoemissionerne fremgår af nedenstående tabel.

Tabel 3: Nettoemissioner, fordelt på kundetyper

t.kr.	1.kv.2001	2.kv.2001	3.kv.2001	4.kv.2001	Året 2001
Detailafdelinger	8.102	9.779	1.501	6.221	25.603
Inst. Afdelinger	14.954	8.056	6.965	10.037	40.012
Udlandsafdelinger	-57	3	-174	169	-59
I alt	22.999	17.838	8.292	16.427	65.556

Kilde: IFR

Forskellen mellem nettoemissioner på 66 mia. kr. og formuefremgangen på 25 mia. kr. skyldes dels årets udbytteudbetalinger på ca. 14 mia. kr., dels kursfaldet, fortrinsvis indenfor aktieafdelinger, der for året som helhed kan opgøres til ca. 27 mia. kr.

Der oprettedes i løbet af året netto 56 nye afdelinger. Heraf var ikke mindre end 46 akkumulerende afdelinger. Året før, hvor der netto etableredes 75 nye afdelinger, var kun 13 af disse akkumulerende. Årsagen til dette markante skift skal ses i sammenhæng med etableringen af såkaldte ”PAL”-afdelinger (jf. omtalen under Skatteministeriet), hvor akkumulerende afdelinger til pensionsbrug skattemæssig behandles på samme måde som udbyttebetalende afdelinger. Da udbyttebetalinger i pensionsdepoter som altovervejende hovedregel geninvesteres, er det forbundet med lavere reinvesteringsomkostninger for medlemmet at benytte akkumulerende afdelinger.

Afkastet i 2001

Markedsudviklingen, jf. ovenfor, reflekterer sig naturligvis i afdelingsafkastene. I nedenstående tabel er medianafkastene på 1- og 3 års sigt opgjort for samtlige IFRs kategorier.

Tabel 4: Afkast 2001 og 1999-2001 i pct. samt indikator for volatilitet.

Afkast i perioden i %	1 år	3 år	Std.afv. 3 år
Danske aktier	-18,18	23,44	18,53
Globale aktier	-16,35	21,46	20,75
Europæiske akt.	-20,01	16,63	18,93
Nordiske aktier	-20,71	36,56	27,82
Østeurop. aktier	9,95	49,28	32,50
N.amerik. aktier	-10,16	43,94	22,66
Latinamerik. akt.	1,94	85,64	39,01
Fjernøst. aktier	-1,21	46,06	29,49
Japanske aktier	-21,57	12,37	24,91
Emerg. Mark. akt.	3,00	53,24	27,33
Enkeltlande akt.	7,87	21,19	37,98
Brancheaktier	0,99	47,73	...
Health Care aktier	-15,67	55,75	28,46
IT aktier	-35,74	6,48	47,83
Korte danske obl.	5,59	13,39	1,5
Øvrige danske obl.	6,02	13,31	2,84
Indeksobligationer	5,24	7,75	2,38
Globale obligation.	3,95	17,12	3,86
Europæiske obl.	4,81	9,4	5,55
Emerg. Mark. obl.	16,21	66,03	9,4
Erhvervsobligation.	3,83		
Pantebreve	5,61	16,08	0,8
Blandede afdelinger	-5,82	23,345	11,69

Anm.: 3 års afkast med spærrede typer er opgjort på ikke-repræsentativt datagrundlag og skal tages med forbehold.

De fleste aktiekategorier viste negative afkast, der især afspejler den negative udvikling på de store kapitalmarkeder i Europa (herunder Norden), USA og Japan. Udviklingen kategorierne for de ny markeder forløb generelt mere tilfredsstillende. Obligationskategorierne, der alle gav positive afkast på et års sigt, udviste en tilsvarende geografisk tendens.

Set over den 3-årige investeringshorizont, som IFR anbefaler som minimum for aktier, giver alle aktiekategorier fortsat relativt pæne positive afkast. Selv IT-aktier, der har været udsat for omfattende nedadgående kursjusteringer i både 2000 og 2001, kommer på medianen ud med et – om end begrænset – positivt afkast.

Volatiliteten målt ved standardafvigelsen udtrykker graden af stabilitet i afkastudviklingen¹. Et lavt tal er ensbetydende med en højere grad af stabilitet end et højt tal. Det fremgår, at obligationsafdelinger er væsentligt mere afkaststabile end aktieafdelinger, og at aktieafdelinger, der investerer i de store markeder er noget mindre volatile end specialafdelinger.

Relationer til myndigheder og samarbejdspartnere i 2001

Økonomiministeriet

Lov om investeringsforeninger og specialforeninger (LIS)

Lov om investeringsforeninger og specialforeninger § 81 blev ændret ved LBK 158 af 7/3/2001. Lovændringen omfattede alene en ny gebyrstruktur for foreningernes betaling til Finanstilsynet. Det årlige bidrag afhænger af midler under forvaltning, idet der dog altid opkræves et gebyr på 10.000 kr. pr. forening og desuden et gebyr på 3.000 kr. pr. afdeling.

Umiddelbart før beretningstidspunktet vedtog folketings L 8 om ændring i Lov om ivesteringsforeninger og specialforeninger m.v. Der indføres ”god skik”-regler for investeringsforeninger, investeringsforeninger får adgang til at yde bidrag på indtil 2 pct. af årets afkast til humanitære organisationer og investeringsforeningerne falder ind under Det Finansielle Virksomhedsråds kompetence. Loven indeholder ligeledes bestemmelser, der ikke tidligere har været implementeret i henhold til UCITS-direktivet. Af mindre betydning er bestemmelsen om, at depotselskaber uden for EU ikke kan godkendes som depotselskab for en dansk forening. Bestemmelsen om, at en investeringsforening ikke kan omdannes eller fraspaltes til en specialforening medfører en stramning i forhold til tidligere praksis, hvor Finanstilsynet har godkendt, at f.eks. indeksafdelinger i investeringsforeninger omdannedes til specialforeninger. Endelig strømlines lovens bestemmelser om spekulation, således at de harmonerer med bestemmelserne i Lov om finansiell virksomhed og Finanstilsynet får hjemmel til at udveksle oplysninger om danske foreninger med udenlandske myndigheder.

”God skik” regelsættet, der svarer til Værdipapirhandelslovens § 5s, vil indebære, at foreninger, der er i direkte kontakt med enkelte kunder – hvilket dog er undtagelsen i Danmark, hvor detaildistributionen som altovervejende hovedregel sker gennem pengeinstitutter – skal vurdere kundens økonomi og investeringsforhold. Det må påregnes, at IFR inddrager dette i sin vurdering af sine Ethiske Retningslinjer.

Arbejdet i arbejdsgruppen til imødegåelse interessekonflikter i kapitalforvaltningen

Økonomiministeriets Opsparingsudvalg foreslog i 1999, at

1. depotbankerne skulle have mulighed for at eje investeringsforeningernes administrations-selskaber, når visse forudsætninger opfyldtes, at
2. der skulle skabes lovhjemmel for etablering af opsparingsfonde, der adskiller sig fra investeringsforeninger ved at være organiseret som en ”formuemasse”, der ledes af administrationsselskabet og endelig at
3. der skulle skabes mulighed for at overføre pengeinstitutternes puljekontoordninger til

¹ Den beregnede standardafvigelse, der i henhold til IFRs metodik mindst skal opgøres på basis af 36 måneders data viser, at årsafkastet i 2/3 af de observerede tilfælde har ligget indenfor +/- tallet i forhold til den langsigtede trend, jf. nærmere forklaring på IFRs hjemmeside www.ifr.dk

opsparingsforeninger/opsparingsfonde, således at de ikke belaster pengeinstitutternes soliditet.

