

# BESTYRELSENS BERETNING

*FOR*

1999

INVESTERINGSFORENINGSRÅDET

APRIL 2000

# **BESTYRELSENS BERETNING FOR 1999**

## **Til generalforsamlingen i InvesteringsForeningsRådet den 27. april 2000**

### **1. Indledende bemærkninger**

1900-tallets sidste år blev en markant succes for danske investeringsforeninger og deres medlemmer. I årets løb steg medlemsformuerne med 80 mia. til 203 mia. kr. Aktieafdelingerne gav indenfor de fleste kategorier usædvanlig store afkast. Trods ubetydelige afkast i obligationsafdelingerne var der den størst registrerede tilstrømning af nye midler nogensinde, anslået til 57 mia. kr.

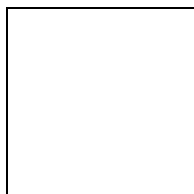
IFRs virke i året har været præget af travlhed på det skattemæssige område, hvor der skete fremskridt - men også tilbageslag - i forhandlingerne med Finanstilsynet og Økonomiministeriet omkring den fremtidige indpasning af investeringsforeningerne i den samlede finansielle sektor. På de interne linjer domineredes året af den succesfulde indkøring af det nye statistik- og informationssystem ASIS, af en udbygning af de etiske regler og udvidede informationer til medlemmerne omkring afkast og omkostninger. IFRs deltagelse i internationalt arbejde fokuserede fortsat på den - desværre langsommelige - proces, der er forbundet med vedtagelsen af et nyt UCITS-direktiv.

### **2. Den markedsmæssige udvikling i 1999**

Året viste generelt positive udviklingstendenser for verdensøkonomien. Tilbageslaget i Sydøstasien, der havde præget udviklingen i de to foregående år, så ud til at være overvundet, med det resultat, at såvel aktiemarkeder som valutakurser steg markant, under indtryk af fornyet kapitalimport. Selv om Japans økonomi fortsat var præget af stagnation, forekom fremtidsudsigterne mere positive, og hen over året afløstes absolut tilbagegang i produktionen af en fornyet begyndende stigning, hvilket også her styrkede udenlandske investorers interesse for markedet med såvel valuta- som aktiekursstigninger.

Den amerikanske økonomi fortsatte det usædvanligt høje væksttempo, der nu har karakteriseret verdens største økonomi i en usædvanlig lang periode, og da inflationstendenserne fortsat er lidet markante, prægedes kapitalmarkedet af en neutral pengepolitik. Imidlertid lå det amerikanske aktiemarked allerede ved årets indgang så højt, at investorerne - bortset fra teknologiaktiemarkedet - var mere forsigtige. Det brede amerikanske indeks steg derfor mindre end foregående år. Den amerikanske dollar derimod gik fra årets begyndelse til slutning op med ca. 16% i forhold til Euro.

Figur 1: Udviklingen i indeks på udvalgte markeder



Udviklingen på markederne kunne ikke undgå at sætte sig tydelige spor hos investeringsforeninger over hele verden. Med en samlet global formue, der i året oversteg 71 tusinde milliarder kr., jf. tabel 1, fortsatte de senere års betydelige tilgang af nye midler som udtryk for den stadig bredere interesse,

der kan observeres i såvel de gamle industrilande i Europa og Nordamerika som i en række nyindustrialiserede lande for opsparing i forening.

Tabel 1: Udviklingen i investeringsforeningerne i udvalgte lande og regioner

	Samlet opsparing i mia. kr.	Opsparing pr. indbygger i kr.
Danmark	203	39.330
England	2.280	38.870
Frankrig	4.870	82.600
Holland	558	35.300
Norge	109	25.120
Sverige	770	87.400
Tyskland	1.460	17.800
Europa i alt	19.270	52.000
USA	43.600	167.700
Resten af verden	8.600	-

Den samlede stigning i investeringsforeningernes formue i Europa androg 33%, den største procentvise vækst siden 1993. Langt den væsentligste del af tilvæksten fandt sted i aktieafdelinger, der voksede med 70%, og det er karakteristisk, at de lande, der traditionelt har været obligationsorienterede, oplevede en massiv tilstrømning af nye midler.

### 3. Investeringsforeningernes formueudvikling

Tilvæksten i investeringsforeningernes formue fortsatte i 1999 i accelererende tempo, både som følge af fortsat betydelig tilgang af medlemmer og usædvanligt store kursgevinster i en række aktieafdelinger.

Tabel 2: Udviklingen i investeringsforeningernes formue (markedsværdi)

Mill. kr	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Danske Aktier	3.608	4.032	5.092	7.780	8.339	11.839
Globale Aktier	7.758	7.769	9.600	14.345	20.559	36.685
Regionale aktier	6.278	6.788	10.210	17.116	25.020	56.125
Branche Aktier	654	774	943	1.481	2.687	9.040
Danske obligationer	8.645	11.726	22.961	40.862	57.639	73.750
Globale Obliga-	5.995	4.352	5.532	6.548	8.483	13.863

tioner						
Blandede	812	801	1.007	1.234	1.360	2.281
I alt	33.750	36.242	55.345	89.366	124.087	203.583

Formuerne steg med ca. 80 mia. kr. jf. tabel 2, svarende til en tilvækst på 64%. Formuerne i aktieafdelingerne øgedes til 114 mia. kr., mere end en fordobling over året. Tilvæksten i obligationsafdelingerne, der ved årets udgang udgjorde 87 mia. kr., var mere moderat, med en stigning i formueværdien på 28 pct. Blandede afdelinger, der udgør et meget begrænset segment - ult. 1999 kun godt 1 pct. af den samlede formue, ikke mindst på grund af de danske beskatningsregler - voksede med ca. 67%.

Forskellen i væksttempo i høj grad tilskrives årets ikke-realiserede kapitalreguleringer. Disse vejer under alle omstændigheder tungere i aktieafdelinger, hvor skattelovgivningen animerer til at holde aktier i mindst 3 år, hvorimod der - uafhængig af kursudviklingen - er en klar tendens i obligationsafdelingerne til at udbetale størst muligt udbytte.

Udviklingen i tilgangen af nye midler afspejler sig i tabel 3, der opgør den nominelle værdi af cirkulerende investeringsforeningsandele ved årets udgang.

Tabel 3: Cirkulerende investeringsbeviser (nominel værdi)

Mill.kr.	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Danske Aktier	3.937	4.247	4.108	4.542	5.329	7.545
Globale Aktier	6.350	6.166	6.294	8.189	11.958	17.210
Regionale aktier	5.558	6.238	7.869	12.223	19.761	34.442
Branche Aktier	628	613	611	871	1.883	4.462
Danske obliga.	7.096	9.458	19.743	37.023	52.373	70.642
Globale Obliga.	5.766	4.006	4.780	5.550	7.360	12.931
Blandede	490	466	554	646	690	1.134
I alt	29.825	31.194	43.959	69.044	99.354	148.366

Salget af nye investeringsbeviser nåede i 1999 netto et niveau på 49 mia. kr. til nominel værdi (svarende til skønsmæssigt 57 mia. kr. til kursværdi). Nettotilgangen lå væsentligt over 1998 og viderefører den stigende trend, der har gjort sig gældende siden 1995, hvor tilvæksten i nye midler nåede et minimum. Tilvæksten var mest markant for regionale aktieafdelinger og globale obligationsafdelinger, mens tilvæksten i danske aktieafdelinger lå på et væsentligt lavere niveau.

