

# BESTYRELSENS BERETNING

*for*

## 2000



INVESTERINGSFORENINGSRÅDET

APRIL 2001

## Indholdsfortegnelse:

Indledning .....	3
Udviklingen på de finansielle markeder .....	3
Markedsudviklingen i Danmark .....	6
Afkastet i 2000 .....	7
InvesteringsForeningsRådets relationer til Omverden.....	8
Økonomiministeriet .....	8
Finanstilsynet.....	9
Fondsrådet .....	11
Skatteministeriet .....	12
Erhvervsministeriet.....	15
IFRs forhold til andre organisationer .....	15
Finansrådet .....	15
Forsikring & Pension.....	16
Københavns Fondsbørs A/S .....	16
Internationalt samarbejde.....	16
FEFSI.....	16
Nordisk Samarbejde .....	17
IIC .....	17
Interne forhold .....	18
Medlemmer.....	18
Rådets økonomi .....	18
Supplerende kundeinformation .....	18
Volatilitetsmål og efter skat afkast .....	18
Ny IT kategori i 2000 .....	18
www.ifr.dk.....	18
ASIS - IFRs AfkastStatistik og InformationsSystem .....	19
Bestyrelsen og udvalg .....	19
Regnskabsudvalget .....	20
Informationsudvalget.....	20

## Tabeller:

Tabel 1: Aktieindeks for udvalgte lande og regioner

Tabel 2: Forvaltet formue i udvalgte lande i mill. Euro 31.12.00

Tabel 3: Formue, emissioner og indløsninger for danske investeringsforeninger i 2000 i mio. kr.

Tabel 4: Afkast for danske investeringsforeninger (median) 1999 og 2000

## Grafer:

Graf 1: 10 årig statsobligationsrente i Danmark, Tyskland og USA

## Figurer:

Figur 1: Sammenhængen mellem afkast og volatilitet afbildet for medianafdelingerne i de væsentligste kategorier for perioden 1998-2000

## Bilag:

Bilag A: IFRs årsregnskab for 2000

Bilag B: Medlemsliste

Bilag C: Afkaststatistik for ultimo 2000

Bilag D: Oversigt over gældende lovgivning

## BESTYRELSENS BERETNING FOR 2000

### Indledning

I løbet af de senere år er den danske investeringsforeningsbranche vokset betydeligt og udgør i dag en så vigtig del af den danske finansielle sektor, at man – på linje med penge- og realkreditinstitutter og de institutionelle investorer indtager plads i myndighedernes og offentlighedens bevidsthed. Dette formindsker ikke kravene til branchens aktører. Tvært imod. Både medier og myndigheder har – med en a priori kritisk holdning til usædvanlig succes – i 2000 rettet søgelyset mod investeringsforeningerne. Det har i denne forbindelse været tilfredsstillende at konstatere, at den åbne holdning, der kendetegner medlemsejede foreninger og som det er en af IFRs opgaver at viderebringe til offentligheden, har opfyldt sin hensigt.

Investeringsforeningsbranchens renommé er godt. Medlemskredsen vokser støt. Og dette er særlig bemærkelsesværdigt for 2000, hvor afkastet af investeringsvirksomheden især for mange aktieafdelinger, må have været skuffende for de medlemmer, der kun kendte til de umiddelbart foregående års fremgang. Foreningernes bestræbelse på at udvikle en aktiekultur – betydningen af at se en investering i volatile værdipapirer under en langsigtet horisont – og fastholde medlemmernes tillid til fordelene ved investering i forening – må siges at have båret frugt.

IFR har – foruden sine bidrag til et gennemsigtigt marked for investeringsbeviser gennem den kvartalsvise afkaststatistik – fortsat anvendt betydelig energi for at sikre medlemmernes interesser over for de stadige problemer, som især vort tunge og vanskelige skattesystem byder. Det blev opnået gode resulta-

ter i 2000, men som det før har været tilfældet bragte året nye voldsomme komplikationer, denne gang skabt af en forhastet reform af Pensionsafkastlovgivningen.

Ved beretningsårets slutning var de markeds-mæssige og administrative udfordringer således ikke mindre end ved dets begyndelse.

ooo

### Udviklingen på de finansielle markeder

Konjunkturudviklingen i verdensøkonomien vendte i 2000. Efter næsten et tiår med uafbrudt og i perioder kraftig vækst gik dampen hen over året gradvist af det amerikanske lokomotiv under indtryk af et tilstrammet arbejdsmarked, kulmination af investeringsvirksomheden, højere renter og anstrengte finansielle positioner i erhvervslivet og den private sektor. En medvirkende faktor var forbedringen af den føderale regerings budgetbalance, der hen over 1990erne har vendt et massivt underskud til et betydeligt overskud. I 2. halvår aftog væksten hurtigt og lå ved udgangen af 2000 tæt ved nul. Men også den periodevise høje pris på energi begrænsede tilvæksten i købekraften i USA.

I slutningen af året gennemførte den amerikanske forbundsbank væsentlige lempelser på de finansielle markeder, bl.a. rentenedsættelser, med det formål at sikre en ”blød landing” – dvs. en modereret, men dog fortsat positiv vækst, der står bedre i forhold til produktivitetstilvæksten i den amerikanske økonomi.

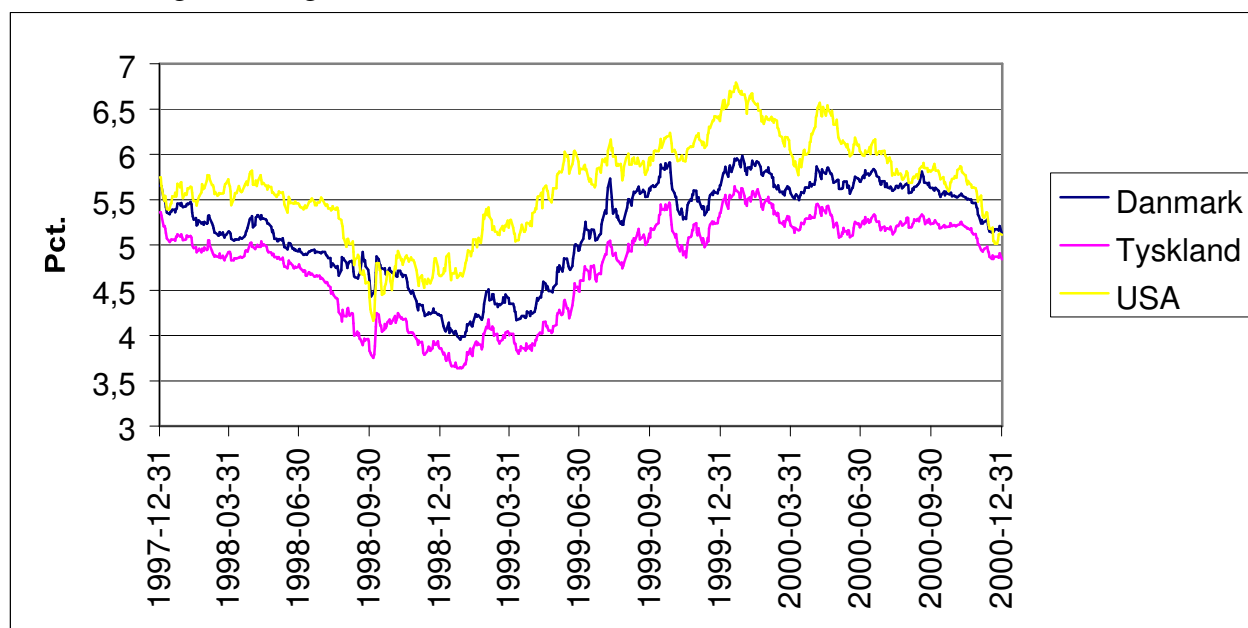
Euroland, som i en årrække vækstmæssigt har hængt efter USA, fortsatte de positive takter, men fortsat i et tempo, der ikke for alvor kan erstatte det amerikanske træk – endsiges afværge effekten af en egentlig recession i USA. Den positive udvikling har været trukket af en betydelig eksportvækst, der skyldtes euroens lave kurs i forhold til amerikanske dollars. Men afdæmpningen i den amerikanske vækst medfører en højere eurokurs og dermed ringere konkurrenceevne i en situation, hvor verdensøkonomien generelt løber langsommere.