En arbejdsgruppe, bl.a. med deltagelse af IFR og Finansrådet, Forbrugerrådet og en række ministerier under Finanstilsynets formandskab blev nedsat for at udrede problemstillingen. Arbejdsgruppen afsluttede i december måned sit arbejde, der forventes at udmøntes i et lovforslag, der på en lang række punkter ændrer LIS og som bærer den foreløbige titel "Lov om Investeringsinstitutter under Tilsyn". Det forventes, at denne nye lov vil inkorporere bestemmelserne i det nye UCITS-direktiv, der blev vedtaget i december 2001 (se under Internationalt samarbejde). Da dette indebærer et omfattende lovformuleringsarbejde, forventes den nye lov ikke at være rede til behandling før årsskiftet 2002/03, med ikrafttræden senere i 2003.

Det var som anført en målsætning for opsparingsudvalget, at pengeinstitutternes puljepensioner skulle kunne overføres til enheder udenfor pengeinstitutterne, såkaldte opsparingsforeninger og –fonde. Pengeinstitutternes repræsentant, Finansrådet, lagde i arbejdsgruppen stor vægt på, at en udskillelse ikke burde påføre de nuværende pensionssparere større omkostninger end de nuværende puljeordninger, et synspunkt, som IFR støttede. IFR fremhævede, at de nuværende lovregler for investeringsforeninger, der stiller krav om emissions- og indløsningsgebyrer (dobbeltprissystemet), bør liberaliseres således, at også det fra udlandet kendte og meget udbredte enkeltpris system skal kunne anvendes.

IFR har også påpeget, at det er en forudsætning for, at opsparingsforeninger og –fonde kunne administreres skattemæssigt som kontoførende foreninger, at de nugældende – i praksis ikke-administrerbare – skatteregler for denne type foreninger blev ændret.

Endelig tog IFR afstand fra rapportens afvisende stillingtagen til muligheden af at inddrage etableringskontomidler under den nye ordning, fordi rapportens argumentation er delvis forkert.

Ankenævn for Investeringsforeninger

Opsparingsudvalgets rapport fra 1999 anbefalede, at de områder indenfor den finansielle sektor, der ikke har oprettet et ankenævn for klager over branchen, burde gøre dette. I august 2001 modtog IFR et brev fra økonomiminister Marianne Jelved, der henviste til, at dette kunne ske i samarbejde med Finansrådet.

IFR indledte derefter forhandlinger med Finansrådet, der har etableret Pengeinstitutankenævnet. Da sager vedr. investeringsbeviser normalt vil vedrøre pengeinstitutter som distributører af disse, fandt man det naturligt, at de 2 ankenævn indgik i et tæt samarbejde. Det aftaltes derefter med Forbrugerrådet og Pengeinstitutankenævnets formandskab, at disse to indtræder i et nyt Investeringsforeningsankenævn og at Pengeinstitutankenævnets sekretariat også bliver sekretariat for Investeringsforeningsankenævnet. Der er indgået en aftale mellem de deltagende parter om finansiering af det nye ankenævn for 2002, der kan betragtes som en forsøgsperiode med henblik på at konstatere sagsmængden. Baseret på de erfaringer, som foreningerne har, forventes det at være meget begrænset.

Forbrugerklagenævnet, der er den offentlige instans, som godkender de frivilligt etablerede brancheklagenævn, har givet investeringsforeningsankenævnet denne i begyndelsen af 2002.

Finanstilsynet

Som branchens tilsynsmyndighed opretholder IFR en tæt kontakt med Finanstilsynet, med henblik på, at det regelsæt, under hvilket foreningerne arbejder, løbende tilpasses til de markeds-mæssige krav. Finanstilsynet hører IFR i forbindelse med nye regler, ligesom det henvender sig til brancheorganisationen, når praksis generelt skal indskræmpes over for foreningerne.

Indskræmpelse af reglen om lige rettigheder for medlemmerne

Finanstilsynet udsendte den 21. marts 2001 en meddelelse til samtlige foreninger, hvor reglerne for behandlingen af medlemmer med beviser med og uden udbyttekupon for regnskabsåret 2000 blev indskræmpet. Det fremhævedes, at beviserne var fuldstændigt ligestillede for så vidt angik udviklingen i den indre værdi efter tidspunktet – normalt primo januar 2001 – hvor der udstedtes beviser uden ret til udbytte for 2000.

Baggrunden for indskræmpelsen udsprang af omtalen i medierne af visse afdelinger med relativt høje udbytter for 2000, hvis indre værdi havde udvis kraftige fald i forårsmånederne som følge af den negative kursudvikling for aktier. Påstanden i medierne var, at det forhold at udbytterne i et vist omfang var investeret i værdipapirer, som faldt i kurs, ville gøre det nødvendigt at bruge af formuen – herunder den del, som var indbetalt ved køb af ex kupon beviser – før at kunne imødekomme udlodningskravet.

IFR havde allerede på dette tidspunkt foretaget en rundspørge, der viste, at de foreninger, der kunne have problemer i anledning af de stærke kursfald, som reducerede værdien af de investerede udbyttebetalinger, havde de fornødne planer til at afværge effekten af yderligere kursfald inden for lovens rammer. I ingen af tilfældene viste det sig nødvendigt at iværksætte planerne.

Årsagen til, at problemet overhovedet kunne opstå, er den særlige begrænsning for en aktieafdelingsbeholdning af likvide midler, der er et resultat af den såkaldte 25%-bekendtgørelse, der reelt tvinger foreninger med særligt store udbyttebetalinger, til at placere en del af de midler, der kort efter forfalder til betaling, i aktier.

IFR henvendte sig i samme forbindelse til skatteministeriet, jf. omtalen herunder.

Afdelinger med værdipapirer, der ikke er noteret på en FIBV-børs

Den voksende interesse for afdelinger med udenlandske obligationer medførte, at der var behov for en præcisering af et fortolkningsproblem i relation til LIS, fordi erhvervsobligationer i udlandet i mange tilfælde ikke noteres på en FIBV-ankendt fondsbørs, men på særlige OTC- og autoriserede markeder. Efter en drøftelse herom har Tilsynet oplyst, at hvert enkelt marked skal godkendes og at der i vedtægter og prospekt skal gives oplysninger, der gør det klart for investor, hvilken risikoprofil afdelingen har. I fortsættelse heraf offentliggjorde Tilsynet en afgørelse, som IFR udsendte 1. juni 2001, der specielt vedrører afdelinger med amerikanske erhvervsobligationer. Heri nævnes en række nødvendige oplysninger, der må antages generelt at gælde for denne type marked:

- hvilke typer værdipapirer agter foreningen at investere i

- hvilken størrelse udstedelserne skal have
- hvorledes skal værdipapirerne være kreditvurderet
- klare kriterier for værdipapirernes likviditet.

I december 2001 udsendte Finanstilsynet et notat om generelle principper for vurderingen af, om værdipapirer opfylder kravene i LIS § 59, stk. 1, nr. 1 til likviditet og omsættelighed på et marked.

Grænsen for anvendelse af derivater

Det er almindeligt, at valutaeksponeringen i afdelinger med udenlandske obligationer afdækkes 100%. De løbende variationer i obligationskurserne medfører imidlertid, at afdækningen ligger lidt under eller lidt over 100%. Dette sidste har Tilsynet imidlertid resolveret er en overtrædelse af loven - selv små overdækninger, der kort tid efter kan forventes at forsvinde, skal i princippet straks afvikles og efterfølgende reableres, når kurserne er steget.

Da dette medfører uforholdsmæssig store transaktionsomkostninger har IFR foreslået, at Tilsynet accepterer en bagatel-grænse på 2 pct. af formuen for afvigelser.

På beretningstidspunktet var Tilsynets stilling til sagen endnu ikke kendt.

Performance relaterede gebyrer

Især i forbindelse med erhvervsudviklingsforeninger har det været et ønske fra IFRs side, at der blev givet en adgang for administrationselskabet til at kræve performancerelaterede gebyrer for driften af foreningen. Dette har været drøftet med Tilsynet, som ikke har fundet, at det er i overensstemmelse med princippet i LIS for foreninger, der henvender sig til almindelige kunder. IFR har taget spørgsmålet op blandt flere i en henvendelse til Økonomiministeriet om fremtidige ændringer i LIS.