Antallet af nye afdelinger var også rekordstort i 1999. Der etableredes 64, således at det samlede antal nåede 318. Nye afdelinger har især været koncentreret om regionale og branche aktieafdelinger. Ligesom i de foregående år var de fleste nyåbnede afdelinger udbyttebetalende. Der åbnedes 10 akkumulerende afdelinger til i alt 50. Det gennemsnitlige indestående ligger dog væsentligt lavere end for udbyttebetalende.

#### 4. Investeringsforeningernes afkast

Efter det noget blandede aktieår 1998, var afkastudviklingen for aktieafdelingerne i 1999 exceptionelt fordelagtig. Inden for alle aktiekategorier kunne der konstateres mindst to cifrede stigningsprocenter, og for en række nye markeder, der i 1998 havde været kriseramte, fordobledes kurserne, således at 1998-tabene på mange områder blev genvundet, jf. tabel 4.

Tabel 4: Foreningernes afkast 1998 og -99

1 års afkast i %	Året 1998	Året 1999
Danske aktieafdelinger	-4,1	20,7
Globale aktieafdelinger	13,7	52,8
Europæiske aktieafdelinger	21,2	44,8
Nordiske aktieafdelinger	7,9	87,1
Nordamerikanske aktieafd.	16,2	50,1
Japanske aktieafdelinger	-1,3	101,0
Fjernøstlige aktieafdelinger	-7,1	106,0
Latinamerikanske aktieafd.	-44,9	104,4
Østeuropæiske aktieafd.	-36,4	95,1
Emerging Market aktieafd.	-34,5	91,2
Enkeltlande aktieafdelinger	6,9	46,4
Branche aktieafdelinger	8,7	11,8
Korte danske obl.afdelinger	5,0	2,6
Øvrige danske obl.afdelinger	7,8	0,4
Indeksobligationsafdelinger	5,0	1,4
Pantebrevsafdelinger	6,1	4,4
Globale obligationsafdeling.	8,1	6,6
Blandede afdelinger	10,5	36,1
Median	6,5	45,6

Obligationssafdelingerne gav væsentligt lavere afkast, dels begrundet i det relativt lave og faldende renteniveau, som har gjort sig gældende de seneste år frem til medio 1999, dels kurstab for længere løbende obligationer, som tendensen til rentestigning i 2. halvår 1999 gav anledning til. De relativt kursstabile korte obligationsafdelinger gav derfor i 1999 et væsentligt bedre afkast end øvrige obligationsafdelinger, der - trods større renteafkast - blev udsat for væsentligt større negative kursreguleringer.

## 5. Lovgivningen og relationen til de danske myndigheder

### Økonomiministeriet

#### LIS

På lovgivningsområdet fremsatte Økonomiministeren i slutningen af 1999 forslag til et par justeringer af Lov om Investeringsforeninger og Specialforeninger, der i skrivende stund endnu ikke var vedtaget..

Lovændringen giver adgang for direktører i investeringsforeningers og specialforeningers administrationsselskaber til samtidigt at være direktører i administrationsselskabets eventuelle moderselskab. Adgangen gælder dog kun, hvis der ikke er koncernsammenhæng til depotselskaber for foreninger, som administreres af administrationsselskabet (§ 19, nyt stk. 1).

Samtidig er der åbnet adgang for erhvervsudviklingsforeninger at investere indirekte i mindre, noterede selskaber gennem såkaldte "limited partnerships" (§ 68, stk. 2 og 3).

Disse to bestemmelser er indarbejdet i lovgivningen efter anmodning fra IFR.

Desuden pålægges foreningen og de valgte revisorer pligt til at informere Finanstilsynet om forhold af afgørende vigtighed for foreningens videre drift (§ 44), Finanstilsynet indrømmes adgang til foreningen uden retskendelse (§ 77, stk. 1), der indføres et nyt nr. 7 i form af undersøgelseskommissioner i § 77a, mens § 78 ophæves. De sidste regler er et led i den generelle præcisering af Tilsynets relationer til institutioner under tilsyn, der gennemføres i den finansielle lovgivning.

LIS med de vedtagne ændringer fremgår af lovbekendtgørelse nr. 298 af 11. maj 1999.

#### *Udvalget om den finansielle sektor efter år 2000*

Det omfattende udvalgsarbejde, der påbegyndtes i 1997, blev færdigt og udvalget afgav betænkning i august 1999. Til hovedbetænkningen knytter der sig 7 delrapporter, som dækker et bredt spektrum af aktuelle problemstillinger for den finansielle sektor.

Blandt hovedrapportens konklusioner har det særligt for IFR interesse, at det forventes, at porteføljemanagementområdet vil få voksende betydning, at der er betragtelige stordriftsfordele forbundet med området, samtidig med at international konkurrence vil tiltage. I denne forbindelse noterede udvalget sig investeringsforeningernes stærke fremgang fra et mindre betydende hjørne af det danske kapitalmarked til vigtig faktor på markedet for opsparring. Efter pres fra erhvervsrepræsentanterne blev det danske skattesystem fremhævet som en hæmsko for især det danske aktiemarked, først og fremmest på grund af sin kringledede struktur, som i international sammenhæng ligefrem kunne karakteriseres som en teknisk handelshindring. Rapportens omtale af skattesystemet blev dog i væsentlig grad tempereret af myndighedernes uvilje til at gå ind i en realitetsdiskussion.

Det væsentligste interesseområde for investeringsforeningerne var imidlertid Opsparingsudvalgets rapport. Udvalget var nedsat i maj 1997 og havde i praksis færdiggjort sit arbejde i begyndelsen af 1999, men på grund af overlap besluttede ministeriet at lade resultatet indgå i det store udvalgsarbejde.

Rapporten "*Forvaltning af langsigtet opsparring*" (Økonomiministeriet september 1999) beskæftiger sig med pensionsopsparring og andre skattebegunstigede opsparingsformer i pengeinstitutter, investeringsforeninger, livsforsikringselskaber og pensionskasser. Dets hovedkonklusion var, at pengeinstitutternes puljepensioner i vidt omfang kunne overføres til selvstændige enheder. I rapporten er der lagt op til, at disse enheder udformes i

investeringsforeningers billede, enten som egentlige pensionsforeninger med fuld medlemsindflydelse eller pensionsselskaber, der er inspireret af den udenlandske "investment fund" model, hvor ledelsen af selskabet kan være en finansiel institution og hvor indskyderindflydelsen er begrænset i forhold til investeringsforeningsmodellen. For begge varianter gælder, at de kan administreres af investeringsforeningernes administrationsselskaber.