Forholdet mellem euroen og dollaren har i årets løb været genstand for megen opmærksomhed. I euroens første leveår devalueredes den markant over for dollars, hvilket gav anledning til politisk kritik af Den europæiske

Forbundsbank (ECB). I sig selv var kursfaldet, der var en umiddelbar følge af den massive kapitalimport til USA fra omverden, en bonus for Europa, da det resulterende eksportløft konsoliderede den svage vækstproces. Men det medførte samtidig et opadgående pres på de europæiske priser, som blev presset over ECBs inflationsmålsætning. Den eksplosive stigning i energipriser, der karakteriserede dele af året, var ganske vist kun midlertidig. Men ud fra ECBs politiske forpligtelse til lav inflation har det lagt en dæmper på forbundsbankens mulighed for at føre en rentepolitik, der styrker vækstprocessen.

Udviklingen gav sig i 2000 udslag i en tendens til lavere aktiekurser og højere obligationskurser.

Graf 1: 10 årig statsobligationsrente



Kilde: EcoWin

Opbremningen i den amerikanske økonomi blev signaliseret allerede i 2. kvartal 2000, hvor der fandt en betydelig kurskorrektions sted for højteknologiske aktier. Korrektionen baserede sig på en voksende tvivl om muligheden for at opnå den forudsatte fremtidige virksomhedsindtjening. I 3. kvartal rettede markederne sig noget, men faldet i børsværdi-

erne skærpede amerikanske virksomheders og forbrugeres opmærksomhed om deres anstrengte finansielle positioner, der er resultatet af en udpræget lånetilbøjelighed og lav opsparringsrate under højkonjunkturen. Reducerede investeringsplaner og nedjusteringer af kvartalsresultater resulterede i 4. kvartal i en langt

bredere kurskorrektion på det amerikanske aktiemarked.

På grund af det amerikanske aktiemarkeds betydning for den amerikanske realøkonomi gennemførte den amerikanske forbundsbank omkring årsskiftet 2000/2001 rentenedsættelser, der skal tjene til at bortvejre frygten for en egentlig lavkonjunktur. I skrivende stund er der forhåbninger om, at denne politik lykkes.

Det verdensøkonomiske billede i 2000 blev ikke lysere af, at det begyndende opsving i Japan atter har fortonet sig. De strukturelle problemer i den store økonomi finder kun langsomt en løsning og den nu mangeårige anvendelse af stimulerende finanspolitiske tiltag og lavrentepolitik har praktisk taget udtømt regeringens mulighed for effektiv handling. Forbrugertilliden og forretningsklimaet tegner derfor ikke godt for fremtiden.

De nyindustrialiserede lande i Sydøstasien, der atter havde rejst sig efter krisen i midten af 1990'erne, har lidt under stagnationen i Japan og måtte i løbet af 2000 frygte, at deres betydelige eksport, bl.a. af højteknologiske komponenter til det amerikanske marked, vil blive påvirket af konjunkturomsvinget der. Forhåbningerne om, at landene atter vil genopleve de vækstrater, der karakteriserede begyndelsen af 1990'erne, svandt derfor, og aktiemarkederne her – der har et relativt stort indslag af nyteknologiske virksomhedspapirer - har også lidt betydeligt i årets løb.

Heller ikke de europæiske aktiemarkeder kom uberørt ud af 2000. Selv om vækstbilledet ikke er negativt, smittede teknologifaldet i USA af på tilsvarende europæiske virksomheder. Ikke mindst den dynamiske europæiske telesektor oplevede betydelige nedjusteringer. I forbindelse med licitationer over licenser til nye systemer og børsintroduktioner af privatiserede offentlige monopoler kunne man således konstaterede stærkt faldende vurderinger over året.

Tabel 1:

Aktieindeks for udvalgte lande og regioner	
Danmark*	17,06
Europa	-0,69
USA	-5,52
Verden	-5,88
Norden	-7,8
Latinamerika	- 9,56
Østeuropa	-12,92
Japan	-22,58
Emerging	-24,78
Asien	-29,78
IT	-36,82

Kilde: EcoWin og MSCI, \* KF-indeks

Det generelle billede af svage europæiske børser genfandtes ikke i Danmark. I modsætning til 1999, hvor aktiekurserne på KF ikke evnede at følge med den stærke stigning på praktisk taget alle markeder, var udviklingen i 2000 den stik modsatte. Det danske marked steg knap så meget som året før, men dette gjorde det generelt til et af de allerbedste markeder i året. Udviklingen er ikke mindst bemærkelsesværdig, fordi det var forventet, at det danske marked vil lide under, at vælgerne ved folkeafstemningen den 28. sep. om dansk tilslutning til euroen forkastede forslaget.

Udviklingen på obligationsmarkederne var især hen imod årets slutning præget af kursstigninger, i takt med at aktieinvestorer søgte en sikker havn, først og fremmest i statsobligationer. Det danske marked nød også godt af denne bevægelse, om end realkreditobligationer kun i begrænset omfang fulgte med i den almindelige hausse på markedet.

Den globale udvikling inden for investeringsforeningsområdet var fortsat positiv. Den samlede formue under administration på verdensplan oversteg i 2000 100 bio. kr., hvoraf 62 bio. kr. befandt sig i amerikanske fonde, 27 bio. kr. i europæiske. Blandt de store markeder har alene Japan noteret sig en markant tilbagegang for opsparing i forening.

## Markedsudviklingen i Danmark

Tabel 2:

Forvaltet formue i mill. Euro 31.12.00	
Austria	83.223
Belgium	74.611
Czech Republic	2.137
Denmark	34.434
Finland	13.474
France	766.100
Germany	252.578
Greece	30.888
Hungary	2.061
Ireland	148.741
Italy	449.929
Luxembourg	792.781
Netherlands	101.800
Norway	17.274
Poland	1.660
Portugal	18.621
Spain	182.977
Sweden	83.166
Switzerland	87.841
United Kingdom	415.465

Kilde: FEFSI

I løbet af 2000 voksede de samlede formuer under forvaltning med 54 mia. kr., væsentligt under udviklingen året før, hvor formuerne steg med ca. 80 mia. kr. Forskellen i formueudvikling skyldtes dog alene større udbyttebetalinger og negative kursreguleringer for de fleste udenlandske aktieafdelinger i 2000. Nettoemissionerne til formueværdi steg med ca. 10 mia. kr., til 66 mia. kr. Kun de latin-amerikanske aktieafdelinger og afdelinger med korte obligationer og indeksobligationer oplevede nettotilbage salg i årets løb, jf. tabel 2. Det fremgår ligeledes af tabellen, at fremgangen især var betydelig i globale og nord-amerikanske aktieafdelinger. Det relativt største salg i forhold til primoformuen fandt sted i IT-afdelinger. Betydelige negative kursreguleringer var en medvirkende årsag til, at den samlede markedsværdi kun steg svagt. Noget tilsvarende gælder for japanske og fjernøstlige aktieafdelinger

Tabel 3:

Formue, emissioner og indløsninger for danske investeringsforeninger i 2000 i mio. kr.						
Kategori	Formue pr. ultimo		Ændr. i formue	Bevægelser i løbet af 2000		
	1999	2000		Emmissioner	Indløsninger	Nettosalg
Danske Aktier	11411	16291	4880	3545	1171	2374
Globale Aktier	36678	50649	13971	24169	2798	21371
Europæiske Aktier	19384	23526	4142	7262	1828	5434
Nordiske aktier	1842	2053	211	758	101	657
Nordamerikanske aktier	9435	19697	10262	11192	226	10966
Japanske aktier	8957	8797	-160	7603	2183	5420
Fjernøstlige aktier	7711	7932	221	4321	940	3381
Latinamerikanske aktier	2468	2092	-376	185	273	-88
Østeuropæiske aktier	1329	1380	51	476	209	267
Emerging markets aktier	3323	3427	104	1142	72	1070
Enkeltlande aktier	1619	1492	-127	345	251	94
Branche Aktier	2060	5628	3568	3256	594	2662
IT-branche aktier	7379	7465	86	7603	2183	5420
Kortedanske obligationer	10847	10494	-353	904	1614	-710
Øvrige danske obligationer	58087	67672	9585	9962	6080	3882
Pantebreve	384	464	80	88	4	84
Danske Indeksobligationer	4435	3494	-941	278	1138	-860
Globale Obligationer	13864	21535	7671	8778	2541	6237
Blandede	2280	3042	762	740	71	669
I alt	<b>203493</b>	<b>257130</b>	<b>53637</b>	<b>88633</b>	<b>22630</b>	<b>66003</b>

Kilde: IFRs AfkasStatistik og InformationsSystem, ASIS.