Flere depotselskaber for samme forening

I henhold til LIS skal danske foreninger anvende et og samme depotselskab for alle foreningens afdelinger (og det er i øvrigt hyppigt også en udbredt praksis for flere foreninger, der betjener sig af det samme administrationselskab). Baggrunden for lovbestemmelsen er, at der skal være fuld klarhed over depotselskabsansvarets placering.

Imidlertid kan administrationselskabet af markedsføringsmæssige grunde ønske flere depotselskaber inddraget, der tager sig af hver sin afdeling. Som loven er formuleret i dag kræver det, at der oprettes lige så mange juridisk selvstændige foreninger som der skal være depotselskaber, hvilket er administrativt og derfor omkostningsmæssigt byrdefuldt.

Det er IFRs opfattelse, at den nuværende lovformulering er unødigt rigid. En afdeling er økonomisk set en selvstændigt afgrænset enhed inden for foreningen, og i praksis vil de situationer, hvor depotselskabsansvaret gør sig gældende, altid relatere sig til aktiviteten i en bestemt afdeling. Der vindes intet i klarhed over ansvarsfordelingen ved udelukkende at relatere denne til foreningen.

IFR har henvendt sig til Finanstilsynet for at opnå en lempelse af depotselskabsbestemmelsen, men Tilsynet afviste ønsket ud fra det argument, at det ville reducere Tilsynets kontrolmulighed. Hvor denne svækkelse i praksis ligger, er dog ikke oplyst. IFR undersøger nu sagen nøjere med henblik på at finde en løsning.

Godkendelse af prospekter

Prospekter skal ikke mere indsendes til Finanstilsynet sammen med ansøgning om godkendelse af en forening/afdeling i henhold til Tilsynets skrivelse til IFR. I stedet skal det af bestyrelsen underskrevne prospekt indsendes til Finanstilsynet senest dagen efter offentliggørelsen og datoen for offentliggørelsen skal være angivet.

Tilsynet vil til gengæld i fremtiden foretage en efterfølgende stikprøvevis gennemgang af prospekterne for at kontrollere at de overholder LIS og bekendtgørelsen om prospekter.

(Finanstilsynets skrivelse er udsendt med IFRs følgeskrivelse af 30. juli.)

Ændring af en investeringsafdeling til specialforening

Der har tidligere været eksempel på, at en afdeling i en investeringsforening efter bestyrelsens anmodning kunne omdannes til en specialforening. Dette er typisk sket i forbindelse med afdelinger, der investerer i indeksobligationer, hvor sådanne afdelinger omdannedes til placeringsforeninger, der har mere hensigtsmæssige regler for antallet af udstedende selskaber i porteføljen.

Finanstilsynet meddelte i skrivelse af 2. august 2001, at det med øjeblikkelig virkning ændrede praksis på dette område med henblik på at håndhæve investorbeskyttelsesreglen i art. 1, litra 5 i det gældende UCITS-direktiv (85/611/EØF). Ifølge dette er det forbudt at ændre status fra UCITS (en investeringsforening/afdeling) til non-UCITS (en specialforening)

Tilsynet ville dog indtil den nævnte artikel er implementeret i LIS (hvilket skete i april 2002, jf. ovenfor - godkende spaltning, fusion og overflytning af en forening/afdeling på betingelse af, at den nye forening/afdeling investerer i henhold til kap. 9 i LIS, (ligesom en investeringsforening/afdeling) samt at dette fremgår af vedtægterne og prospektet.

Tilsynet vil endvidere fremover kunne godkende omdannelser fra investeringsforening til specialforening, såfremt samtlige medlemmer af foreningen/afdelingen har stemt for omdannelsen efter at være blevet gjort bekendt med konsekvenserne heraf.

Finanstilsynets skrivelse er udsendt med følgeskrivelse til medlemmerne den 3. august 2001.

Sagsbehandlingstider

IFR har modtaget en række henvendelser fra medlemmerne vedr. sagsbehandlingen i Tilsynet. Ekspeditionstiden for sager i Tilsynet er blevet længere og praksis synes under forandring. Der

stilles således stigende krav til den sproglige udformning, og mindre fejl har medført, at godkendelsesproceduren, hvor Tilsynet har udmeldt en behandlingstid på 25 arbejdsdage, skal starte forfra. Tilsynet har henvist til ressourcemæssige begrænsninger og påpeget, at forudsætningen for hurtig ekspedition er fejlfrit materiale fra foreningernes side.

IFR har på et møde med Tilsynet tilkendegivet, at tiden må være inde til at øge ressourcerne i investeringsforeningskontoret, sektorens stærke vækst taget i betragtning og at det ville være ønskeligt med en prioriteret sagsbehandling, således at godkendelse af nye afdelinger, som ofte giver anledning til problemer, fordi der ikke foreligger fortilfælde, ikke trækker ud.

IFR overvejer, hvorledes der kan opnås en forbedring af situationen. Et element vil være en modernisering af standardvedtægterne, som der p.t. arbejdes med. En anden mulighed er at opbygge en erfaringsdatabase, der opsamler eksempler på indhold og formuleringer, som Tilsynet kræver ændret, således at alle foreninger løbende kan følge udviklingen i Tilsynets krav.

Udkast til Finanstilsynets prospektbekendtgørelse

Som led i de aktuelle drøftelser om omfanget af investeringsforeningernes oplysningsforpligtelse udsendte Finanstilsynet i november 2001 udkast til en revideret bekendtgørelse om investeringsforeningernes prospekter. Prospektforslaget indeholder flere krav en tidligere, bl. a. til belysning af markedsførings- og rådgivningsudgifters fordeling mellem depotselskab og andre. Som noget nyt gives der mulighed for at lave såkaldte "korte prospekter", en model, der indgår som en vigtig del af det nyvedtagne ændringsdirektiv til UCITS-direktivet (s.d.).

IFR finder, at moderniseringen af prospektbekendtgørelsen ligger på niveau med de overvejelser, som man selv har gjort sig omkring den nødvendige udbygning af medlemsinformationerne under indtryk af de stadigt stigende krav til åbenhed over for publikum, så længe dette ikke skader foreningernes konkurrenceevne på markedet. IFR har derfor haft få kommentarer til udkastet, der snart forventes at træde i kraft.

Arbejdsgruppe om ledelses- og spekulationsbestemmelser

Tilsynet nedsatte i efteråret 2001 en arbejdsgruppe, der har som opgave at revidere de foreliggende regelsæt på området, herunder bl.a. en modernisering af spekulationsbestemmelserne, der behandler euro på linje med danske kroner.

Udvalget, som IFR også deltager i, havde endnu ikke afsluttet sit arbejde på tidspunktet for beretningens udarbejdelse.

Fondbrådet

IFR deler repræsentation i Fondbrådet med Finansrådet. Pladsen er for tiden besat med chefjurist Erik Sevaldsen, der i 2001 afløste dir. Karsten Knudsen, med dir. Jan Kondrup som suppleant. Begge er udpeget af Finansrådet, der i overvejende grad har sager i rådet. Der er indgået

en informationsaftale med IFR. Juridisk medarbejder Grethe Erskov, IFR, er sagsbehandler på området.

Danmarks Nationalbank

Nationalbanken offentliggjorde for første gang sin nye statistik for investeringsforeningsområdet for 3. kvartal 2001. Statistikken udspringer af bankens forpligtelse over for Den Europæiske Centralbank ECB, hvis krav har været bestemmende for udformningen.

Med henblik på at opnå en rationel indberetningsmåde har IFR samarbejdet tæt med Nationalbanken og IFRs bestyrelse har bestemt, at Nationalbanken kan have den samme adgang til IFRs statistiksystem ASIS som IFRs sekretariats ASIS-ansvarlige.

