

23. april 2009

J.nr.

/MK

InvesteringsForeningsRådets årsmøde

mandag den 27. april 2009

**Direktør Ulrik Nødgaard
Finanstilsynet**

Tak for invitationen til at tale ved IFR's årsmøde.

Det kan jo være lidt farligt at invitere direktøren for tilsynet, for han vil jo altid fokusere på de områder, hvor der kan være noget at komme efter. Det har jeg også gjort, for det er i alles interesse at højne standarden også for et i forvejen godt produkt.

2008 har været et turbulent år. Vi har tydeligt set, at de seneste års høje afkast formentligt i betydeligt omfang har afspejlet store underliggende risici i porteføljerne.

Men selv efter betydelige kursfald udgjorde den samlede formue under administration hele 650 mia. kr. (ul-

timo marts 2009) – og fylder dermed meget i dansker-
nes porteføljer.

Investeringsforeninger som produkt

Andele i investeringsforeninger – investeringsbeviser –
er imidlertid også grundlæggende et godt produkt, hvor
almindelige mennesker blandt andet får adgang til al-
verdens aktiemarkeder uden nødvendigvis at have et
grundigt kendskab til fx asiatiske aktier.

Det understøttes af en regulering, der også lægger vægt
på risikospredning, idet en forening som udgangspunkt
skal investere i mindst 16 forskellige aktier eller obli-
gationer m.v. I virkeligheden investerer I jo meget bre-
dere.

Der er også begrænsninger på investeringer i samme
koncerner og placering af midler i andre foreninger og
i pengeinstitutter.

Og så skal foreningerne opbevare deres aktiver i depot-
selskabet, og de er under tilsyn.

Trods det gode produkt, har der været nævnt eksempler på, at investorer ikke synes, de har fået det produkt, de forventede.

Det er selvsagt vigtigt, at der er overensstemmelse mellem det foreningen investerer i og markedsføringen, hvad enten det er foreningen eller dens distributører, der står for markedsføringen. Det skal jeg vende tilbage til.

Madoff

Den internationale finansielle krise har nådesløst afsløret de typer, der har misbrugt kundernes midler – med Madoff sagen som den absolut mest eksotiske

Madoff - sagen er en god anledning til forstå den regulering vi har herhjemme.

Det er vel skæbnens ironi, at når UCITS – og andre danske foreninger skal opbevare deres finansielle instrumenter i et depotselskab, skyldes det amerikanske forhold! Nogle opfindsomme personer havde indsamlet midler hos offentligheden i USA og brugt pengene selv. Derfor ønskede EU ved det første direktiv, at

UCITS skal opbevare deres finansielle instrumenter i et selvstændigt depotselskab.

Den danske struktur er kendetegnet ved en ”treenighed” bestående af bestyrelse, direktion / investeringsforvaltningsselskab og depotselskabet. Denne ”treenighed” medfører en gensidig kontrol, der næppe tiltrækker potentielle bedragere.

”Treenigheden” skal kontrollere hinanden og dermed beskytte foreningerne (og deres medlemmer).

Bestyrelsen fører tilsyn med direktionen, som rapporterer til bestyrelsen. Depotselskabet har en række forpligtelser, der medfører kontrol af visse dele af foreningens virksomhed. Depotselskabet skal også opbevare foreningens aktiver, så de aldrig kommer ledelsen i hænde.

På den anden side skal bestyrelsen (eller generalforsamlingen) vælge et depotselskab m/ tilstrækkelig finansiell og faglig sikkerhed og kontrollere konto- og depotudskrifter.

Tilsyn

”Treenigheden” understøttes af et offentligt tilsyn. På foreningsområdet er det investorbeskyttelsen, der er tilsynets fokus, og ikke solvensbehovet og den finansielle stabilitet der kommer i første række.

Ny strategi

I kølvandet på finanskrisen har vi i Finanstilsynet igangsat et arbejde med en ny strategi, hvor vi kigger på, hvad vi kan lære af det forløb.

Der vil selvfølgelig være særlig fokus på bankområdet, hvor vi jo også har fået flere ressourcer og stærkere beføjelser.

Men arbejdet vil også mere generelt fokusere på, hvordan vi som tilsyn arbejder. Det handler blandt andet om, vi kan blive endnu skarpere til at have fokus på det væsentlige og være på forkant.

Og jeg tager meget gerne mod input fra jer – også udover klager over sagsbehandlingstiden!

Det vil også være et fokuspunkt, hvordan vi kan maksimere afkastet af vores on-site inspektioner. Vores såkaldte statusskemaer har netop det sigte.

Statusskemaer

Statusskemaerne var et pilotprojekt fra medio 2007 og indgår nu som et led i inspektionerne.

Spørgsmålene i statusskemaerne vedrører de væsentligste risikoområder i foreningerne og giver derfor en højere grad af fælles opfattelse. Endvidere giver de foreningerne bedre mulighed for at forberede sig på Finanstilsynets inspektion. Tilsynet får også et bedre indblik i virksomheden som led i sin forberedelse.

Målet på længere sigt er, at Finanstilsynet kan koncentrere sig om de væsentlige områder.

Det er Finanstilsynets håb, at statusskemaerne vil give anledning til nogle endnu bedre drøftelser ved inspektionerne.