## Afkastet i 2000

Som følge af ændringen i markedsudviklingen i 2000 blev afkastet for året et spejlbillede af den bemærkelsesværdige udvikling i 1999. Der fandt betragtelige fald sted på i næsten alle kategorier med udenlandske aktier – et fald., der gennemgående var kraftigst for de kategorier, der i 1999 klarede sig særlig godt: IT-, fjernøstlige, japanske og emerging marked aktier, jf. Tabel 3.

Der imod klarede danske aktieafdelinger og den blandede brancheafdeling (med et voksende indslag af biotekniske og medicinske aktier) relativt godt i 2000, mens de i 1999 havde haltet efter.

Alle obligationsafdelinger, der i 1999 havde givet små afkast, kom ligeledes bedre ud af 2000.

Ses de 2 år under et, fremgår det dog, at de geografiske og branchemæssige specialafdelinger fortsat udviser bedre afkast end de brede danske, europæiske og globale aktieafdelinger og ikke mindst obligationsafdelingerne, der fortsat er præget af det relativt lave renteniveau, der har hersket i perioden.

Dette billede afspejler således den volatilitet, der traditionelt karakteriserer de enkelte kategorier. Aktieafdelinger er mere volatile end obligationsafdelinger, og specialafdelinger mere volatile end brede afdelinger. Det er i denne forbindelse interessant, at danske aktieafdelinger, der må anses som mere ”specialiserede” end globale og europæiske afdelinger, faktisk udviser en lidt lavere volatilitet over det seneste 10 år.

Tabel 4:

Afkast for danske investeringsforeninger (median) 1999 og 2000		
	1999	2000
Danske Aktier	20,73	26,36
Globale Aktier	53,22	- 7,79
Europæiske Aktier	45,45	- 2,03
Nordiske aktier	88,06	-10,03
Nordamerikanske aktier	38,47	- 3,50
Japanske aktier	100,95	-19,40
Fjernøstlige aktier	105,74	-26,94
Latinamerikanske aktier	84,07	- 7,79
Østeuropæiske aktier	50,37	-12,10
Emerging markets aktier	91,06	-22,66
Enkeltlande aktier	46,35	-19,78
Branche Aktier	29,56	41,31
IT-branche aktier	159,48	-35,77
Korte danske obligationer	2,68	4,86
Øvrige danske obligationer	0,35	6,39
Pantebreve	4,56	5,09
Danske Indeksobligationer	1,42	2,17
Globale Obligationer	6,56	7,10
Blandede	35,97	- 3,24

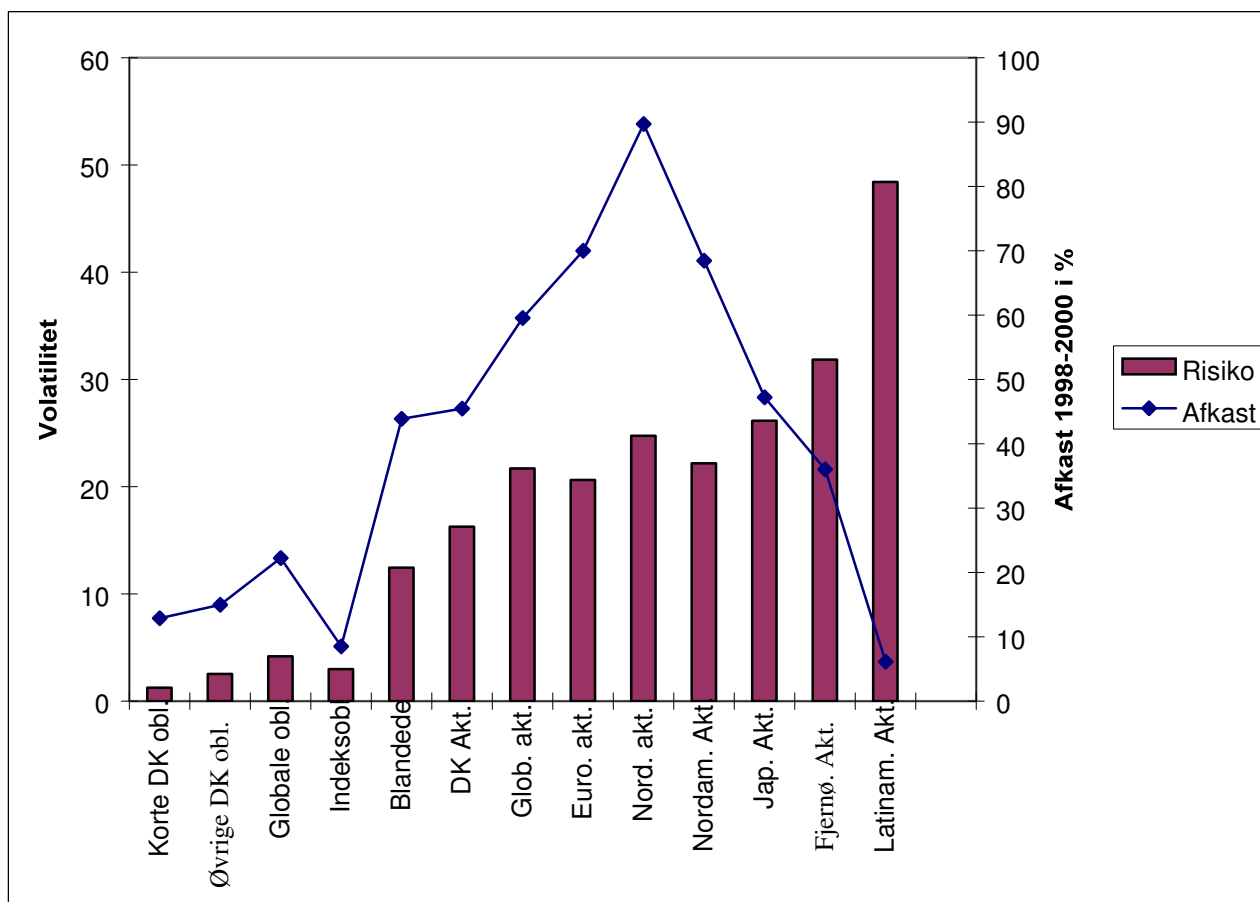
Kilde: IFRs AfkastStatistik og InformationsSystem, ASIS.

Gode volatilitetsberegninger kræver en flerårig observationsperiode med en skiftende udvikling i den økonomiske konjunktur. IFR anbefaler, at der mindst indgår 3 års observationer ved beregningen af en afdelings volatilitet.

I nedenstående figur er sammenhængen mellem afkast og volatilitet afbildet for medianafdelingerne i de væsentligste kategorier for perioden 1998-2000. Afdelinger med høj volatilitet giver på kort sigt større mulighed for såvel gevinst som tab end det er tilfældet for afdelinger med lav volatilitet. Dette illustreres tydeligt, når man sammenholder figurens volatilitetsmål med udviklingen i 1999 og 2000.

Figur 1.

Sammenhængen mellem afkast og volatilitet afbildet for medianafdelingerne i de væsentligste kategorier for perioden 1998-2000



## InvesteringsForeningsRådets relationer til Omverden

### Økonomiministeriet

#### LIS

Lov om Investeringsforeninger og Specialforeninger (LIS) blev ændret ved lov. Nr. 392 af 30. maj 2000.

Lovændringen åbnede adgang for, at en direktør i en investeringsforenings administrations-selskab, der ejes af et moderselskab udelukkende for finansielle virksomheder, også kan

være direktør i moderselskabet. Det er dog en betingelse, at moderselskabet ikke er nært tilknyttet investeringsforeningens depotselskab.

Desuden åbnede lovændringen adgang til, at erhvervsudviklingsforeninger uden begrænsninger kan foretage placering af midler i en-

heder – typisk særlige ventureselskaber – der investerer i unoterede aktier m.v., såfremt højst 10 pct. af ventureselskabets formue er placeret i et enkelt selskabs værdipapirer.

Endelig pålægger lovændringen investeringsforeningen og dens revisorer straks at gøre Finanstilsynet bekendt med ethvert forhold, der kan have afgørende betydning for foreningens fortsatte virksomhed, samtidig med, at Finanstilsynets adgang til uanmeldt besøg hos foreningen lovfæstes.