På 2 områder har ASIS ikke været udbygget til at kunne klare Nationalbankens specielle krav. Det gælder på den ene side afdelingsaktivernes sektormæssige fordeling, der er særlig vanskelig, fordi ECBs norm adskiller sig fra den branchefordelingsnorm, der normalt anvendes. Oversættelsen af branchenormen til sektornormen har været kostbar og meget arbejdskrævende for foreningerne. Dette gælder ikke mindst i forbindelse med kravet om, at værdipapiromsætningen skal være sektormæssig fordelt. På den anden side stiller Nationalbanken også krav om oplysninger om bevisejernes sektortilhørsforhold. Herom foreligger der kun ufuldstændige oplysninger hos foreningerne. IFR har i samarbejde med Danmarks Statistik og Værdipapircentralen imidlertid udviklet et system, der tillader Nationalbanken at trække de nødvendige oplysninger.

Erhvervsministeriet

Forbrugerombudsmandens undersøgelse af investeringsforeningers markedsføring

Forbrugerombudsmanden har tidligere tilkendegivet, at han ville foretage en nøjere undersøgelse af investeringsforeningerne, jf omtalen heraf i beretningen for 2000. Undersøgelsen omfattede de 6 største og 1 mindre forening

Efter undersøgelsen var gennemført og Forbrugerombudsmanden havde konkluderet, fremlagde han kort før sommerferien udkast til retningslinjer om etik i investeringsforeninger og specialforeninger, som behandledes i et udvalg, hvor der foruden parterne deltog Forbrugerrådet, Konkurrencestyrelsen, Finanstilsynet og Dansk Aktionærforening.

Udgangspunktet for Forbrugerombudsmandens ønske om at supplere det i forvejen velbelyste og regelbelagte område, tager sit udgangspunkt i begrebet ”god markedsføringskik”, der forudsætter en afvejning og en afbalancering af erhvervs-, forbruger- og samfundssynspunkter. Dette indebærer bl.a., at der skal være en så høj grad af gennemsigtighed vedr. forholdet mellem investeringsforeningen og andre selskaber, der er nært relaterede, og som samtidig sælger markedsførings- og rådgivningsydelser til foreningen.

Forbrugerombudsmanden konkretiserer i udkastet sin opfattelse af, hvor der vil være behov for at regelbelægge begrebet ”god markedsføringskik” på følgende områder:

- Foreningen har pligt til at sikre, at potentielle medlemmer modtager ”tilstrækkelige oplysninger” om foreningen og dens aktiviteter.

- Foreningen skal redegøre for det væsentlige indhold af aftaler indgået med nært relaterede selskaber
- Foreningen bør tilstræbe alsidighed i anvendelsen af værdipapirhandlere
- Foreningen bør fastsætte regler for deltagelse i børsmissioner, der forestås af nært relaterede selskaber
- Foreningen bør offentliggøre sine handelsomkostninger, med nært relaterede selskabers andel specificeret.

IFR deler naturligvis den overordnede målsætning, der ligger bag Forbrugerombudsmandens forslag. Foreningerne er medlemsejede, og der er reelt ingen forskel mellem foreningernes interesse og eksisterende eller potentielle medlemmers. Det har imidlertid i udgangssituationen været et problem, at Forbrugerombudsmanden ikke delte denne opfattelse, men betragter mange af foreningerne som undergivet først og fremmest deres depotbankers reelle kontrol.

Selv om de efterfølgende forhandlinger, herunder Finanstilsynets neutrale redegørelse for de praktiske forhold, som det i kraft af sine inspektioner har kendskab til, har modificeret formuleringerne i Forbrugerombudsmandens oplæg, er der dog fortsat fra investeringsforeningernes synspunkt elementer i oplægget, der ikke bør indgå under rubrikken ”god markedsføringsskik”, eller som påfører foreningerne – og dermed forbrugerne – unødvendige omkostninger, der ikke står i noget rimeligt forhold til det udbytte, medlemmerne opnår heraf.

Forhandlingerne om det af Forbrugerombudsmanden ønskede regelsæt er på beretningstidspunktet endnu ikke afsluttet.

Konkurrencestyrelsen

IFR er sammen med de øvrige finansielle brancheorganisationer repræsenteret i Konkurrencerådet ved dir. Torben Gjede, Realkreditrådet, med vicedir. Jens Loft Rasmussen som suppleant. Brancheorganisationerne mødes til fælles forberedelse i kontaktgruppen vedr. konkurrenceretten. IFR er her repræsenteret ved juridisk medarbejder Grethe Erskov.

Skatteministeriet

IFR har i en årrække anvendt betydelige ressourcer på at løse problemer, som udløses af det danske skattesystems kompleksitet. Der opnås resultater, men det er karakteristisk, at behandlingstiden ofte er meget langvarig, fordi det er blevet kutyme at indarbejde selv tekniske detaljer i lovteksterne, der ikke skaber råderum for praktiske justeringer i enkeltsager uden forudgående folketingsbehandling. Dette forhold har spillet en betydelig rolle i 2001.

2 større sagskomplekser har været på dagsordenen i 2001. Ingen af dem er endelig afsluttet på beretningstidspunktet.

Foreninger med få medlemmer/kontoførende foreninger

Adgangen til at få skattemæssig godkendelse af foreninger med helt ned til et medlem, den typiske form for institutionelle investorers måde at bruge investeringsforeninger på, har været langt fremme på dagsordenen helt tilbage til 1998 (se beretningerne for 1998-2000). Problemet er kort det, at sådanne foreninger, der har eksisteret i en årrække og af skattemyndighederne behandledes på linje med foreninger med mange medlemmer, pludselig fik ændret status til skattemæssigt ”ikke eksisterende på grund af en afgørelse i en helt anden sammenhæng om krav til det minimale antal af medlemmer i en forening, der betragtes som skattemæssigt subjekt.

IFR og skattemyndighederne har i princippet været enige om, at de eksisterende foreninger med få medlemmer aldrig havde udgjort et problem, men myndighederne påpegede, at en sådan forening – under visse betingelser – kunne anvendes til at reducere et medlems aktuelle beskatning. Det drejer sig om bestemmelsen om udnyttelse af reglen om udbytteregulering af tab på aktier, som har været ejet i mindre ned 3 år. Der har derfor været arbejdet på at opstille et regelsæt for fåmandsforeninger, der imødgik et sådant misbrug af foreningstypen. Dette viste sig muligt, bl.a. ved at trække på allerede opstillede principper for kontoførende foreninger. I løbet af 2001 udarbejdedes lovforslag, der specielt lovliggjorde fåmandsforeninger alene med juridiske personer som medlemmer, og en fuldstændig gennemskrivning af lov om beskatning af medlemmer af investeringsforeninger, der alene vedrører kontoførende foreninger, blev samtidig færdiggjort.

De to lovforslag, der omsider ville have løst den flerårige usikkerhed på området, blev fremsat i Folketinget i efterårssamlingen 2001 (L20 og L21), men var ikke færdigbehandlet, da der blev udskrevet valg til Folketinget til afholdelse i november måned, hvorefter de var bortfaldet. Efter den nyvalgte regerings tiltræden besluttede denne at reducere det samlede lovprogram. I den forbindelse oplystes det, at de 2 lovforslag ikke ville blive genfremsat indtil videre.

IFR opfatter dette som meget utilfredsstillende. Der er tale om 2 lovforslag, som ved 1. behandlingen før valgudskrivelsen havde fået bred tilslutning, som er provenuneutrale og derfor ikke kolliderer med den nye regerings udmelding om skattestop og som vil fjerne en retsusikkerhed, der er pinagtig for foreningerne, de institutionelle investorer og ligningsmyndighederne. IFR rettede derfor i begyndelsen af 2002 en henvendelse til skatteministeren herom.

Problematikken omkring PAL-afdelinger

I beretningen for 2000 er der redegjort for baggrunden for ændringen af Pensionsafkastbeskatningsloven m.v., hvor der er skabt hjemmel til etablering af såkaldte PAL-afdelinger, hvis beviser, uanset foreningens karakter af akkumulerende eller udbyttebetalende, arten og blandingsforholdet mellem aktier og rentebærende fordringer alene beskattes med pensionsafkastbeskatningsprocenten på 15, under den forudsætning, at beviserne kun kan sælges til pensionskunder (privatpersoner eller institutionelle investorer). Anskaffede andre beviserne, udløste dette en hård beskatning.