Samtidig forlades den mangeårige praksis, hvor depotpengeinstitutterne ikke kunne eje administrationsselskaberne, som Finanstilsynet har praktiseret. Hvis et pengeinstitut overtager ejerskabet af et administrationsselskab, foreslås der pligt til at overføre puljepensionerne til de nye pensionsforeninger eller -selskaber.

Ud over nyordningen af pensionsområdet, foreslås der udvidet adgang til anvendelse af investeringsbeviser i skattebegünstigede pensionsordninger. Dette gennemførtes allerede i 1998 for børne- og boligopsparing. Rapporten anbefaler, at beviserne også skal kunne anvendes til opsparing på etableringskonti og - hvis de særlig indekstekniske problemer kan løses - for opsparing på indekstraktater.

IFR har al mulig grund til at være tilfreds med disse forslag, der dog i skrivende stund endnu ikke har taget form af et egentlig lovgivningsarbejde.

## **Finanstilsynet**

IFR er i løbende kontakt med Finanstilsynet, og der er nedsat et arbejdsudvalg, som søger at afklare ønsker og opståede problemer på en hurtig og smidig måde.

Investeringsforeningerne har i 1999 mærket en stramning af Tilsynets fortolkning af de gældende bestemmelser, som har givet anledning til justering af foreningernes løbende virke.

Tilsynet har således indskærpet foreningernes pligt til altid at anvende betegnelsen "investeringsforening" eller "specialforening" i sit informations- og annoncemateriale.

Tilsynet har endvidere foretaget en fortolkning af reglerne i §60 om konsekvensen af, at grænsen for enkeltinvesteringer (5/10/40% reglen) overskrides som følge af kursbevægelser. Hvis en aktie som følge af kursbevægelser indgår med 11%, omfattes den i henhold til lovreglens ordlyd ikke mere af 40% grænsen for store investeringer, med det resultat, at andre aktier nu kan overstige 5% (men ikke 10%). Tilsynet har dog samtidig slået fast, at overskridelsen ikke er 1% (11-10), men 6% (11-5). Overskridelse af investeringsgrænserne som følge af kursbevægelser, der i alt er mindre end 10%, skal ikke indberettes til Tilsynet, mens større overskridelser skal indberettes og nedbringes efter 6 mdr. eller efter Tilsynets nærmere anvisning. Fortolkningen medfører, at overskridelser hyppigere end tidligere skal anmeldes til Tilsynet. I perioder med store kursbevægelser kan Tilsynets pålæg om salg derfor medføre, at aktier må realiseres skattemæssigt mindre fordelagtigt på grund af 3-års reglen i Aktieavancebeskatningsloven.

Efter forhandlinger med Tilsynet blev de foretagne ændringer i LIS om direktørers adgang til også at være direktør i holdingselskabet og adgangen for erhvervsudviklingsforeninger til at placere indirekte gennem deltagelse i limited partnerships gennemført.

Af udestående sager, der diskuteres mellem Tilsynet og IFR, kan nævnes et undersøgelse af muligheden for at introducere den engelske OEIC ("Open Ended Investment Company") model i Danmark. Den engelske model, der er omfattet af UCITS-reglerne, tillader en meget rationel og derfor konkurrencedygtig administration af flere investeringsforeninger, der henvender sig til forskellige kundesegmenter, men med en ensartet investeringspolitik.

Desuden drøftes efter ønske fra IFR muligheden for en tilpasning af LIS §64, stk. 4 om afdelinger, der investerer i overensstemmelse med et anerkendt børsindeks, således at man kan se bort fra mindre aktier i indekset, hvilket vil lette styringen og billiggøre denne type placeringsforening.

Det har været sædvane, at bestyrelsesmøder i foreninger og administrationselskaber, hvor medlemmerne af de enkelte bestyrelser udgøres af de samme personer, i vid udstrækning gennemgår punkter på de enkelte dagsordner, der er sammenfaldende, under et. Der har imidlertid ikke foreligget en godkendt metode til afholdelse af sådanne fælles bestyrelsesmøder. IFR har rejst dette spørgsmål, som Finanstilsynet har afgivet deres principielle afgørelse om i februar 2000.

Det har været Finanstilsynets opfattelse, at investeringsbeviser - uanset afdelingens investeringsunivers - er omfattet af BSL §21a om begrænsning af et pengeinstituts beholdning af aktier i finansielle virksomheder og BSL §24 om begrænsning af belåning af aktier i et enkelt (ikke-finansielt) selskab. IFR har i de senere år modtaget henvendelser fra medlemsforeninger og mindre pengeinstitutter, der har fremhævet, at bestemmelserne virker diskriminerende for investeringsforeningerne, da et pengeinstitut uden problemer i langt det overvejende ville kunne investere i de samme underliggende værdipapirer uden at støde på grænsen. For mindre pengeinstitutter uden udbygget porteføljemanagement er det særligt generende, fordi deres pensionspuljeordninger i høj grad er placeret i investeringsbeviser.

Spørgsmålet har været forhandlet med Tilsynet af Finansrådet og IFR i fællesskab. Der foreligger på nuværende tidspunkt ingen afklaring.

Finanstilsynet har i årets løb drøftet med IFR, hvorvidt en udvidelse af reglerne til forebyggelse af "hvidvask" af penge fra kriminelle transaktioner ikke burde omfatte investeringsforeninger. IFR har i princippet stillet sig velvillig over for en udvidelse af EUs "hvidvask"-direktivs område. Man har dog samtidig gjort opmærksom på, at kun for så vidt angår kontoførende foreninger har en investeringsforening den kontakt med medlemmerne, at man kan foretage de kontroller, der foreskrives. Medlemmer af bevisudstedende foreninger er ikke nødvendigvis kendte af foreningens ledelse, hvorfor kontrollen i dette tilfælde må ligge hos det depotførende institut. Tilsynet har erklæret sig enig heri.

IFR har i forbindelse med fusion af afdelinger inden for samme forening fundet, at fusionsproceduren, der tager sit udgangspunkt i aktieselskabslovens regler, kan forekomme meget omstændelig i betragtning af de interesser, som lovgivningen sigter på at beskytte.

Spørgsmålet om en forenklet fusionsprocedure for afdelinger i investeringsforeninger er derfor rejst over for Tilsynet.

Finanstilsynet havde stillet spørgsmålstejn ved, om en forening opfyldte *lovens offentliggørelsesregler for indre værdi for en institutionel afdeling*, fordi de ikke var optrykt i dagspressen, men alene var fremlagt på foreningens hovedkontor. IFR har rejst sagen overfor Tilsynet ud fra det synspunkt, at den krævede offentliggørelsesmåde vil være unødigt omkostningsbelastende i forhold til den minimale interesse en sådan afdeling vil have uden for sin meget snævre medlemskreds, der har accepteret den anvendte offentliggørelsesmåde.

Tilsynet og IFR holder endvidere hinanden løbende underrettet om de respektive forhandlinger, man deltager i, vedrørende UCITS-direktivet.