### **Ankenævn for investeringsforeninger**

I anbefalingerne fra udvalget om den finansielle sektor efter år 2000 indgik oprettelse af ankenævn for de typer finansiell virksomhed, hvor et sådan ikke findes. Det gælder bl.a. investeringsforeninger. IFR har ikke tidligere overvejet dette, da der i lang tid ikke har været sager om investeringsforeningernes forretningsførelse.

Økonomiministeriet har som led i opfølgningen af rapportens anbefalinger anmodet IFR om at oprette et sådan ankenævn. Da det overvejende antal sager, der kan tænkes at opstå omkring investeringsbeviser knytter sig til de markedsførende pengeinstitutter og deres rådgivning, forhandlede IFR med Finansrådet om et praktisk samarbejde omkring etableringen af et ankenævn. I den forbindelse har Finansrådet udtrykt en positiv vilje til at medvirke hertil, og det praktiske arbejde omkring organisationen af et sådan er gået i gang.

### **Innovationsforeninger**

Siden muligheden for etableringen af erhvervsudviklingsforeninger (EUF) i 1998 er der kun oprettet en enkelt, der desuden retter sig specielt mod institutionelle investorer og ikke det brede detailpublikum. Den væsentligste årsag til den manglende udbredelse af EUF kan tilskrives

organisatoriske begrænsninger og skattemæssige forhold.

I forbindelse med regeringens ”Pensionsdialog” om risikovillig kapitaltilførsel stillede IFR derfor forslag om en række lempelser i regelsættet for EUF.

I slutningen af september fremsendte økonomiministeriet et lovforslag i høring om ”innovationsforeninger”, der strukturelt på de fleste punkter er opbygget som LIS og som tog højde for IFRs bemærkninger, idet dog medlemskab af innovationsforeninger alene er forbeholdt store investorer (min. Andel 1 mill. kr.). Samtidig udelukkede regelsættes formulering imidlertid, at investeringsforeningernes administrationsselskaber kunne varetage opgaven som administrationselskab for innovationsforeninger.

IFR bød i sit høringssvar principielt de foreslåede administrative lempelser velkommen, idet man dog beklagede, at lempelsen kun gjaldt store investorer, således at almindelige opsparende ikke fik del i de muligheder, som opsparing i forening tilbyder, men ville være henvist til mindre velkontrollerede placeringsmåder. Man udtrykte overraskelse over udelukkelsen af de eksisterende administrationselskaber og påpegede, at opbygningen af et parallelt system af administrationselskaber alene for innovationsforeningerne næppe var den bedste løsning for fremme af den ønskede kapitaltilførsel, men tvært imod ville kunne begrænse erhvervsudviklingsforeningernes mulighed for at opnå kritisk masse og dermed på lidt længere sigt begrænse risikovillig investering i nye virksomheder. Lovforslaget blev vedtaget i begyndelsen af 2001.

### Finanstilsynet

Som tilsynsmyndighed for investeringsforeningerne opretholder Finanstilsynet og IFR en løbende dialog med henblik på at løse opståede spørgsmål, tilpasse praksis og regelsæt til den dynamiske markedsudvikling og af-

stemme synspunkter mellem industri og myndighed i forbindelse med ny lovgivning, herunder EU's. Også i 2000 har en lang række forhold været behandlet, der kort beskrives nedenfor.

### **Arbejdsgruppe til imødegåelse af interessekonflikter i kapitalforvaltningen**

Økonomiministeriets Opsparingsudvalg foreslog i 1999, at depotbankerne skulle have mulighed for at eje investeringsforeningernes administrationselskaber, når visse forudsætninger opfyldtes, at der skulle skabes lov hjemmel for etablering af opsparingsfonde, der adskiller sig fra investeringsforeninger ved at være organiseret som en "formuemasse", der ledes af administrationselskabet og endelig at der skulle skabes mulighed for at overføre pengeinstitutternes puljekontoordninger til investeringsforeninger/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 er nedsat for at udrede problemstillingen. Arbejdsgruppen forventes at afgive betænkning i løbet af 1. halvår 2001.

### **OEICs**

Som omtalt i beretningen for 1999 forhandler IFR med Finanstilsynet om muligheden af at skabe hjemmel til etablering af afdelinger, der har forskellige aktieklasser. Formålet er at udstede andele med forskellige karakteristika – f.eks. akkumulerende kontra udbyttebetalende, med forskellig omkostningsstruktur (detail kontra en gros) og certifikatudstedende kontra kontoførende på basis af en og samme værdipapirbeholdning. Der vil på denne måde kunne opnås besparelser ved administration af færre selvstændige juridiske enheder og enklere porteføljestyring. Modellen med flere aktieklasser kendes fra England, hvor den er implementeret med succes.

Efter at IFR har fremlagt en omfattende analyse af de juridiske og regnskabstekniske forhold har Tilsynet tilkendegivet, at de finder modellen velegnet, såfremt IFR kan fremlægge en objektiv korrekt og effektiv fastsættelse af daglig indre værdi. Det forventes nu, at en dansk OEIC-model, der vil kræve mindre ændringer af LIS, vil kunne være en realitet i 2002.

Som led i forhandlingerne om OEIC, der også vil kunne anvendes til erstatning for afdelinger, der specielt retter sig mod udenlandske investorer, har IFR stillet forslag om, at Tilsynet overvejer den i udlandet meget anvendte prisningspraksis, der betegnes "single pricing". Det drejer sig reelt om, at den offentlige pris for en andel ved såvel emission som indløsning er den indre værdi. Omkostningerne ved emission og indløsning dækkes helt eller delvis af faste tillæg, der fremgår af prospektet eller afholdes ud af foreningens almindelige administrationsomkostninger. Den danske praksis medfører – overført til udenlandske markeder – at andelenes kurs forekommer en investor mindre fordelagtig.

### Investeringsbeviser i relation til BSL §§21a og 24

Finansrådet og IFR har i fællesskab forhandlet med Finanstilsynet om en nytolkning af bestemmelserne i Bank- og Sparekasseloven (BSL), der i vidt omfang forhindrer pengeinstitutter at ligge inde med signifikante beholdninger af investeringsbeviser.

Ved skr. af 17. maj 2000 imødekom Finanstilsynet kun delvis organisationernes ønske, idet det accepterede at reglerne i BSL § 24 i relation til investeringsbeviser indlagt som sikkerhed for lån kan vurderes i forhold til besiddelse af andele i den enkelte afdeling og ikke som tidligere i forhold til alle afdelinger i en forening før der skal foretages fradrag ved opgørelsen af pengeinstituttets ansvarlige kapital i solvensopgørelsen. I relation til BSL §

21A meddelte Tilsynet, at man som følge af, at EU-reglerne foreskrev, at andele i investeringsforeninger skal behandles som ”kvalificerede andele” (dvs. aktier i andre finansielle virksomheder) ikke kunne ændre fortolkningen, hvorefter en beholdning af investeringsbeviser, der overstiger 10 pct. af pengeinstituttets ansvarlige kapital, skal medføre et tilsvarende fradrag ved solvensopgørelsen. Da Tilsynet også i dette tilfælde overgik til en beregning på grundlag af afdelinger i stedet for foreninger, resulterede dette reelt i en stramning i relation til en anden regel i § 21A, der foreskriver fradrag, hvis en bank ejer mere en 10 pct. af de cirkulerende andele.

Bestemmelsen i BSL § 21A gør det vanskeligt for mindre pengeinstitutter, der har et stort indslag af puljepensionsmidler på deres balance, at anvende investeringsbeviser som porteføljestyringsinstrument.

#### Aktie ex kupon afdelinger

Ved skr. af 7. december 2000 meddelte Tilsynet tilladelse til, at der i perioden fra regnskabsårets afslutning og frem til datoen for afholdelse af generalforsamling, kan etableres ex kupon afdelinger også for aktieafdelinger, således som det i flere år har været muligt for obligationsafdelinger.

Baggrunden for investeringsforeningernes ønske om at kunne etablere ex kupon afdelinger også for aktier knytter sig til kombinationen af relativt store udbytter og stærkt svingende kurser, der har karakteriseret de seneste 2 år. Dette kan medføre en uforholdsmæssig hård beskatning af udbyttet af aktieafdelinger, der er anskaffet kort tid før generalforsamlingen.