I sin oprindelige udformning rejste lovgivningen en række problemer, der dels vedrørte tidsfristen for at adskille eksisterende afdelinger i en PAL-del til alle, der havde beviser liggende i pensionsdepoter og en almindelig del, der ikke skattemæssig ændrer status (spaltningsproblematikken). Både tidsfristen for en skattefri spaltning og det forhold, at lovens ordlyd krævede, at den

eksisterende afdeling nedlagdes og to nye etableredes, forekom IFR unødigt og omkostnings- tungt.

Et tilsvarende og ganske påtrængende problem – igen set i relation til de stærkt begrænsede muligheder for at etablere praktisk tilpassede løsninger, som ikke fuldstændigt følger lovens ordlyd – var det forhold, at investeringsforeningernes distributører, som i er de eneste, der har direkte kontakt med kunder i forbindelse med køb og salg af investeringsbeviser – var udelukket fra at besidde beviserne, selv når det gjaldt mindre handelsbeholdninger, jf. kravet om at PAL-beviser alene måtte ejes af pensionskunder. Ikke blot var dette logistisk problematisk, fordi enhver kundehandel skulle afvikles som en emission eller en indløsning hos den udstedende forening. Men omkostningsmæssigt ville dette gøre pensionssparernes handelsomkostninger ved anvendelse af PAL-afdelinger væsentligt højere end hvad der er sædvane i Danmark. LIS stiller nemlig krav om opkrævning af emissions- og indløsningsgebyrer, hvorimod handel kunder imellem, normalt med distributørerne som mellemmand eller over elektroniske handelssystemer, giver anledning til et betydeligt lavere handelsspread, som kommer kunderne til gode og sparer foreningerne for unødvendige emissioner og indløsninger.

Efter intense forhandlinger, hvor det praktisk mulige skulle afvejes overfor værnsregler, der af skatteministeriet skønnedes nødvendigt, opnåede IFR en nogenlunde løsning på de konstaterede problemer, og en lovændring blev fremlagt i Folketinget ved efterårssamlingen begyndelse, hvor den kun nåede 1. behandling, før forslaget bortfaldt som følge af valgets udskrivelse. Efter den nye regerings tiltræden og genoptagelse af Folketingets arbejde blev lovforslaget genfrem- sat i uændret form med henblik på en hurtig vedtagelse.

Umiddelbart efter genfremførelsen blev der i IFRs skatteudvalg stillet spørgsmål om rækkevidden af formuleringen af værnsreglen i den nye lov, som kunne tolkes således, at strafbeskatningen ved salg udenfor kredsen af berettigede pensionsopsparere ikke blot udløste strafbeskatning overfor den uberettigede indehaver af beviset, men medførte, at PAL-foreningen som helhed – dvs. også alle de berettigede indehavere – ville blive ramt. En forespørgsel hos skatteministeriet opklarede, at dette var tilfældet og at det var tilsigtet med henblik på at gøre foreningen særlig agtpågivende.

Problemet er imidlertid, at en investeringsforening i praksis ikke har kontrol over, hvem der kan eje et bevis, jf. det forhold, at en væsentlig del af handlen sker uden foreningernes viden og medvirken gennem distributørerne eller over elektroniske handelssystemer. Derfor ville lovforslaget med den gældende ordlyd sætte investeringsforeningerne i en umulig situation, hvor en enkelt fejlekspedition på et vilkårligt tidspunkt ud i fremtiden kunne medføre en dramatisk reduktion af afkastet af medlemmernes pensionsopsparing. Der blev straks rettet henvendelse til ministeren, men lovforslaget blev umiddelbart efter vedtaget som fremsat.

IFR genoptog uden tøven forhandlingerne med ministeriet for at sandsynliggøre det uacceptable ved lovens konsekvens. Umiddelbart var ministeriets opfattelse den, at foreningerne måtte etablere tilstrækkelige sikkerhedssystemer. Disse muligheder, der nødvendiggjorde inddragelsen af distributørerne, de elektroniske bogføringscentraler og VP, gav imidlertid som resultat, at det ikke ville være muligt at etablere sikre kontroller. På grund af det potentielt meget store erstatningsansvar, som en mulig fejl kunne medføre, tog IFR afstand fra et forslag fra ministeriet om

indførelse af en dispensationsadgang, hvis det kunne dokumenteres, at en fejl var sket i god tro. Foreningen har heller ingen mulighed for at kontrollere handlen, når denne sker i ond tro.

Da det stod klart, at en hurtig justering af loven med tilbagevirkende kraft ikke ville blive gennemført, besluttede de foreninger, der allerede havde udstedt PAL-beviser, en betydelig del heraf ved spaltning af eksisterende forening, at rette henvendelse til Københavns Fondsbørs og anmode om at få PAL-beviser sat på observationslisten for på denne måde at advare såvel investorer som distributører om de mulige konsekvenser ved at eje PAL-beviser.

Sagen udløste efterfølgende et betydeligt røre i medierne.

Der foreligger heller ikke her en afklaring på sagen ved beretningens udarbejdelse.

”Vejen til det perfekte skattesystem for danske investeringsforeninger”

I efteråret 2000 afgav et af skatteministeren nedsat ekspertudvalg en rapport om mulige forenklinger af den danske aktieafkastbeskatningslovgivning. IFRs skatteudvalg behandlede rapporten, som indeholdt en række forslag, der i føleligt omfang ville lette beskatningens overskuelighed og som – hvad udvalget lagde stor vægt på, ville tillade en billigere og mere forenklet administration af investeringsforeninger og frigøre porteføljeplejen fra de særlige bindinger, som 3 års-reglen m.v. skaber. Udvalget fandt dog, at rapportens forslag om udlodning af alle realiserede aktiegevinster i investeringsforeninger, uanset holdeperiode, var uhensigtsmæssigt, da det ville medføre betydelige reinvesteringssomkostninger for langfristede investorer og svække tilskyndelsen til langfristet opsparing.

I foråret 2001 meddelte skatteministeren, at han ikke havde aktuelle planer om at reformere aktiebeskatningslovgivningen, hvorfor videre arbejde hermed blev sat i stå. Som reaktion herpå besluttede IFRs bestyrelse, at IFRs skatteudvalg skulle videreføre deres analysearbejde med henblik på at udarbejde en skitse til en reform af beskatningen af investeringsbeviser, der inden for rammerne af de gældende hovedprincipper væsentligt ville kunne forenkles regelsættet, som investeringsforeningerne er underkastet, ikke mindst med henblik på at sikre de danske investeringsforeningers konkurrencedygtighed over for udenlandske – et behov, der er blevet stadig mere påtrængende i takt med, at EU's Indre Marked for alvor er i færd med at blive åbnet for grænseoverskridende udbud af UCITS.

Rapporten ”Vejen til det perfekte skattesystem for danske investeringsforeninger” blev godkendt af bestyrelsen i november 2001 og blev sendt til skatteministeren, før den ved det årlige pressemøde i januar blev præsenteret for offentligheden.

Rapporten ligger på IFRs hjemmeside www.ifr.dk.

Relationer til andre organisationer

Finansrådet

IFR samarbejder i en række sager tæt med Finansrådet, hvis medlemmer udgør størsteparten af investeringsforeningernes depotinstitutter og distributører. Dette gælder ikke mindst skattelovgivningen.

Under arbejdet i arbejdsgruppen til imødegåelse interessekonflikter i kapitalforvaltningen (jf. omtalen under Økonomiministeriet), der særligt beskæftiger sig med en udbygning af samarbejdet mellem pengeinstitutter og investeringsforeninger, kom de to organisationer med et fælles oplæg til struktureringen af de foreslåede opsparingsforeninger og –fonde, som det i Økonomiministeriets Opsparingsudvalgs rapport (se beretningen for 1999) blev anbefalet skulle overtage pengeinstitutternes puljepensioners rolle, sammen med andre former for langfristet skattebegünstiget opsparing (børne- og boligopsparing). Overgangen fra indskud på konto i pengeinstitutter til investeringsforeningslignende ordninger rejser en række problemer, både af skattemæssig og omkostningsmæssig art, der fordrer tilpasning af LIS.