#### *Nye bekendtgørelser*

Finanstilsynet udsendte ved bek. nr. 1018 af 15. dec. 1999 om revisionens gennemførelse i finansielle virksomheder og finansielle koncerner et fælles regelsæt, der også omfatter investeringsforeningerne.

Inden for området blev Lov om værdipapirhandel nybekendtgjort, jf. lovbekendtgørelse nr. 591 af 13. juli 1999. 3 bekendtgørelser inden for værdipapirhandellovens område er udstedt eller revideret:

Bek. nr. 429 af 8. juni 1999 om indberetning af handler med værdipapirer, der er noteret på en fondsbørs m.v.

Bek. 827 af 10. nov. 1999 om tilbudspligt, frivillige overtagelsestilbud samt aktionærs oplysningsforpligtelser;

Bek. 828 af 10. nov. 1999 om regler for netting i clearings- og afviklingssystemer;

#### *Computer problematikken ved År 2000-skiftet*

Finanstilsynet har løbende fulgt udviklingen i de tiltag, som blev gennemført inden for den finansielle sektor med henblik på at sikre branchens omfattende brug af IT mod det såkaldte Y2K-problem, hvis baggrund var anvendelsen af sekscifrede i stedet for ottecifrede datokoder, fortrinsvis i programer af ældre dato. I løbet af 1999 udarbejdede IFR efter henstilling fra Tilsynet ved regnskabsudvalget en checkliste over nødprocedurer til at imødegå evt. problemer i den enkelte forening.

Ifølge de oplysninger, som IFR har modtaget, havde ingen foreninger problemer i forbindelse med årsskiftet af den anførte art.

### **Fondsrådet**

#### *d) Repræsentation i Fondsrådet*

I forbindelse med genbeskikkelse af organisationernes repræsentanter i Fondsrådet, har IFR efter forhandling med Finansrådet accepteret, at den nuværende ordning, hvor Finansrådet udpeger både repræsentant og suppleant med IFR som orienteringsberettiget, opretholdes for den kommende periode. Dir. Karsten Knudsen, Den Danske Bank, repræsenterer Finansrådet og IFR med dir. Jan Kondrup, De Lokale Pengeinstitutter, som suppleant. Carsten Mahler fortsætter som IFRs orienteringsberettigede repræsentant.

## **Skatteministeriet**

I forbindelse med forarbejdet til den nye lov om investeringsforeninger og specialforeninger, der påbegyndtes i 1995, viste der sig en lang række problemer i forbindelse med skattelovgivningen, som IFR i de følgende år har brugt mange ressourcer på at få løst, samtidig med at nye udfordringer og forslag til forbedringer for investeringsforeninger er dukket op. Det er efterhånden lykkedes at få tilvejebragt løsningen af en række af de mest påtrængende problemer, og selv om der fortsat udestår uløste problemer, kan det efterhånden vurderes, at ressourceindsatsen har været godt givet ud.

Den grundlæggende problematik er, at skattelovgivningen skelner mellem aktieindkomst og obligationsindkomst, mellem aktieinvesteringer, der realiseres før eller senere end 3 år og som ligger over og under "100.000 kr." grænsen

Dette har medført, at den danske skattelovgivning på værdipapirområdet er usædvanlig indviklet og uoverskuelig, ikke blot for skatteborgeren. Dette medfører endnu mere indviklede regler for investeringsforeningerne pga. transparensprincippet. Det giver sig endvidere udslag i hyppige ændringer af reglerne, som det i sig selv kræver betydelige ressourcer for at kunne følge. IFR har derfor støttet op om Børsmæglerforeningens ønske om en reform af værdipapirbeskatningen, med henblik på at forenkle denne.

Som allerede nævnt i beretningen for 1998, er aktieafgiften ved salg af aktier og investeringsbeviser bortfaldet med virkning fra 1. oktober 1999. Investeringsforeningernes obligationsafdelinger fritages fra og med 2000 for tilbageholdt a contoskat på 25%, ligesom købere af andele af pengemarkedsforeningsandele kan fratække et beløb, svarende til de renter, der indgår i kursen på købsdagen, i sin skattepligtige indkomst. Alle tre ændringer er eksempler på længe nærrede ønsker fra IFRs side.

Blandt de punkter, der behandlede i 1999 og som i dag har fundet deres løsning, kan nævnes følgende tre områder, hvor reglerne er ændret/præciseret i Lov nr. 105 af 14. februar 2000 om ændring af forskellige skattelove:

### Indkapsling af §2a/3-problemet:

Den grundlæggende definition af "finansielle aktier", jf. sidste års beretning side 7, opretholdes, men de meget stærke retsvirkninger af placering i god tro i selskaber, som man ikke med rimelighed på forhånd kunne antage var finansielle, afbødtes. Afbødningen sker idet de fulde retsvirkninger - beskatning af afdelingens kursavance med et tillæg på mindst 10% efter kapitalbeskatningsreglerne i AAL og PAL - nu kun umiddelbart gøres gældende for aktier i selskaber, der driver pengeinstitut-, forsikrings- eller investeringsvirksomhed, og som er skattepligtige i et land, hvis selskabsskattesats er 3/4 eller mindre end den danske (p.t. 24%). Andre aktier, der er anskaffet i god tro, men som skattemyndighederne senere alligevel definerer som "finansielle aktier", skal umiddelbart afhændes, når dette står klart, og en evt. udlodning til beskatning af avance af disse aktier beskattes som anført ovenfor, men afdelingen i øvrigt berøres ikke.

IFR betragter den gennemførte ændring som principielt vigtig, da den tidligere retstilstand satte investeringsforeningerne i en umulig situation, da man reelt aldrig med sikkerhed kunne garantere medlemmerne, at avancer i afdelinger med udenlandske aktier ville blive beskattet efter aktieskatte reglerne. Ved at udvise den nødvendige omhu i analysearbejdet er dette nu muligt.

IFR mener dog stadig, at lovgivningens definition af "finansielle" aktier er unødigt vidtgående i forhold til sit oprindelige formål, nemlig undgå at obligationer reelt beskattes som aktier. Investeringsforeningerne afskæres fra at placere midler i store, velrenommerede udenlandske banker og finansieringsselskaber, der indgår med vægt på udenlandske markeder og som indgår i investeringsporteføljerne hos udenlandske investeringsforetagender, der konkurrerer med danske. Også andre - hyppigt meget interessante - aktier, f.eks. i Sydøstasiatiske IT-selskaber, har i perioder en balancestruktur, der kan bringe dem ind under den grove definition af "finansielle" aktier, som lovgivningen udstikker.

### Lovhjemmel til nedrundning af udbytter:

I den officielle ligningsvejledning i 1999 var den tidligere passus, iflg. udbyttebetalende investeringsforeninger kunne nedrunde udbytter til hele kroner og overføre differencen til næste års udbyttebetaling uden at komme i modstrid med LL §16 c bortfaldet, idet myndighederne var nået til den opfattelse, at der ikke var lovhjemmel for denne mangeårige praktiske foranstaltning.