#### **Afdelinger, der investerer i henhold til et børsindeks**

IFR har tidligere anmodet Tilsynet om at overveje en lempelse af regelsættet, der foreskriver, at investeringerne i en sådan special-

forening meget nøje skal følge indekxsvægtene, da det kan være uforholdsmæssigt dyrt at skulle anskaffe også aktier, der indgår med lille vægt i forbindelse med mindre emissioner. Desuden indebærer de gældende regler antagelig, at sådanne afdelinger altid skal være 100% investeret.

Tilsynet har meddelt, at det foreliggende forslag til ændring af UCITS-direktivet vil foreskrive et regelsæt for sådanne foreninger. Tilsynet har udtrykt vilje til at drøfte det fortsatte behov for, at børsindeks-foreninger etableres som specialforeninger med et afvigende regelsæt.

#### Ny bekendtgørelse om udenlandske investeringsinstitutters markedsføring

Ved bekendtgørelse nr. 1118 af 13/12-2000 har Finanstilsynet udsendt nye regler om betingelserne for udenlandske investeringsinstitutters henvendelse til danske investorer. I modsætning til tidligere er der nu også fastlagt regler for godkendelse af udenlandske non-UCITS, som er underkastet nationalt tilsyn i et zone A-land, på betingelse af, at tilsvarende danske kollektive investeringsformer kan markedsføre sig i ansøgerens hjemland.

#### Fondsrådet

Fondsrådet er et organ, knyttet til Finanstilsynet, der fører det overordnede tilsyn med danske børser og autoriserede markedspladser. Finansrådet og IFR er i valggruppe sammen om 1 medlem af Rådet.

Finansrådet udpeger såvel repræsentanten som stedfortræderen for denne, da langt den overvejende del af Fondsrådets arbejde ikke direkte vedrører investeringsforeningerne. Med henblik på at kunne drøfte sager af interesse for IFR, udpeges en orienteringsberettiget repræsentant fra IFRs side, der kan modtage nødvendige oplysninger for at kunne afgøre IFRs interesse.

Dir. Carsten Mahler, tidligere Danske Invest, har været IFRs repræsentant. Ved hans fratræden i 2000 besluttede bestyrelsen at hvervet overdrages til IFRs juridiske medarbejder Grethe Erskov.

Der har i 2000 ikke været behandlet sager i Fondsrådet, som skønnes at have særlig betydning for investeringsforeningerne.

### Skatteministeriet

En betydelig del af IFRs ressourcer finder anvendelse på skattespørgsmål. Erfaringsmæssigt kan selv skattelovændringer, som ikke umiddelbart sigter på investeringsforeninger, få konsekvenser for beskattningen af investeringsbeviser.

Som nævnt i beretningen for 1999 gennemførtes 3 tilpasninger af skattelovgivningen i begyndelsen af 2000, der har særlig betydning for investeringsforeningerne:

- Aconto skatten på obligationsafdelinger afskaffedes fra 1. januar 2000;
- Der blev ved en ændring af ligningsloven skabt hjemmel til udlodningsregulering med det sigte at sikre et ens udbytte til gamle og nyttilkomne medlemmer, og dermed lovfæste den metode, der har været anvendt gennem mange år.
- Endelig skabtes der – ligeledes i ligningsloven – hjemmel til fortsættelse af tidligere praksis med afrundede udbytter, hvorefter udlodning kan ske til op til beløb deleligt med 0,25, og beløb, der udgør mindre end 1 pct. ikke skal udloddes, men overføres til udlodning det følgende år.

Blandt de væsentlige punkter, der har været arbejdet med i 2000, kan nævnes:

### Foreninger med ét eller få medlemmer

Problematikken vedr. fåmandsforeninger i beskrevet i årsberetningerne for 1998 og –99. Trods ihærdige anstrengelser lykkedes det heller ikke i 2000 endeligt at få en løsning på beskattingsformen for disse foreninger. I august afholdtes der møde med skatteministeriet, hvor en løsningsmodel, der baserer sig på det kontoførende princip, blev drøftet. Ved at anvende denne model vil medlemmerne af fåmandsforeninger efter alle praktiske formål beskattes således, at det provenumæssigt svarer til at de institutionelle investorer beskattes som om de ejede foreningens værdipapirer direkte. Et egentlig forslag fremsendtes til ministeriet i oktober, der meldte tilbage, at modellen forekom anvendelig i lyset af planerne om en omlægning af pensionsbeskatningsloven. Der har efterfølgende været tekniske drøftelser, og ministeriet overvejer nu, om modellen også kan anvendes på certifikatudstedende afdelinger.

Ved udgangen af 2000 beroede midler på ca. 72 mia. kr. i institutionelle afdelinger, hvoraf den overvejende del er foreninger med et eller ganske få medlemmer.

### Omlægninger af pensionsafkastbeskatningsloven og spaltningssagen

De gældende regler i PAL, der indførtes med virkning fra 1999, hvorefter afkast i aktier i pensionsordninger beskattes med 5 pct., mens afkast af obligationer (herunder indeksobligationer udstedt efter 1. januar 1999) beskattes med 26 pct., blev i 2000 foreslået ændret på 2 punkter med virkning fra henh. 2000 og 2001.

L 51: § 3 i PAL, der vedrører den særlige beskatning af finansielle aktier fra lavskattelandle ("sorte aktier"), ændredes således at investeringsbeviser, der ikke opfylder betingelserne i ligningsloven (LL) § 16 C, og som beskattes med mindre end  $\frac{3}{4}$  af den gældende danske skat for akkumulerende foreninger, blev fritaget for beskatning i henh. til § 3, for

så vidt foreningen er en ren aktieafdeling, der overholder 25%-bekendtgørelsen. Denne ændring, der er gældende for afkast af sådanne foreninger optjent i 2000, må ses på baggrund af, at mange lande ikke beskatter investeringsfonde, selv om de ikke udbetaler udbytte. Investorerne beskattes, når afkastet realiseres ved salg. De danske skatteregler afviger herfra, idet kun foreninger, der udbetaler hele årets realiserede udbytte til medlemmerne, hvor det beskattes, kan fritages for skat i h.t. LL 16 C.

Skatteministeriet argumenterede for lempelsen ved henvisning til, at også danske udbyttebetalende afdelinger var skattefrie, hvorfor en opretholdelse af bestemmelsen for fonde fra andre EU-lande kunne vise sig at være problematisk. Alle andre regler – herunder reglerne om at fondene skulle overholde 25% bekendtgørelsen - var opretholdt.

Det er en logisk følge af det strammere danske skatteprincip, at udenlandske fonde, der reelt beskattes lavere end tilsvarende danske afdelinger, alt andet lige vil få en konkurrencemæssig fordel. IFR anførte over for skatteministeriet og Folketingets skatteudvalg, at de omkostninger, som medlemmerne i henh. til LIS var pålagt ved at reinvestere deres udbytter, medførte, at det i fremtiden ville kunne betale sig at oprette akkumulerende afdelinger i et andet EU-land og sælge disse til danske pensionsopparere.

Sagen omkring L 51 blev i december måned overhalet af behandlingen af L 71, ifølge hvilken beskatningen af aktier og obligationer i pensionsordninger i h.t. PAL blev ændret fra 5 og 26% til en fælles sats på 15%. Konsekvensen af dette var, at de særlige værneregler i PAL § 3 nu var overflødige. Under disse omstændigheder ville effekten af den lempelse, der var indeholdt i L 51, udgøre en endnu større trussel for danske investeringsforeningers mulighed for at konkurrere på lige fod.

IFR foreslog skatteministeriet og folketingets skatteudvalg, at problemet løstes ved også at gøre danske akkumulerende afdelinger selskabsskattefrie. Dette måtte i givet fald følges op af en overgangsordning, hvor pensionsmedlemmer i udbyttebetalende foreninger fik mulighed for – uden skattemæssige konsekvenser for de tilbageværende – at flytte fra udbyttebetalende til akkumulerende afdelinger. De provenumæssige konsekvenser ville under alle omstændigheder blive små, da investeringsbeviser i pensionsordninger pensionsbeskattes efter lagerprincippet. Reduktion i selskabsskatteprovenuet ville derfor i et vist omfang blive opfanget af pensionsbeskatningsprovenuet, der for aktieafdelinger ville blive væsentligt højere end under de tidligere gældende regler som følge af tredobling af skattesatsen fra 5 til 15 pct.