I forbindelse med etableringen af ankenævnet for investeringsforeninger har Finansrådet stillet teknisk assistance til rådighed, og der er indgået aftale mellem Finansrådet, Forbrugerrådet og InvesteringsForeningsRådet om, at Pengeinstitutankenævnets sekretariat også fungerer som sekretariat for Investeringsforeningsankenævnet.

Forsikring og Pension

I sager, der særligt vedrører investeringsforeningernes institutionelle kunder, har IFR holdt kontakt med F & P med henblik på at sikre en fælles opfattelse af problemerne. I 2001 har det især været de skattemæssige problemer omkring fåmandsforeningerne, der har været på dagsordenen.

Relationer til den finansielle sektors infrastruktur

Københavns Fondsbørs A/S

KF spiller en vigtig rolle på det danske investeringsforeningsmarked på grund af den traditionelle praksis, hvorefter investeringsbeviser noteres på børsen. Siden slutningen af 1994 har fortrinsvis obligationsafdelinger formelt været afnoteret af hensyn til den skattemæssige behandling, men der har i forståelse med KF været offentliggjort en daglig liste over de unoterede afdelingers handelspriser og indre værdier, der har været optrykt som en del af kurslisten.

Revision af KFs oplysningsforpligtelser

I efteråret 2001 forelagde KF en skitse til en omfattende revision af KFs krav til oplysninger om de børsnoterede foreninger. Der stilledes for det første krav om, at foreningerne mindst tre gange daglig (kl. 9.00, 12.00 og 17.00) skal indberette indre værdier og handelskurser. For det andet stilledes der krav om en markant udvidelse af de oplysninger og nøgletal, som foreningerne skal afgive i forbindelse med prospekter ved nye afdelingers optagelse til notering, dels til de

(del-)årsrapporter, som foreningerne skal offentliggøre umiddelbart efter foreningens bestyrelse har godkendt periodens regnskab.

Kravene indførtes hovedsagligt med virkning fra 1. marts 2001

IFR fandt ved forelæggelsen, at omfanget af detailoplysninger ligger et godt stykke ud over det tilstrækkelige, når der tages hensyn til investeringsforeningernes karakter og de informationskrav, som de i øvrigt er underkastet fra myndighedernes side. Foreningerne offentliggør deres investeringspolitik for den enkelte afdeling. De opgør løbende deres værdipapirbeholdningers indre værdi – i princippet svarende til en statusopgørelse - og offentliggør denne, hver gang der kan konstateres en mærkbar ændring i den indre værdi. Den indre værdi er og bliver uden sammenligning den væsentligste oplysning, som en investor kan ønske sig. Opgørelsen tager højde for alle foreningens omkostninger og igennem IFR modtager markedet periodisk en grundig belysning af den enkelte afdelings afkast, sammenholdt med øvrige sammenlignelige afdelingers. Et righoldigt udvalg af historiske nøgletal og beregninger på grundlag af disse tilfører i bedste tilfælde intet nyt til det beslutningsgrundlag, som placering af midler i investeringsbeviser baserer sig på – nemlig fremtiden – og det kan virke modsat, fordi realiteterne drukner i tal, der alene har mening for professionelle analytikere.

Da indsamlingen og distributionen af al denne data er kostbar og umiddelbart belaster medlemmerne gennem højere omkostninger, ønskede IFR færre og mere målrettede oplysninger. Dette afslog KF imidlertid, hvilket IFR beklager.

KFs Xtramarked for unoterede investeringsbeviser

Den 1. marts 2002 åbnede KF en autoriseret markedsplads, XtraMarkedet, der primært er tiltænkt handel med unoterede investeringsbeviser. Forud for åbningen har der været drøftelser mellem KF og IFR om prisen for overflytning af unoterede beviser til den nye markedsplads. Det har været IFRs opfattelse, at der ved prisfastsættelsen burde tages hensyn til den omkostningsbelastning, der påførtes den enkelte afdeling. Det er ikke foreningerne som helhed, men den enkelte afdeling, der skal bære omkostningerne, og der bør tages hensyn hertil, hvis foreninger, der i øvrigt har deres eget velfungerende distributionsapparat, og hvor handlen over den nye markedsplads kun kan forventes at tilføre en begrænset ekstraomsætning, overfor deres medlemmer skal kunne forsvare denne ekstraomkostning.

IFR meddelte ved forhandlingernes begyndelse, at man ville tilstræbe en moderation af KFs prisudspil og foreslog, at de enkelte foreninger afventede med at tilmelde sig, indtil et resultat forelå. Det lykkedes ikke i tiden op til 1. marts at opnå enighed om en ændret struktur. Da KF samtidig havde tilbudt foreninger, der tilmeldte sig før markedet gik i gang en rabat på 25%, meddelte IFR sine medlemmer, at forhandlingerne endnu ikke havde givet noget resultat, men at det i sagens natur var op til den enkelte forening, om den ville udnytte rabatmuligheden. Herefter tilmeldte en række foreninger sig, der skønnede at de ville have en stor afsætningsmæssig fordel af det nye marked.

De resterende foreninger afventede endnu ved beretnings færdiggørelse resultatet af IFRs oplæg til modificeret prisstruktur.

Værdipapircentralen

VP A/S spiller en central rolle som infrastruktur på investeringsforeningsområdet praktisk taget alle investeringsbeviser alene eksisterer som fondsaktiver i VPs systemer. Dette er ensbetydende med, at en lang række såkaldte "corporate actions" vil kunne gennemføres i fællesskab investeringsforeningerne i mellem i samarbejde med VP.

Tidligt i 2001 indgik IFR på vegne medlemsforeningerne en aftale med VP om at udvikle et system, der tillod etablering af *ex-kupon aktieafdelinger*, der umiddelbart efter udbyttebetalingen sammenlægges med hovedafdelingen – et princip, der i en årrække har været anvendt for obligationsafdelinger, men som er mere komplekst, når det gælder aktieafdelinger. Systemudviklingen blev gennemført under stærkt tidspres, men kunne – i kraft af at den bestiltes som en fællesløsning – gennemføres med begrænsede omkostninger for den enkelte forening. Opgaven finansieredes uden for IFRs ordinære budget.

I eftersommeren rettede IFR forespørgsel til VP om muligheden af at etablere et system for *stock dividends*, dvs. udbetaling af udbytter (efter a contoskat) som nye investeringsbeviser i stedet for som kontanter. VP undersøgte muligheden, og konstaterede, at det for dens side ville være muligt at opbygge et system, der imidlertid forudsatte, at pengeinstitutter, der administrerer medlemmernes depoter, kunne påtage sig den opgave at indsamle oplysninger om, hvorvidt det enkelte medlem ønskede udbytte udbetalt som stock dividende eller kontant.

Fra pengeinstitutside var der nogen skepsis over muligheden for at etablere de nødvendige oplysninger inden den opstillede deadline vedr. generalforsamlingerne i 2002. Da VP samtidig har et større corporate action-system under udvikling, hvor bl.a. stock dividend vil indgå som et integreret led, som ikke vil pålægge pengeinstitutterne ad hoc henvendelser til deres kunder, accepterede IFR, at løsningen udskydes til slutningen af 2002, således at tilbudet kan gives kunder i forbindelse med udbyttebetalinger i 2003.

IFR er repræsenteret i VPs arbejdsgruppe for corporate actions ved Peter Westenholz, Danske Invest.

Internationalt samarbejde

FEFSI

Arbejdet i den fælleseuropæiske sammenslutning af nationale investeringsforeningsorganisationer FEFSI (Federation Europeen des Fonds et Sociétés des Investissement) får voksende betydning for de danske foreningers dagligdag i takt med, at den tilstræbte integration inden for rammerne af "det indre marked" i den Europæiske Union (EU) skrider frem. EU's ledende organer – Kommission, Ministerråd og Parlament – er i stigende grad lovgivende myndighed også inden for de områder, der berører de danske investeringsforeninger gennem vedtagelsen af direktiver, der skal omsættes til national lovgivning.