IFR henvendte sig til skatteministeriet og anførte, at uden mulighed for en vis nedrundning ville man ikke kunne udstede obligationsafdelinger ex kupon fra årets begyndelse, da dette forudsatte, at man allerede dagen efter årsskiftet skulle kunne opgøre kuponens størrelse. Et endeligt regnskab, hvor udbyttet blev endeligt opgjort, vil imidlertid først foreligge adskillige uger efter årsskiftet.

Skatteministeriet har taget hensyn til disse forhold og i loven skaffet hjemmel til, at udbytter under 1% kan nedrundes til 0 og udbytter herover kan nedrundes til nærmest 0,25%. Dette løser problemet.

### Lovhjemmel til "udbytteregulering":

Adgangen til at modregne kurstab i fremtidige kursgevinster på en aktieafdelings formue stiller umiddelbart foreningerne over for det problem, at nye medlemmer vil kunne opnå en gevinst på bekostning af eksisterende medlemmer, der må dele den fremtidige modregningsadgang med de nye medlemmer, der ikke har haft del i kurstabet. Dette er imod ånden i LIS og kan give anledning til spekulation.

For at neutralisere denne effekt har IFR foreslået en særlig regulering af foreningernes formue, idet der foretages en regulering i årsregnskabet - såkaldt udbytteregulering - som neutraliserer effekten på kursen for nye medlemmer. Efter forhandling med skatteministeriet blev der ved lovændringen skabt den nødvendige hjemmel for at gennemføre udbytteregulering.

#### Investeringsbeviser i etableringskonti:

I Opsparingsudvalgets betænkning indstilledes det til regeringen, at midler i etableringskonti kan placeres i investeringsbeviser i obligationsafdelinger på lige fod med individuelle obligationer. Skatteministeren har i marts 2000 oplyst, at man herefter overvejer at gennemføre ændringen.

### **Udestående problemer**

#### Afdelinger med få medlemmer

Det væsentligste udestående problem i relation til skatteområdet vedrører afdelinger med få medlemmer (se omtalen af problematikken i Beretningen for 1998, side 8), der blev skærpet i løbet af 1999, hvor en række foreninger fik meddelelse fra Told & Skat om, at medlemmerne skulle foretage den skattemæssige opgørelse vedr. andele i sådanne afdelinger som om de selv ejede de underliggende værdipapirer. Kravet skal ses på baggrund af, at Told & Skat i de undersøgelser af de konkrete afdelinger ikke havde kunnet påvise, at medlemmerne havde opnået nogen skattemæssige besparelser ved at placere midler i afdelingerne, men alene havde opnået fordele i form af effektiv porteføljemanagement til lave omkostninger.

Ved årsskiftet har medlemsforeningerne oplyst, at der i foreninger med få medlemmer var placeret ca. 50 mia. kr.

Efter drøftelse af problemstillingen med Forsikring & Pension og Finansrådet, der støtter IFRs ønske om en løsning, der muliggør den effektive porteføljeadministration for storkunder gennem investeringsforeninger, rettede IFR en henvendelse til stats-, erhvervs- og økonomiministeren samtidig med en fornyet henvendelse til skatteministeren, hvor en detaljeret redegørelse for de utilsigtede konsekvenser af skatteministeriets krav, udarbejdet af revisionsfirmaet Deloitte & Touche blev vedlagt. Samtidig fremlagde IFR en teknisk løsning på problemet, der søger at tilgodese det af skatteministeren antagede generelle princip, at foreninger i al almindelighed (herunder alm. investeringsforeninger), skal have et minimum af medlemmer for at opnå skattemæssig status som forening.

Der forelå i skrivende stund ikke en endelig stillingtagen fra skatteministeriets side til løsningsforslaget.

### Tilbagesøgning af udenlandsk udbytteskat

I henhold til de dobbeltbeskatningsaftaler, som den danske stat har med en lang række udenlandske, vil en større eller mindre andel af den a contoskat, som disse lande opkræver ved deres selskabers udbetaling af renter og udbytter, kunne tilbagesøges af danske skattepligtige investorer. I de senere år har der imidlertid været talrige eksempler på, at udenlandske skattemyndigheder har afvist at refundere udbytteskat til danske investeringsforeninger ud fra en formodning om, at foreningerne ikke er selvstændige skattesubjekter. Det skulle herefter være det enkelte medlem, der på egen hånd ansøger om refusion af udbytteskatrefusionen.

IFR har rejst problemet over for skattemyndighederne, der i konkrete sager har fastslået, at danske investeringsforeninger er selvstændige skattesubjekter og derfor har tilbagesøgningsret. Det tilstræbes nu, at de nationale skattemyndigheder i alle de lande, hvor problemet har vist sig, modtager en sådan meddelelse fra de danske myndigheder. Skatteministeren har oplyst, at man ikke generelt vil kunne sikre, at investeringsforeningerne opnår nogen ret, da det i de enkelte tilfælde også afhænger af det fremmede lands skattelovgivning.

### Securities lending

Det er IFRs opfattelse, at investeringsforeningernes udlån af værdipapirer i h.t. reglerne i derivativbekendtgørelsen ikke omfattes af bestemmelserne om, at en aktieafdeling kan have en vis andel af sine aktiver i kontanter og finansielle instrumenter, der afdækker de underliggende værdipapirers kursrisiko ("25%-reglen"). IFR har anmodet Skatteministeriet om at bekræfte denne opfattelse.

På følgende punkter har IFR modtaget svar fra skatteministeren om, at man ikke kan imødekomme ønsker om ændringer, som IFR tidligere har fremsat:

1. Afskaffelse af udbytteskat for udenlandske investorer i aktiebaserede afdelinger.

Konsekvensen af afslaget er en reduceret konkurrenceevne ved grænseoverskridende salg.

2. En udvidet adgang i h.t. den såkaldte "25%-regel" for erhvervsudviklingsforeninger til at holde kontante midler uden at tabe status som aktieafdeling.

Konsekvensen er store praktiske vanskeligheder ved etablering af sådanne foreninger, rettet mod den brede offentlighed, således at sådanne næppe vil blive etableret.

3. Gennemførelse af skattemæssig transparens i investeringsinstitutforeninger, således at der ikke både finder beskatning sted af udbyttet af de underliggende andele i investeringsforeninger og efterfølgende af investeringsinstitutforeningens udbytte.

Konsekvensen er en overbeskatning, der vil gøre det ufordelagtigt at etablere sådanne foreninger her i landet.

4. Adgang for udbyttebetalende afdelinger til at betale fast udbytte (dvs. tilbageholde en del af store udlodninger i en periode med henblik på at øge udlodningen i perioder med lav indtjening).

5. Adgang for afdelinger, der udbydes som såkaldt "garanteret produkt" til at modregne afkastet af afledede finansielle instrumenter og de underliggende fondsaktiver.

Konsekvensen vil være, at investeringsforeninger ikke på egen hånd kan udbyde sådanne produkter, men i givet fald må opbygge disse - international set meget populære afdelinger - af andre udsteders aktieindekserede værdipapirer, hvilket ikke kan anses som omkostningsmæssigt fordelagtig for medlemmerne.