Efter forhandlinger med myndighederne lykkedes det at opnå, at akkumulerende afdelinger i pensionsordninger ikke selskabsbeskattes. Til løsning af det problem, der ville opstå for de tilbageblivende medlemmer, prioriterede IFR en afskaffelse af 3 års reglen som den enkleste løsning. Den næstbedste løsning ville være at forbedre reglerne for udbytteregulering. Den laveste prioritet blev givet til en ad hoc-løsning, hvor der skabtes adgang til deling af fraspalte den del af formuen, der vedrørte pensionskunderne i en ny akkumulerende afdeling.

Det af folketinget vedtagne lovforslag åbnede for en adgang til at spalte en udbyttebetalende afdeling i to nye afdelinger: en akkumulerende og en fortsat udbyttebetalende afdeling, hvis dette gennemførtes i 2001. For at være effektiv, skal spaltningens formaliteter imidlertid være gennemført i løbet af første halvår.

En konsekvens af lovforslaget var desuden, at afdelinger med indeksobligationer, udstedt før 1. januar 1999, der var skattefrie i henhold til gældende lov, kun kunne opretholde denne status, hvis den lukkedes for yderligere medlemstilgang.

Lovforslaget blev vedtaget som Lov nr. 1294 af 20. december 2000.

IFR er principielt utilfreds med, at man tvinges til at oprette 2 i øvrigt identiske afdelinger for at kunne få udbytte af forsøget på at skabe lige vilkår for danske og udenlandske investeringsmuligheder. Dette medfører dobbelte driftomkostninger. Samtidig har IFR påpeget, at muligheden for at kunne spaltes skattefrit er gjort for kortvarig og bør forlænges til 2002, hvorfor denne ordning i skrivende stund er taget op med skattemyndighederne.

#### Tilbagesøgning af udenlandsk aconto-skat udbytter

I de senere år har der været flere tilfælde, hvor udenlandske skattemyndigheder har nægtet at imødekomme investeringsforeningers ret til at tilbagesøge en andel af a conto udbytteskat (kuponkat), som mange lande opkræver. Tilbagesøgningsretten fremgår af de dobbeltbeskatningsaftaler, som Danmark har indgået med et stort antal lande. Problemerne har været mærkbare i Tyskland, Frankrig og Schweiz. Som årsag til problemerne angives først og fremmest tvivl om en investeringsforening kan være ”beneficial owner” i dobbeltbeskatningsaftalernes forstand. Konsekvensen heraf er, at tilbagesøgningen af ofte små beløb skulle foretages af det enkelte medlem af investeringsforeningen, hvilket der heller ikke er basis for, fordi det er investeringsforeningen – og ikke det enkelte medlem – der ejer værdipapirerne.

Der er ingen tvivl om, at danske investeringsforeninger normalt bør betragtes som ”beneficial owners”. I samarbejde med Told- og skattemyndighederne er IFR ordlyden til en standardskrivelse, der bør kunne afholde de udenlandske skattemyndigheder fra deres traktatstridige praksis. Det er endnu uklart, om dette vil få den ønskede effekt.

Pr. 1. januar 2001 har USA indført 30 pct. kuponkat på aktieudbytter, der i det tilfælde,

hvor en udlænding kan karakteriseres som ”beneficial owner” dog reduceres til 15 pct. De amerikanske skattemyndigheder har uddelegeret arbejdet med at bedømme, hvorvidt en udlænding er ”beneficial owner” til pengeinstitutter o. lign. i hjemlandet, der er godkendt som ”qualified intermediaries”. Under denne ordning er danske udbyttebetalende investeringsforeninger godkendt som ”beneficial owners”. Det har derimod ikke været muligt at give de kontoførende afdelinger samme status. I dette tilfælde skal det enkelte medlem af foreningen selv søge om reduceret udbytte-skat.

Problematikken omkring kontoførende foreningers komplekse skattemæssige status har medført, at IFR har foreslået skatteministeriet, at *Selskabsskattelovens § 1* også kommer til at gælde for denne type foreninger. Der er i skrivende stund ikke modtaget svar herpå.

#### Investeringsbeviser i etableringskonti

Skatteministeriet havde tidligere afvist muligheden heraf, men har taget spørgsmålet op til genovervejelse i forbindelse med arbejdet i udvalget til imødegåelse af konflikter i kapitalforvaltningen (se under Finanstilsynet).

#### Aktieudlån i relation til 25%-reglen

IFR har rejst spørgsmålet, om aktieudlån skal betragtes som et afledt finansielt instrument i 25%-reglens forstand eller ej og om vederlag i påkommende tilfælde skal omfattes af minimumudlodningskravet i LL 16 C. Sagen er via en medlemsforening i september 2000 forelagt Ligningsrådet med anmodning om bindende forhåndsbesked. Der er endnu ikke modtaget en afgørelse.

#### Afslag på ønske om ændringer

Skatteministeriet har meddelt, at det ikke kunne imødekomme IFRs ønske om, at *PAL-skattefrie indeksobligationsforeninger*, der ikke må investere i obligationer udstedt efter

1. januar 1999, skulle kunne købe nye obligationer under 25%-rammen, disse midler beskattes som kapitalindkomst. Dette vil fremover gøre det særdeles vanskeligt at skaffe materiale til afdelingerne.

Ønsket om skattemæssig transparens – dvs. undgåelse af dobbeltbeskatning – af *investeringsinstitutter* blev ligeledes afslået af skatteministeriet. Konsekvensen heraf er, at sådanne foreninger må etableres uden for landets grænser, hvis de skal være konkurrencedygtige på det danske marked.

Skatteministeriet har heller ikke kunnet imødekomme ønsket om at etablere *udbyttebetalende foreninger med fast udlodning*, der i et år med stort udbytte holder en del af dette tilbage med henblik på at kunne fastholde udlodningen i et afkastmæssigt dårligt år.

Endelig afslog skatteministeriet at give hjemmel til en lempeligere udformning af *25%-reglen for erhvervsudviklingsforeninger*. Det meget håndfaste krav om overgrænse for de likvide beholdninger, som reglen indebærer, gør det i praksis overordentligt vanskeligt at etablere erhvervsudviklingsforeninger for et bredere publikum. Disse kan reelt kun oprettes som kontoførende foreninger, hvor 25%-bekendtgørelsen ikke gælder.

#### Erhvervsministeriet

Forbrugerombudsmanden meddelte i december måned, at han foretog en undersøgelse af 7 investeringsforeninger i medfør af markedsføringsloven. Som anledning til undersøgelsen angav forbrugerombudsmanden i en tale til en konference om investeringsforeninger, at foreningernes popularitet måtte give anledning til en undersøgelse af, hvorledes de forholdt sig til begrebet ”god markedsføringsetik”, hvor han stillede spørgsmål om manglende oplysninger vedr. foreningernes handelsomkostninger, om størrelsen af emissionsomkostningerne er rimelige og om rådgivningen (i pengeinstitutterne) om investerings-

beviser var kvalificeret. I den anledning ville ombudsmanden undersøge følgende tre forhold i de udvalgte foreninger:

For det første en granskning af, hvor tæt investeringsforeningen er knyttet til depotbanken. Det vil ske gennem en analyse af aftalen mellem forening og bank.

For det andet ses på de aftalevilkår, der gælder for forbrugerne i forholdet til investeringsforeningen, og vurderes, om vilkårene er i overensstemmelse med markedsføringslovens krav.

Endelig er investeringsforeningerne bedt om at gøre nærmere rede for rådgivningen af forbrugerne i form af det informationsmateriale og lignende, der stilles til rådighed for forbrugerne.

Der foreligger i skrivende stund ikke yderligere.

#### **IFRs forhold til andre organisationer**

##### Finansrådet

Som organisation for de virksomheder, der distribuerer langt hovedparten af investeringsforeningernes produkter, spiller en løbende dialog med Finansrådet en vigtig rolle.

I 2000 er arbejdet med skatte spørgsmål af fælles interesse – herunder administration af skatteopkrævning af afkast af investeringsbeviser i pengeinstitutternes depoter – fortsat. Det gælder f.eks. i forbindelse med den nye kuponbeskatningsordning for amerikanske aktier (jf. omtalen ovenfor).

I 2000 har Finansrådet endelig stillet sig imødekommende til et teknisk samarbejde mellem det nyetablerede Investeringsforeningsankenævnet og Pengeinstitutankenævnet.