UCITS-direktivet

EU har i en årrække arbejdet med en revision af UCITS-direktivet, der danner rammen for lovgivningen indenfor investeringsforeningsområdet i alle europæiske lande. FEFSI har som den

direkte berørte interesseorganisation været stærkt involveret i dette arbejde, og har i denne forbindelse nedsat et særligt arbejdsudvalg - Directive Committee – hvor igennem den løbende kontakt med de relevante EU-organer foregår. Dir. Peter Hemme, Nordea Invest, er formand for dette udvalg.

Ændringerne til UCITS-direktivet ("UCITS 3") opdeltes i 2 dele² – Produktdirektivet, som der opnåedes enighed om i 2000 – se Beretningen for 2000 – og Organisationsdirektivet, som færdigforhandlede i løbet af 2001 og hvorom der i december opnåedes enighed. Organisationsdirektivet liberaliserer administrationsselskabernes adgang til at drive forretning i andre medlemslande. Vilkaerene for administrationsselskaber harmoniseres, idet der stilles krav om egenkapital, først og fremmest til imødegåelse af "operational risk" ved selskabets håndtering af sine arbejdsopgaver for foreningen. Som noget nyt gives der i henhold til ny art. 5, stk. 3 a og b dels adgang til at drive individuel porteføljemanagement og til at tilbyde investeringsrådgivning og opbevarings- og forvaltningstjenester for investeringsbeviser som accessoriske ydelser.

Kapitalkravet er i henhold til ny art. 5a som minimum EUR 125.000 (DKK 930.000). Hvis formuen under forvaltning overstiger EUR 250 mill. (DKK 1.860 mill.), skal kapitalen, skal kapitalen yderligere forhøjes med et beløb svarende til 2 basispoints. Op til halvdelen af den yderligere kapital kan tage form af garanti fra bank eller forsikringselskab. Når den samlede kapital udgør EUR 10 mill. (DKK 74,4 mill.), stilles der ikke yderligere krav. Kapitalbestemmelsen er suppleret med den bibetingelse, at den altid skal opfylde kravet i InvesteringsserviceDirektivet om, at selskabets kapital altid mindst skal svare til 3 mdr.s "faste omkostninger". Da der ikke i Danmark har været skelnet mellem forenings- og administrationselskabsomkostninger, vil dette stille krav om en opdeling.

Organisations-direktivet skaber endelig hjemmel til anvendelse af såkaldte "korte prospekter", der sætter en fælleseuropæiske standard for informativ og overskuelig information til investorer.

Før ændringerne til UCITS-direktivet kan træde i kraft, skal de udmøntes i dansk lovgivning. Det forventes nu, at de nødvendige ændringer i Lov om investeringsforeninger og specialforeninger gennemføres i løbet af 2003.

Anden EU-lovgivning

Arbejdet er i 2001 fortsat med at søge investeringsforeninger placeret på lige fod med pensionsselskaber i forbindelse med et *direktiv for Institutions for Occupational Retirement Pensions*. Trods en vis modstand under behandlingen i Det Europæiske Parlament, har FEFSIs argumentation øjensynlig haft en positiv indflydelse.

Direktivet om fælles regler for beskatning af opsparing, der primært har til formål at begrænse skatteunddragelse ved at indskyde midler i pengeinstitutter og investeringsforeninger i andre EU-lande, medfører tekniske problemer, bl.a. når det gælder investeringsinstitutforeninger (fund of funds). FEFSI har – indtil nu med begrænset resultat – påpeget, at der i disse tilfælde kan blive tale om en urimelig dobbeltbeskatning. FEFSI har desuden lagt vægt på, at

² De to nye direktiver – 2001/107/EF og 2001/108/EF – er offentliggjort i De europæiske Fællesskabers Tidende L 41 af 13. februar 2002.

gennemførelsen af direktivet først bør ske, når der er skabt en rimelig sikkerhed for, at også europæiske lande uden for EU er indforstået med at samarbejde omkring skatteunddragelsesproblematikken.

FEFSIs web site

Med henblik på at øge informationsniveauet om de europæiske investeringsforeninger og forbedre kommunikationen mellem den europæiske og de nationale organisationer, har FEFSI etableret et web site under adressen www.fefsi.org, der blev indviet i efteråret 2001.

VII. General Membership Meeting afholdtes i dagene 27.-28. september 2001. Mødet, hvortil alle europæiske investeringsforeninger er inviteret til at deltage, beskæftigede sig med tendenserne til markedsoverskridende salg af UCITS i medlemslandene.

FEFSIs ledelse

FEFSIs præsident i 2001, indtil generalforsamlingen i maj 2002, er Kajsa Lindståhl fra Sverige med Uno Berhwald fra Tyskland som vicepræsident. Danmark er i bestyrelsen repræsenteret ved sekretariatschef Peter Wendt.

Nordisk Samarbejde

De nordiske sekretariater afholder møder, der dels tjener til at afklare og koordinere stillingtagen til spørgsmål i FEFSI, dels til erfaringsudveksling, bl.a. i forbindelse med ny lovgivning i de enkelte lande, hvor tilsvarende erfaringer fra de øvrige nordiske lande styrker interesseorganisationernes argumentation.

I 2001 afholdt den svenske Fondbolagens Förening en konference om Corporate Governance i investeringsforeninger, som de nordiske sekretariater deltog i.

I marts 2001 afholdtes der i Stockholm et fællesmøde for de nordiske sekretariater og de nordiske tilsynsmyndigheder. Sammenligning af praksis i de enkelte lande viste sig nyttig for alle parter, og det er besluttet at afholde et tilsvarende fællesmøde i København i 2003.

IIC

International Investment Fund Conference afholdtes i 2001 i Argentina med flere nationale organisationer repræsenteret end nogensinde. Konferencen spiller en vigtig rolle som inspiration for de mange nye lande, der søger at opbygge investeringsforeninger, og skaber et forum for erfaringsudveksling. Blandt de mange indlæg præsenterede repræsentanten for den tyske investeringsforeningsorganisation DVI en analyse af "exchange traded funds", der internationalt vurderes som den fremtidige distributionsform for investeringsforeninger. Den danske delegation kunne bidrage til diskussionen med en redegørelse for den mangeårige praksis her i landet med at handle investeringsbeviser over børsen.

IFR Interne forhold

Medlemmer

Ved årets begyndelse var 19 investeringsforeninger medlemmer af IFR. Kort efter årsskiftet meldte den nystiftede forening Banco sig ind. Kort tid efter besluttede BG Invest at fusionere med Danske Invest, idet BG Invests afdelinger fortsætter under dette navn. Der var således fortsat 19 medlemmer ved udgangen af året.

Uni-Invest ændrede ved årsskiftet 2001/2002 sit navn til Nordea Invest.

Rådets økonomi

Årsregnskabet, der udviste et overskud lidt over det budgetterede, er aftrykt som bilag i beretningen.

ASIS – IFRs Afkaststatistik og Informations System

I foråret 2001 er en ny, udvidet version af ASIS (ASIS 3) blevet sat i gang. Det eksisterende markedsstatistiske system er suppleret med emissions- og indløsningsstatistik og mængden af særlige udtræksfaciliteter er øget væsentligt.

Bestyrelsen traf i 2001 principiel beslutning om, at IFRs dataplatform bør udvides yderligere med særlig henblik på at skabe en database med oplysninger, der kan tilfredsstille de fleste behov for oplysninger om danske investeringsforeninger og deres aktivitet. Baggrunden har været den store stigning i henvendelser om flere og mere detaljerede oplysninger fra professionelle analyseforetagender, medier, myndigheder m.v., som for tiden stiller store krav til foreningerne og som kan give anledning til fejl og udeladelser. Der bør derfor tilstræbes en fælles database, der både indeholder daglige indre værdier, porteføljedata og såkaldte ”bløde data” om de enkelte afdelinger, der er udformet i henhold til ”best practice”.