6. Adgang til at anvende andele i obligationsbaserede afdelinger på lige fod med individuelle obligationer under Virksomhedsskatteordningen.

Konsekvensen er, at man i Virksomhedsskatteordningen ikke kan drage fordel af de omkostningsbesparelser, der opnås i forhold til mindre individuelle obligationsplaceringer.

7. Adgang til at investere i indeksobligationer, udstedt efter den 1. januar 1999 inden for afgrænsede rammer i "gamle" indeksobligationsafdelinger, der er skattefrie i h.t. PAL, uden at skattefriheden mistes.

Konsekvensen vil være, at det i fremtiden bliver stedse vanskeligere at skaffe materiale til at imødekomme efterspørgslen efter nye andele i indeksobligationsafdelinger til pensionsdepoter. Disse afdelinger kan derfor i praksis være tvungen til at lukke for nytilgang i en ikke for fjern fremtid.

## **6. Børsområdet**

- **Københavns Fondsbørs**

IFR blev i 1999 inviteret, sammen med de to største investeringsforeninger, til at deltage i Dansk Investorforum, som er oprettet på initiativ af Fondsbørsen for at sikre en løbende dialog mellem KF og de største investorer. Der har i årets løb været afholdt møder bl.a. om det nye samarbejde med Stockholms Børs, om aktielåneordning og om de nye oplysningskrav for selskaber, der noteres på KF.

Med henblik på at forbedre den løbende information om afdelingerne på KFs liste over unoterede foreninger, har IFR fået det løfte, at en udvidelse af KFs hjemmeside på internettet vil blive sat i værk, når den nødvendige udviklingskapacitet er ledig.

## **7. Samarbejdet med andre organisationer**

- **Finansrådet**

Som den organisatoriske repræsentant for pengeinstitutterne herhjemme, der er den vigtigste afsætningskanal for IFRs medlemmer, holdes der løbende kontakt med Finansrådet og visse af dets fagudvalg, først og fremmest skatteudvalget og juridisk udvalg.

Finansrådet har gennem sit skatteudvalg ydet IFR støtte i sit forsøg på at opnå en tilpasning af skattepraksis, således at beskattningen af foreninger med få medlemmer kan bringes i overensstemmelse med de generelle skatteregler for investeringsforeninger, jf. omtalen ovenfor side ..

Desuden har Finansrådet og IFR i fællesskab henvendt sig til Finanstilsynet med henblik på at tilpasse regelsættene i BSL §§21 a og 24, således at andele i investeringsforeninger vurderes transparent, jf. omtalen under afsnittet om Finanstilsynet.

- **Forsikring og Pension**

I relation til sagen om investeringsforeninger med få medlemmer, der overvejende består af institutionelle investorer, som er organiseret i Forsikring & Pension, har der været tæt kontakt med IFR. Forsikring & Pension har udtalt sin fulde støtte til forsøget på at få skattereglerne normaliseret på området, idet adskillige selskaber inden for branchen vil blive berørt af de stærkt udvidede regnskabskrav, som er konsekvensen af skatteministeriets aktuelle fortolkning.

I relation til Konkurrencerådet, hvor erhvervsrepræsentanterne har udgjort en vigtig saglig kilde til vurdering af Konkurrencestyrelsens oplæg, optræder den finansielle sektor, repræsenteret ved direktør Steen Leth Jeppesen, Forsikring & Pension. Han leder en særlig arbejdsgruppe med repræsentanter for de finansielle organisationer, inkl. IFR, der løbende holdes underrettet om udviklingen i Konkurrencerådets arbejde. I forbindelse med Erhvervsministerens planer om at indskrænke erhvervsrepræsentationen væsentligt i Konkurrencerådet, har IFR gennem sin repræsentant støttet op om indsigtelsen mod den sandsynlige svækkelse af dettes saglige ekspertise, der vil kunne skade kvaliteten af Konkurrencestyrelsens arbejde.

## **8. Internationalt samarbejde**

- **FEFSI**

De europæiske investeringsforeningers fælles organisation, FEFSI i Bruxelles, spiller først og fremmest en vigtig rolle som branchens stemme over for EU. Det løbende arbejde knytter sig derfor i høj grad til at følge og søge at påvirke de organer - Kommission, Parlament og Ministerråd - der medvirker ved udformningen af de direktiver, der danner rammerne for de nationale love, som kan påvirke investeringsforeningerne.

Ved den årlige generalforsamling i Praha overtog 1. næstformand, Alain Leclair, (Frankrig) formandsposten efter Georges Festetic (Østrig), mens Kajsa Lindståhl (Sverige), overtog posten som 1. viceformand. Der samtidig efter indstilling fra bestyrelsen iværksat et arbejde

med henblik på en effektivisering af FEFSIs ledelsesform og struktur. Dette indebærer, at formand og næstformand i fremtiden skal vælges, evt. ved egentlig afstemning. Ved en ekstraordinær generalforsamling i Bruxelles i marts 2000 vedtoges den nye struktur.

- **General Members' Meeting**

Det årlige (V.) General Members' Meeting, som er et åbent forum for alle FEFSIs 20 medlemslandes nationale medlemmer, afholdtes i Bruxelles i dagene 23.-24. september 1999, og var særlig festligt i forbindelse med afholdelsen af FEFSIs 25-års jubilæum. Blandt de mange fagligt indholdsrige indlæg var ikke mindst et møde med ledende embedsmænd fra U-kommissionen på mødets anden dag informativt. Det VI. General Members' Meeting afholdes i 2000 i Paris i dagene 21.-22. september.

- **UCITS-direktivet**

UCITS-direktivet har i flere år været under behandling, og processen var før sommerferien nået igennem første del af den parlamentariske behandling, da den siddende EU-kommission trådte tilbage efter et mistillidsvotum fra Det europæiske Parlament. I efteråret blev der under det finske rådsformandskab gjort vigtige fremskridt med hensyn til ændringsdirektivets første del (produkt delen), mens den anden del (organisationsdelen) ikke nåede det samme modningsstade.

FEFSI følger tæt arbejdet med UCITS-direktivets ændring gennem den særlige Directive Committee med Peter Hemme som formand. Det har på en række områder været muligt at tilnærme Parlamentets og Kommissionens synspunkter på visse kontroversielle områder til industriens. Dette gælder bl.a. de oprindelige forslag til en problematisk adgang for fund of funds til at investere i non-UCITS og en for restriktiv holdning til anvendelse af OTC-derivater. Det må dog stadig forudses, at ændringerne ikke fuldt ud kommer til at stemme overens med industriens ønsker, når det endelige kompromis foreligger - antagelig først i løbet af 2001.

- **Øvrige emner**

Blandt de sager af stor betydning for EUs investeringsforeningsbranche spiller *EUs direktiv vedr. arbejdsmarkedspensioner* en særlig rolle. Det er gennem en omfattende indsats i en række af medlemslandene, hvor pensionsopsparing og livsforsikring nærmest har været synonyme, lykkedes at overbevise Kommissionen om, at adskillelse mellem opsparingsdel og forsikringsdel ("biometric risk") er mulig og endda ønskelig, som et alternativ til den traditionelle centraleuropæiske model.