## Forsikring & Pension

IFR har ligeledes løbende kontakt om spørgsmål af fælles interesse med de institutionelle investorers organisation. Forsikring & Pension har støttet IFR i bestræbelserne på at få tilpasset skattelovgivningen, således at afdelinger med ét eller få medlemmer opgørelsesmæssigt behandles på samme måde som andre investeringsforeninger.

### Københavns Fondsbørs A/S

Fondsbørsen spiller ikke blot en rolle som en markedsplads for foreningernes køb og salg af danske værdipapirer, men indtager også en vigtig position som informationsorgan ved den løbende værdiansættelse af foreningernes beviser, såvel de noterede, der optræder i KFs handelssystemer, som et stort antal af de unoterede, hvis handelspriser optrykkes i den daglige kursliste.

I beretningsåret er forhandlingerne om offentliggørelse af de unoterede afdelingers handelspriser på KFs meget besøgte hjemmeside fortsat.

Desuden har IFR i KFs særlige Investorforum udtrykt ønske om, at KFs markedsindeks, der anvendes som benchmark for foreningernes danske aktieafdelinger og som ligeledes anvendes i IFRs Kvartalsvise Afkaststatistik, kan udarbejdes i en version med reinvesterede udbytter, således som det er tilfælde for de fleste ledende udenlandske indeks. KF har oplyst, at et sådan arbejde nærmer sig sin afslutning.

IFR har samtidig understreget behovet for et dansk obligationsindeks, idet det forekommer unaturligt at anvende udenlandsk producerede indeks som J.P. Morgans, der ikke tager hensyn til det danske obligationsmarkeds særlige struktur med et bredt udvalg af realkreditobligationer.

KF har meddelt, at dette vil indgå i deres arbejdsprogram.

## **Internationalt samarbejde**

### FEFSI

Aktiviteten i det fælles forum for de europæiske investeringsforeningsorganisationer, der foruden EU-landene og de to EØS-lande Norge og Schweiz omfatter Polen, Tjekkiet og Ungarn, har ligget på et højt niveau i 2000. Organisationsmæssig er FEFSIs sekretariat blevet styrket med yderligere akademisk bemanding, for på den måde at have kapacitet til løbende at holde sig ajour med udviklingen inden for EU.

Det vigtigste emne har i flere år været arbejdet med et ændringsforslag til UCITS-direktivet ("UCITS 3"). Der er blevet gjort store fremskridt i 2000, idet den første del af ændringsforslaget – det såkaldte produkt-direktiv – nu kan anses som færdiggjort. Det vil inddrage en række af de nuværende danske specialforeninger under UCITS – først og fremmest pengemarkedsforeninger og investeringsinstitutforeninger. Der er desuden skabt anvendelige og fleksible regler for børsindeksbaserede afdelinger, adgangen til at anvende afledede finansielle instrumenter er moderniseret og endelig er der skabt mulighed for etablering af såkaldte "Cash Funds" (Kontant-foreninger) som UCITS.

Arbejdet med det på mange måder vanskeligere organisationsdirektiv, der først for alvor påbegyndtes efter halvårsskiftet, er ligeledes i skrivende stund øjensynlig nået langt. Den foreliggende tekst er godkendt af ECOFIN-ministrene i begyndelsen af marts 2001 og skal nu behandles af Europa-parlamentet.

Denne del af ændringsdirektivet omfatter:

Fælles regler for administrationsselskaber og adgang til at drive virksomhed i en anden medlemsstat. Der stilles nu specifikke kapitalkrav til administrationsselskaberne – en basiskapital på 125.000 Euro + 0,02% af den del af formuen under forvaltning, der overstiger 250 mill. Euro - der som hovedregel vil medføre, at de eksisterende danske administrationsselskaber skal øge deres kapital noget. Det er dog et problem, at direktivet har overført en særlig undergrænse for kapitalen, svarende til 25% af et års faste omkostninger.

Med henblik på at sikre, at administrationsselskabet – der er forpligtet til kun at virke i forningernes interesse – på fondsforvaltningsområdet ikke skal uddelegere helt centrale funktioner (sådan som det i dag er tilfældet i et par medlemslande), anføres det i direktivudkastet, at selskabet ikke må være en tom skal, men skal kunne udføre sine vigtigste opgaver på egen hånd.

Endelig indføre direktivudkastet såkaldt ”korte prospekter”, der på en overskuelig og kvalificeret måde giver købere af investeringsbeviser et overblik over produktet. Ved at ensrette præsentationsformen, forventes det, at det grænseoverskridende salg vil blive lettet.

Hvis direktivet vedtages, kan det næppe forventes at træde i kraft før 2003.

Af andre opgaver, der har betydning, er EU's arbejdsmarkedspensionsdirektiv. Her arbejder FEFSI for, at pensionsopsparing i investeringsbeviser – svarende til danske kapitalpensionsordninger – skal kunne etableres på linje med sædvanlig livsforsikringsopsparing. Emnet er meget omstridt, og der er i politiske kredse i EU en udbredt frygt for, at individuelle investeringer ikke til fulde vil kunne måle sig med det kollektive forsikringsprincip. FEFSI arbejder i denne forbindelse ihærdigt på at klarlægge de kapitalmarkeds- og samfundsmæssige mekanismer, der gør det mere

sandsynligt, at denne form for pensionsopsparing kan opfylde formålet med større afkast og ikke mindst lavere administrationsomkostninger end det traditionelle forsikringsprincip.

Det forventes, at der nås en afgørelse herpå i 2001.

FEFSI har desuden arbejdet for, at investeringsforeninger kan bidrage til arbejdsmarkedspensionsordninger (”2. søjle”) i forbindelse med EU's arbejde med at lovgive inden for dette område. Man har her mødt stærk modstand fra forsikringsbranchen i de centraleuropæiske lande, der indtil nu har domineret markedet for skattebegunstigede pensionsordninger i denne del af EU.

Det VI. General Members' Meeting afholdtes i september i Paris med pæn deltagelse fra de danske foreningers og Finanstilsynets side. Fokus for dette års møde var teknologiens betydning for de finansielle markeder og deres distributionskanaler.

### Nordisk Samarbejde

De 4 nordiske interesseorganisationer for landenes investeringsforeninger, der er medlem af FEFSI, samt den islandske, der tilsluttede sig i 1999, har i 2000 afholdt to møder. Her koordineres holdninger til EU-spørgsmål og aftales en arbejdsdeling, der sikrer nordisk deltagelse i de vigtigste FEFSI-udvalg. I 2000 udarbejdede de 5 landes sekretariater i fællesskab en nordisk omkostningsstatistik, som det er planen at gentage i fremtiden.

### IIC

Den årlige internationale investeringsforeningskonference afholdtes i Luxembourg. Her mødes ledende branchefolk fra hele verden, normalt med et kvalificeret og velforberejdet program. Planen om at gøre IIC til en egentlig organisation stiller man sig fra dansk side tvivlende over for, da de økonomiske ressourcer næppe vil stå i forhold til de inte-

resser – præget af meget forskellig lovgivning – der kendetegner dette fora.

## **Interne forhold**

### Medlemmer

19 administrationsselskaber har i 2000 været medlemmer af IFR.

Sekretariatet har et stigende antal henvendelser fra udenlandske investeringsforeninger, men der har ikke foreligget egentlige ansøgninger om medlemsskab i IFR. Finanstilsynet fører på nuværende tidspunkt tilsyn med 4 udenlandske investeringsinstitutter i DK. Med ændringen i PAL og dermed favorable vilkår for udenlandske foreninger forventes en stigning i henvendelser 2001.

### Rådets økonomi

Årsregnskab findes som bilag.

### Supplerende kundeinformation

Regnskabsudvalget har udarbejdet en vejledning for best practice ved opgørelsen af handelsomkostninger og værdipapiriomsætningen, som i henhold til IFRs Ethiske Retningslinjer bør optræde som noter til årsregnskabet - første gang i regnskabet for 2000.

### Volatilitetsmål og efter skat afkast

Der har i de senere år været et ønske fra finansjournalisters side om offentliggørelse af gængse finansanalytiske måltal for investeringsforeningernes enkelte afdelinger. IFR nedsatte i slutningen af 1999 en arbejdsgruppe, der beskæftigede sig hermed og som i forbindelse med pressemødet i januar 2000 udarbejdede en foreløbig og summarisk oversigt over standardafvigelse og Sharpe's ratio for afkastet i de enkelte afdelinger. På baggrund af de positive tilbagemeldinger fra finansjournalisterne blev der truffet beslutning om, at de to nævnte mål fremover offentliggø-

res på IFRs hjemmeside i tilknytning til den kvartalsvise afkaststatistik.