Opbygningen af en sådan fælles database kræver både ekspertise og økonomi. Da opgaven overstiger sekretariatets kapacitet har bestyrelsen efter høring af alle medlemsforeninger besluttet, at IFR skal gå i samarbejde med et eksternt analyseforetagende om opbygningen. På beretningstidspunktet er et fællesselskab i færd med at blive stiftet med et kontant kapitalindskud fra IFRs medlemmer på 1,1 mill. kr. Det tilstræbes, at Fællesselskabet herefter kan hvile i sig selv og med tiden give et vist overskud, der vil bidrage til IFRs økonomi.

Regel om best practice ved opgørelse i afkaststatistikken

Regnskabsudvalget opstillede i 2001 nærmere regler for tidspunktet for opgørelse af indre værdier pr. ultimo måneden, der er en udbygning af Finanstilsynets regler i regnskabsbekendtgørelsen. I henhold hertil opgøres den indre værdi på udenlandske markeder på disse markeders lukketidspunkt, uanset at denne ligger senere end lukningen af det danske marked. Omregning til danske kroner sker efter Nationalbankens officielle kurser pr. ultimo.

Reglen er offentliggjort på ASIS informationsdel under punktet IFRs Organisation – IFRs Etske Regler.

Nye kategorier i ASIS

Når antallet af afdelinger med en særlig investeringspolitik overstiger 3, tager bestyrelsen på indstilling fra Informationsudvalget op til overvejelse, om de bør udskilles i en særlig kategori.

I 2001 besluttedes det at udskille *Health Care aktier* som en særlig kategori fra Branche aktier. Desuden besluttedes det at udskille en særlig kategori for *Virksomhedsobligationer* (corporate bonds) og *Emerging Market* obligationer.

PAL-afdelinger beskattes – uafhængig af form – med 15% hos pensionsopspareren. Det betyder, at akkumulerende PAL-afdelinger er fritaget for selskabsskat. Akkumulerende PAL-afdelinger adskiller sig derfor principielt ikke fra udbyttebetalende afdelinger. Bestyrelsen traf derfor beslutning om, at akkumulerende PAL-afdelinger skal kategoriseres sammen med tilsvarende udbyttebetalende. Dette blev endelig gennemført i afkaststatistikken med virkning fra ult. 2001 opgørelsen.

Bestyrelsen og Udvalg

Ved den ordinære generalforsamling den 24. april 2001 blev Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest og Jens Jørgen Holm Møller, Syd Invest genvalgt til IFRs bestyrelse. Ved samme lejlighed udtrådte dir. Preben Iversen, der havde repræsenteret BG Invest, som ovenfor anført blev fusioneret med Danske Invest. Bestyrelsen bestod herefter af

Dir. Peter Hemme, Nordea Invest
 Dir. Carsten Koch, Danske Invest
 Dir. Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest
 Dir. Finn Moefelt, Bank Invest
 Dir. Jens Jørgen Holm Møller, Syd Invest
 Dir. Th. Steen Sørensen, Egns Invest.

Sekretær: Sekretariatschef Peter Wendt

På det konstituerende bestyrelsesmøde genvalgtes Peter Hemme til formand, Carsten Koch og Hans Jørgen Larsen til næstformænd. Carsten Koch udpegedes til international repræsentant.

Arbejdet i bestyrelsen forberedes af et antal stående udvalg, hvoraf nedennævnte 3 har været i aktivitet i beretningsåret.

Skatteudvalg

Skatteudvalget har i 2001 spillet en meget aktiv rolle i forbindelse med tilpasningen af *PAL-lovgivningen*. Det har kommenteret myndighedernes lovudspil, udarbejdet alternative forslag og deltaget i forhandlinger med skatteministeriets embedsmænd. Udvalget har desuden været i tæt kontakt med Finansrådets skatteudvalg.

Udvalget har desuden deltaget i arbejdet om skattereglerne for afdelinger med få medlemmer og den dertil knyttede revision af Lov om beskatning af medlemmer af investeringsforeninger, der fastlægger beskatningsreglerne for kontoførende foreninger.

I april 2001 udsendte IFR en revideret guide om tilbagesøgning af indeholdt udbytteskat i udlandet som administreres af skatteudvalget.

På grundlag af de mange erfaringer om beskatningen af investeringsforeninger, etablerede udvalget en arbejdsgruppe, der skulle fremkomme med idéer til et mere rationelt system. Med rapporten ”*Vejen til Det Perfekte Skattesystem for Danske Investeringsforeninger*”, der fremlagdes på IFRs pressemøde i januar 2002 af arbejdsgruppens formand, dir. Jens Jørgen Møller, har IFR bidraget med en overskuelig analyse og realistiske forslag til en vidtgående forenkling af det unødigt komplekse skattesystem, der må betragtes som en væsentlig erhvervsøkonomisk hemske for danske investeringsforeningers udvikling i et stadigt mere integreret europæisk marked for opsparingsplacering.

Skatteudvalgets medlemmer er:

Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest (formand)
 Claus Jørgensen, Nordea Invest
 Peter Møller Lassen, Sparinvest
 Carsten Koch, Danske Invest
 Jens Jørgen Holm Møller, Sydinvest
 Finn Moefelt, BankInvest.

Sekretær: Grethe Erskov, IFR

Grethe Erskov indtrådte i 2001 i FEFSIs skatteudvalg i stedet for Finn Moefelt, der har bestridt denne post i en årrække.

Regnskabsudvalget

Udvalget beskæftiger sig både med at opstille regler for Best Practice på en række områder, hvor der kan opstå fortolkningstvivl, og afholder i den forbindelse faste møder med Finanstilsynet.

I 2001 er der opnået en forståelse med Tilsynet om, at ændringer, der berører årsregnskabsaflæggelsen, senest bør være meddelt foreningerne ult. oktober i det år, årsregnskabet vedrører.

Udvalget har, som ovenfor nævnt, udarbejdet regler for best practice med hensyn til tidspunktet for opgørelsen af ultimo indre værdi.

Desuden har udvalget medvirket ved udarbejdelsen af fælles retningslinjer til forståelse af Københavns Fondsbørs nye oplysningsregler og i forbindelse hermed udviklet regnearksmodeller, der kan lette foreningernes arbejde.

Endelig afholder udvalget møder med Danmarks Nationalbank med henblik på at strømline og forenkle de kvartalsvise beholdnings og omsætningsindberetninger til brug for Nationalbankens kvartalsstatistik.

Regnskabschef Jørn Jepsen udtrådte i 2001 af udvalget.

Regnskabsudvalget består af:

Tonny Mortensen, Sydinvest (formand)
 Finn Beck, Jyske Invest
 Nils Christensen , BankInvest
 Helge Vigen Hansen, Nordea Invest
 Kirsten Lundgaard, Sparinvest
 Bjarne Kjeldsted, Danske Invest
 Dorte Andersen, Dansk Portefølje Administration

Sekretær: Sekretariatschef Peter Wendt

Informationsudvalget

Har videreført det løbende arbejde med afkaststatistikken, det årlige pressemøde og pressemeddelelser. Der er endvidere arbejdet indgående med hjemmeside og med Rådets kommunikationspolitik. I udvalgets regi har der endvidere været arbejdet med en ny efter skat-afkaststatistik.

Knud Hvistendal, der har været medlem af udvalget siden dets start, udtrådte i 2001. Han blev afløst af Daniel Voss.

Udvalget bestod af:

Torben Groth Hansen, Danske Invest (Formand)
 Lisbeth Rejsbøl, BankInvest
 Daniel Voss, Nordea Invest
 Michael Kjærsgaard, Jyske Invest
 Dorte Schack Sørensen , Sydinvest

Sekretær: Informationsmedarbejder Henrik Frydenborg Hansen

Sekretariatet

IFRs sekretariat ledes af sekretariatschef Peter Wendt. Juridisk medarbejder er Grethe Erskov. Informationsmedarbejder Henrik Frydenborg Hansen afløste Peter Huusom. Som studentermedarbejder afløste Jacob Müller Pedersen Henrik Husted Larsen.

ooOoo