For de nordiske lande og Storbritannien, hvor aktiekulturen traditionelt har haft bedre fodfæste, er det vigtigt, at adgangen til at foretage pensionsopsparing kan ske gennem investeringsforeninger. Betydningen for den danske branche er særlig stor i lyset af forslaget fra Økonomiministeriets Opsparingsudvalg om etablering af pensionsforeninger og -fonde.

Der forventes dog fortsat en intens debat om "den rigtige" måde at sikre den fremtidige pensionsopsparingsmodel på i Europa under Parlaments behandling af arbejdsmarkedspensionsdirektivet.

Udbredelsen af internettet og dets anvendelse til finansielle transaktioner har udløst et omfattende arbejde i EU, der omfatter flere direktiver, bl.a. vedr. *distance selling* og *e-commerce*. FEFSI deltager aktivt i arbejdet med disse regelsæt, hvor kravene til vidtgående forbrugerbeskyttelse ikke altid er lige forenelig med kravene til, at en aftale nødvendigvis må være en aftale, når man handler med værdipapirer.

- **Etiske regler m.v. marts 99**

FEFSI har udarbejdet regelsæt i lighed med IFRs etiske regler, der omfatter kategorisering og afkastmåling. Principperne afviger ikke fra dem, som IFR tidligere har opstillet, og de er taget til efterretning.

I forbindelse med udarbejdelsen af et tillæg til IFRs etiske regler i forbindelse med ASIS og kategorisering forekommer det dog, at FEFSIs regler kan være i uoverensstemmelse med den Global Investor Performance Standard, som IFR stræber at indføre, så vidt det er muligt. Dette forhold vil blive rejst over for FEFSI i 2000.

- **IIC-møde i Cape Town**

Det årlige IIC-møde, hvor verdens investeringsforeninger træder sammen, afholdtes i Sydafrika. Fra IFRs side deltog formanden.

Blandt de emner, der diskuteredes, var ikke mindst en undersøgelse af omkostningerne for medlemmer af investeringsforeninger i en række større lande, udarbejdet af et stort revisionselskab i samarbejde med den amerikanske investeringsforeningsorganisation ICI, af interesse.

Undersøgelsen viste, ikke uventet, at den danske omkostningsstruktur er ganske moderat i forhold til, hvad mange andre lande fremviser.

- **Nordisk samarbejde**

De Nordiske foreninger træffes med mellemrum med henblik på at orientere hinanden om forholdene på de nationale markeder, udvikling i lovgivning og ikke mindst synspunkter på arbejdet i FEFSI. I 1999 afholdtes et møde i København og i Helsinki.

Inspireret af det nævnte omkostningsstudie fra ICI, hvor de nordiske lande ikke indgik, besluttedes det at foretage en lignende undersøgelse for de enkelte nordiske lande.

Undersøgelsen vil blive fremlagt på næste møde, der finder sted i Reykjavik ult. marts 2000.

## **9. Interne forhold**

- **Medlemmer**

19 investeringsforeningsgrupper har i 1999 været medlemmer af IFR. I årets løb er Codan Invest og Investeringsforeningen PH indtrådt som medlem. Codan Invest skiftede navn til SEBinvest.dk.

Ved generalforsamlingen i april 1999 ændredes IFRs vedtægter, således at der er åbnet adgang for, at udenlandske investeringsforeninger, der markedsfører deres afdelinger i Danmark, kan blive passive medlemmer af IFR. Dette medfører, at de opnår den samme information og løbende sekretariatsbetjening som de ordinære medlemmer. De har dog ikke stemmeret ved generalforsamlingen.

Et par investeringsforeninger fra de andre nordiske lande har i årets løb forhørt sig om betingelserne for medlemskab, men der har ikke foreligget egentlige ansøgninger.

- **Rådets økonomi**

I 1999 havde IFR budgetteret med udgifter på 1.882 t.kr., men de realiserede udgifter androg kun 1.975 t.kr., først og fremmest på grund af højere personaleudgifter og flere udgifter til renter og gebyrer end forventet. De realiserede indtægter lå imidlertid også en smule højere end forventet - 1.902 t. kr. mod 1.884 t.kr., som følge af kontingenter fra nye medlemmer . Således at årets resultat - 90 t.kr.

De væsentligste udgifter er til sekretariatets lønninger, betaling til DLR for at huse sekretariatet, rejsekontoen, fefsi kontingent og ekstraordinære omkostninger i forbindelse med IFRs internetprojekt og konsulentbistand til skatteudvalget.

På budgetgeneralforsamlingen i december 1999 vedtoges rammerne for IFRs udgifter i 2000, der fastlagdes til 2.517 t. kr. De budgetterede medlemskontingenter er 2.464 t .kr.

Årsregnskab vedlægges som bilag.

- **Etiske retningslinjer for drift og markedsføring**

På budgetgeneralforsamlingen i december 1999 vedtoges en større revision af IFRs etiske regler for markedsføring, der har ændret titel til "Etiske retningslinjer for investeringsforeningernes drift og markedsføring". Ud over principperne for annoncering og principper for sammenligning indeholder reglerne som noget nyt en generel beskrivelse af hovedpunkter bag "god investeringsforeningsskik" i forholdet til medlemmer og de selskaber, hvori foreningerne placerer medlemmernes midler.

I forbindelse med revisionen af de etiske retningslinjer traf generalforsamlingen beslutning om at udbygge regelsættet med 3 bilag, der indgår på linje med retningslinjerne. Det drejer sig om:

- Principper for indberetning og kategorisering af investeringsforeningernes afdelinger i ASIS og IFRs kvartalsvise afkaststatistik.
- Principper om fortrolighed vedrørende ASIS - IFRs AfkastStatistik og InformationsSystem
- Supplerende informationer i prospekter og årsregnskab

De to første bilag knytter sig til den neden for nævnte overgang af den løbende produktion af IFRs officielle kvartalsvise afkaststatistik til sekretariatet, der dels giver en officiel hjemmel

til at opstille kategoriseringsprincipper og samtidig officielt fastlægger retningslinjer for rettigheder og forpligtelser vedrørende foreningernes indberetning af afkast og IFRs anvendelse heraf.

- **Yderligere kundeinformation**

Det sidste bilag vedrører en udbygning af de regnskabsoplysninger, som foreningerne allerede skal afgive i henhold til Finanstilsynets regnskabsbekendtgørelse.

Ved revisionens af regnskabsbekendtgørelsen (nr. 60343 af 26. nov. 1998) forpligtedes foreningerne bl.a. til i deres årsregnskab at give 5 års nøgletal for administrationsomkostningerne i regnskabet. Efter længere tids drøftelse vedtoges endeligt i 1999 henstillingen til, at foreningerne i deres prospekter og årsregnskab med virkning fra regnskabsåret 2000 giver følgende supplerende informationer.