Med henblik på at overvåge kvaliteten af disse tekniske volatilitetsmål er der nedsat en særlig arbejdsgruppe med ekstern finansakademisk repræsentation. Denne arbejdsgruppe arbejder endvidere med afkast efter skat.

Som led i GIPS-principperne anbefales det, at afkast efter indkomstskat offentliggøres af porteføljeformidlere. Det er i sagens og den danske skattelovgivnings natur en kompliceret sag at opstille en beregningsmodel til dette formål. Arbejdsgruppen, som består af en udvalgt kreds af finansanalytikere fra foreningerne og lektor ved Handelshøjskolen i Århus, Carsten Tanggaard undersøger de finanstæoretiske implikationer. Arbejdet formodes at tage nogen tid og kan næppe være færdigt før udgangen af 2001.

### Ny IT kategori i 2000

Den store tilvækst af afdelinger, der specifikt investerer inden for IT-området, var tidligere været placeret i kategorien "Brancheaktier" i den officielle afkaststatistik. Efter indstilling fra Informationsudvalget blev denne udskilt i en særskilt kategori.

Kategoriopdelingen i afkaststatistikken har mere end akademisk interesse. Medierne anvender afdelingsmedianer for at karakterisere de enkelte investeringsområder. Er en kategori derfor alt for heterogen, kan der være tale om en unfair sammenligning af afdelinger. Bestyrelsen har ifølge De etiske Retningslinjer beføjelse til at beslutte, at der udskilles afdelinger i en særlig kategori, hvis 3 eller flere investerer inden for samme branche/region/land.

### [www.ifr.dk](http://www.ifr.dk)

IFR offentliggjorde i april sin nye hjemmeside med henblik på at øge brugervenligheden og informationsniveauet. Hjemmesiden er

udbygget med volatilitetstal i form af standardafvigelse og Sharpe ratios for samtlige offentlige afdelinger. Endvidere er hjemmesiden suppleret med forklaringer på afkast- og volatilitetsberegninger, samt information om lovgivning og investeringsbeviser generelt. Der har været en positiv respons fra foreninger, studerende og journalister. Antallet af besøgende på hjemmesiden har været støt stigende siden offentliggørelsen. I dag besøges [www.ifr.dk](http://www.ifr.dk) af 5-6.000 besøgende hver måned. En stigning på over 300 pct. i forhold til for et år siden.

### ASIS - IFRs AfkastStatistik og Informations-System

Sekretariatet har i samarbejde med Informationsudvalget udbygget informationssiden i ASIS så den i dag udgør IFRs håndbog. Siden indeholder lovregler, samt informationer fra IFR i form af nyhedsbreve, årsberetninger, årsregnskaber, udvalgssammensætninger, mm. Systemet er tilgængeligt på <https://asis.ifr.dk> med brugernavn og adgangskode som haves af foreningens indrapporteringsansvarlige.

På basis af talrige henvendelser om data for afdelingsafkast fra eksterne analytikere mm. har bestyrelsen i henhold til IFRs Ethiske Regler for Markedsføring truffet beslutning om, at udbytte- og splitkorrigerede tidsserier for alle offentlige afdelinger kan stilles til rådighed for andre. Betingelsen er dog, at data ikke anvendes til markedsføringsformål for bestemte foreninger, at offentliggørelse af afkast og lign. sker i overensstemmelse med de samme GIPS-principper, som IFR anvender og at der ikke foretages offentliggørelse af nye tal før IFRs afkaststatistik er frigivet til pressen. Det er IFRs hovedprincip, at data, der finder anvendelse eksternt, skal være det, der fremgår af IFRs officielle afkast- og markedsstatistik. IFR har i et par tilfælde overdraget udpluk af ASIS grunddata til akademisk analyseformål under den betingelse, data

ikke videregives og at analyserne ikke offentliggøres uden tilladelse.

Eksterne brugere af IFRs statistik skal deltage i dækningen af de omkostninger, IFR har til systemudvikling og specialleverancer.

Med henblik på at udnytte den store database, der foreligger, er der på budgetgeneralforsamlingen i 2000 afsat midler på budgettet til udviklingen af en række udtræks- og analyseværktøjer, herunder til beregning af de GIPS-anbefalede rullende afkast, samt indløsnings- og emissionstal for branchen fordelt på kategorier.

## **Bestyrelsen og udvalg**

### Bestyrelsen

På generalforsamlingen den 27. april 2000 blev dir. Peter Hemme, Uni-invest og dir. Thorkild Steen Sørensen, EGNS-INVEST, genvalgt. Efterfølgende konstituerede bestyrelsen sig med dir. Peter Hemme, Uni-Invest (formand) og som næstformænd direktørerne Carsten Mahler, Danske Invest og Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest.

Dir. Carsten Mahler, Danske Invest fratrådte i august 2000 sin bestyrelses- og næstformandspost. Carsten Koch blev valgt på den efterfølgende budgetgeneralforsamling.

Bestyrelsen bestod ved årets udgang af:

- Peter Hemme, Uni-invest (formand)
- Carsten Koch, Danske Invest (næstformand)
- Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest (næstformand)
- Preben Iversen, BGInvest
- Jens Jørgen Holm Møller, Syd Invest
- Thorkild Steen Sørensen, EGNS INVEST
- Finn Moefelt, BankInvest

Sekretær: Sekretariatschef Peter Wendt

### Regnskabsudvalget

Udvalget har i årets løb arbejdet med en forretningsgang til supplerende kundeeinformation. Denne blev udsendt til alle forening i slutningen af tredje kvartal. Udvalget har desuden arbejdet med problemstillingen vedr. OEIC i tilknytning til de løbende forhandlinger med Finanstilsynet.

Udvalget bestod af :

- Tonny Mortensen, Syd Invest (formand)
- Jørgen Jepsen, BGInvest
- Finn Beck, Jyske Invest
- Nils Christensen , BankInvest
- Helge Vigen Hansen, Uni-invest
- Kirsten Lundgaard, Sparinvest
- Bjarne Kjeldsted, Danske Invest

Sekretær: Sekretariatschef Peter Wendt

### Skatteudvalget

Aktiviteten har som tidligere år været høj i udvalget. Udvalget har opnået en række positive resultater, herunder indkapsling af §2a/3-problemet, lovhjemmel til nedrunding af udbytter og lovhjemmel til "udbytteregulering":

Udvalget bestod af:

Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest (formand)  
Preben Iversen, BGInvest  
Claus Jørgensen, Uni-invest  
Peter Møller Lassen, Sparinvest  
Carsten Koch , Danske Invest  
Jens Jørgen Holm Møller, Syd Invest  
Finn Moefelt, BankInvest.

Sekretær: Skattemedarbejder Grethe Erskov

### Informationsudvalget

Har videreført det løbende arbejde med afkaststatistikken, det årlige pressemøde og pressemeddelelser. Der er endvidere arbejdet indgående med hjemmeside og med Rådets kommunikationspolitik.

Udvalget bestod af:

Torben Groth Hansen, Danske Invest (Formand)  
Lisbeth Rejsbøl, BankInvest  
Knud Hvistendahl, Uni-invest  
Michael Kjærsgaard, Jyske Invest  
Dorte Schack Sørensen , Sydinvest

Sekretær: Informationsmedarbejder Peter Huusom

### Strategiudvalget

Strategiudvalget har ikke været indkaldt i 2000.

Udvalget bestod af:

Carsten Mahler, Danske Invest  
Peter Hemme, Uni-invest  
Niels Thuesen, BankInvest  
Thorkild Steen Sørensen, EGNS INVEST

### Sekretariatet

Sekretariatschef er Peter Wendt. Informationsmedarbejder er Peter Huusom. I det nye år er Grethe Erskov pr. 1/3/2000 ansat som skattemedarbejder. Henrik Husted Larsen er ansat som studentemedarbejder som afløser for Mikkel Friis.

Kontaktdata:

IFR  
Nyropsgade 21  
København V.  
Tlf. 33 32 29 81  
Fax. 33 93 95 06  
E-mail info@ifr.dk