I forbindelse med første tegningsperiode for en ny afdeling angives de forventede emissionsomkostninger/emissionstillæg i prospektet opdelt på vederlag til de finansielle formidlere, markedsføringsudgifter, alle handelsudgifter m.v. i forbindelse med køb af afdelingens værdipapirer og offentlige afgifter, angivet som pct. af provenuet, procentinterval af provenuet og/eller kr.

For bestående afdelinger ajourføres prospektet umiddelbart efter, at bestyrelsen har godkendt årsregnskabet med oplysninger om emissionstillægget, indløsningsfradraget og det vedtægtsmæssige loft for administrationsomkostningerne.

I årsregnskabet indsættes noter om handelsudgifter, hvor problematikken omkring kurtage kontra nettopriser påpeges, den samlede værdipapiriomsætning og omsætningshastighed.

- **Volatilitetsmål**

Som supplement til den kvartalsvise afkaststatistik udarbejdes en grafisk afbildning af medianafdelingernes højeste og laveste afkast over 1-, 3 og 5-årige investeringsperioder for danske og globale obligations- og aktieafdelinger. Det er IFRs opfattelse, at en sådan præsentation giver en mere forståelig information for det overvejende antal medlemmer i investeringsforeningerne. Her overfor står en række finansanalytiske måltal, der anvendes af porteføljemanagere, men som næppe er særligt meningsfulde for den læge læser.

Der har i de senere år været et ønske fra finansjournalisters side om offentliggørelse af gængse finansanalytiske måltal for investeringsforeningernes enkelte afdelinger. IFR har nedsat en arbejdsgruppe, der beskæftiger 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 er der truffet beslutning om, at de to nævnte mål fremover offentliggøres 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.

- **ASIS - IFRs AfkastStatistik og InformationsSystem**

Det besluttedes i 1998, at arbejdet med indsamling af data og beregning af afkast til brug for den kvartalsvise afkaststatistik, der i en længere årrække har været varetaget af Danske Invest og stillet til rådighed for IFR, fra 1999 fuldt ud skulle foretages i sekretariatet. Af hensyn til det efterhånden meget omfattende arbejde, der knytter sig til indsamlingen og bearbejdelsen månedligt af data for de efterhånden mere end 350 afdelinger, vedtoges det, at muligheden for en samlet maskinel løsning, baseret på kommunikation med de indberettende foreninger over internettet skulle undersøges. Generalforsamlingen bevilgede et beløb på 250.000 kr. til arbejdet.

I samarbejde med en IT-virksomhed og to arbejdsgrupper under Informationsudvalget færdiggjortes systemet i løbet af 1. halvår 1999 og sattes officielt i drift i forbindelse med indberetningen til afkaststatistikken for 3. kvartal. Systemet har fungeret upåklageligt fra første færd.

Med henblik på at udnytte den store database, der foreligger, er der i 2000 afsat midler på budgettet til udviklingen af en række udtræks- og analyseværktøjer, herunder til beregning af volatilitetsmål.

Som led i de nye etiske retningslinjer er der udarbejdet et regelsæt for fortrolighed vedr. de data, som ASIS indeholder. De enkelte foreninger vælger selv, hvilke afdelinger, der skal være tilgængelige i ASIS. De enkelte foreninger har adgang til tidsserier for indre værdi og afkast for alle afdelinger, hvis afkast publiceres i afkaststatistikken og kan benytte dem til interne analyseformål. De må derimod ikke anvendes eksternt eller stilles til rådighed for 3. mand uden IFRs tilladelse i hvert enkelt tilfælde. 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.

### **Bestyrelsen**

På generalforsamlingen den 22. april 1999 blev dir. Carsten Mahler, Danske Invest og dir. Jens Jørgen Holm Møller, genvalgt. Dir. Finn Kjærgård, BG Invest og dir. Niels Thuesen, Bank Invest fratrådte på generalforsamlingen d. 22. april deres bestyrelsesposter og bestyrelsen indstillede, at de ledige bestyrelsespladser blev besat med dir. Preben Iversen, BG Invest og dir. Frank Nielsen, Bank Invest, der begge blev indvalgt.

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.

På budgetgeneralforsamlingen d. 16. december trådte Frank I. Nielsen, Bank Invest ud af bestyrelsen og Finn Moefelt, BankInvest blev indvalgt.

Bestyrelsen bestod ved årets udgang af:

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

### **Regnskabsudvalget**

Udvalget har i årets løb arbejdet med og fremsat forslag til supplerende kundeinformation som blev vedtaget på budgetgeneralforsamlingen 16. December 1999

Udvalget bestod af :

Tonny Mortensen, Syd Invest (formand)<sup>1</sup>  
Jørgen Jepsen, BGInvest<sup>2</sup>  
Finn Beck, Jyske Invest  
Henrik Granlund<sup>3</sup>, BankInvest  
Helge Vigen Hansen, Uni-invest  
Kirsten Lundgaard, Sparinvest  
Bjarne Kjeldsted, Danske Invest

### **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 nedrundning af udbytter og lovhjemmel til "udbytteregulering":

Udvalget bestod af:

Hans Jørgen Larsen, Jyske Invest (formand)  
Preben Iversen<sup>4</sup>, BGInvest  
Claus Jørgensen, Uni-invest  
Peter Møller Lassen, Sparinvest  
Jørgen Pagh<sup>5</sup>, Danske Invest  
Jens Jørgen Holm Møller, Syd Invest  
Finn Moefelt<sup>6</sup>, BankInvest.

---

<sup>1</sup> Ny formand efter Finn Kjærgaard

<sup>2</sup> Afløste tidligere formand Finn Kjærgaard

<sup>3</sup> Afløste Morten Christensen

<sup>4</sup> Afløste Jørgen Jepsen, BGInvest

<sup>5</sup> Afløste Finn Moefelt, tidligere Danske Invest

### **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)

Merete Addiss, Sparinvest

Lisbeth Reisbøl, BankInvest

Knud Hvistendahl, Uni-invest

Michael Kjærsgaard, Jyske Invest

Michael Møller, BGInvest

### **Udvalget vedr. finansielle instrumenter**

Udvalget vedr. Finansielle instrumenter har ikke været indkaldt i 1999 og blev nedlagt.

### **Strategiudvalget**

Strategiudvalget har ikke været indkaldt i 1999.

Udvalget bestod af:

Carsten Mahler, Danske Invest

Peter Hemme, Uni-invest

Niels Thuesen, BankInvest

Thorkild Steen Sørensen, EGNS INVEST

### **Sekretariatet**

Sekretariatschef er Peter Wendt. I januar 1999 tiltrådte Peter Huusom som informationsmedarbejder. I juni tiltrådte Mikkell Schlüter Friis som studentermedarbejder. I det nye år er Grethe Erskov pr. 1/3/2000 ansat som skattemedarbejder.

Kontaktdata:

IFR

Nyropsgade 21

1780 København V.

Tlf. 33 32 29 81

Fax. 33 93 95 06

E-mail info@ifr.dk

---

<sup>6</sup>Afløste Niels Thuesen, BankInvest

- o-o-0-o-o-