Tilsynets initiativer og særlige fokus på foreningsområdet

Forbrugertilsynet

En af Finanstilsynets tilsynsopgaver er at sikre en god forbrugerbeskyttelse på det finansielle område. Derfor går tilsynet bl.a. på god skik inspektioner.

Og de god skik inspektioner, som vi har gennemført sidste år og i år viser, at stort set alle ”almindelige kunder” (det vil sige kunder med en formue under et par millioner kr.) bliver rådgivet til at investere i investeringsbeviser frem for i enkeltpapirer.

Det er der selvfølgelig god mening i. For på den måde får kunden en bedre risikospredning, og kundens risiko for at tabe penge på sine investeringer bliver alt andet lige reduceret.

MEN det forpligter at sælge det investeringsprodukt, som er ubetinget det mest populære blandt almindelige danskere!

Hvis I vil beholde den position, må I gøre jeres til at sikre, at der er overensstemmelse mellem de forvent-

ninger, investorerne har til jer, og de resultater, I kan levere.

Derfor må I have særligt fokus på, hvordan jeres produkter bliver markedsført og på, at kunderne får en ordentlig rådgivning, inden de køber foreningernes beviser.

Finanstilsynet har 3 forbrugerprojekter på bedding i den kommende tid, som er særlig relevant i den sammenhæng.

- Finanstilsynet vil se nærmere på markedsføring af investeringsbeviser
- Vi vil gennemføre et projekt om kategorisering af produkter efter risiko, og
- vi vil undersøge rådgivernes viden og kvalifikationer.

Markedsføring

I 2007 fik vi mere detaljerede regler for, hvordan man må markedsføre finansielle produkter og dermed også investeringsbeviser. De regler findes i god skik be-

kendtgørelserne, og de siger, at markedsføringen ikke må være vildledende eller urimelig mangelfuld.

Det er altså et lovkrav, at markedsføringsmaterialet giver en sober beskrivelse af produktet og ikke mindst af de risici, der er forbundet med investeringen.

Markedsføringsmaterialet skal være skrevet så almindelige mennesker kan forstå det. Foreningerne kan ikke gå ud fra, at kunderne kender eller forstår økonomiske fagtermer. Hvis foreningen benytter en særlig investeringsstrategi, må foreningen beskrive, hvad den går ud på med helt almindelige ord.

Markedsføringen må ikke have et ensidigt fokus på det afkast, investorerne kan opnå, og nedtone risici. Gearing er fx ikke kun et middel til at opnå et større afkast....

Kunderne skal også klart kunne se, hvem produktet henvender sig til. Det er ikke i orden, at en kunde selv skal gætte sig frem til, hvor risikovillig han eller hun skal være, for at produktet passer til dem.

Og så skal fx en markedsføringsbrochure kunne stå alene. Foreningen kan ikke forvente, at kunderne læser et prospekt eller uddybende materiale på hjemmesiden.

De seneste års markedsføringsmateriale har næppe i alle tilfælde levet op til de krav, jeg netop har skitseret.

Der har været rigtig mange billeder af bjerge i solopgang, storbyers skyline by night og farverige anprisninger af produktet, men ikke en særlig grundig beskrivelse af den risiko, investorerne løber ved investeringen.

Finanstilsynet har mulighed for at tage sager op af egen drift, og tilsynet vil i de kommende måneder se nærmere på, hvordan investeringsforeninger og hedgeforeninger markedsfører deres beviser.

Projekt om risiko

Finanskrisen har afsløret, at der har været meget forskelligartede opfattelser af, hvad risiko er og hvilke risici, der knytter sig til forskellige typer investeringsprodukter. Og krisen har sat spotlight på risici, som vi næsten havde glemt eksisterede.

Det er gået op for investorerne, at en obligation ikke altid er det samme, men at der er forskel på en statsobligation og en virksomhedsobligation.

Der er brug for, at den finansielle branche får en langt mere ensartet forståelse af begrebet risiko, og at den kommer til at svare til det, som kunderne forstår ved risiko.

Finanstilsynet vil lave et projekt, hvor vi sammen med jer, Finansrådet, Forbrugerrådet og Dansk Aktionærforening sætter os sammen og forsøger at kategorisere forskellige typer investeringsprodukter i tre kategorier. En for lav risiko, en for mellem risiko og en for høj risiko.

Projektet skulle gerne munde ud i, at der kommer en fælles forståelse om hvilken risiko, der er ved de forskellige typer investeringsprodukter. Og hvilke typer produkter, der passer til en kunde, som har en lav risikovillighed, og hvilke, der passer til en kunde, som gerne vil tage en høj risiko.

Det skulle gerne føre til en bedre rådgivning af kunderne, og til at foreningernes markedsføringsmateriale kan målrettes mod den rigtige type kunder.

Rådgiveres viden og kvalifikationer

Stort set alle investeringsforeninger betaler en ganske pæn provision til et eller flere pengeinstitutter bl.a. for, at de skal rådgive deres kunder om foreningens beviser. I bør interessere jer for, hvad I får for pengene.

Samtidig siger reglerne i bekendtgørelsen om investorbeskyttelse, at en værdipapirhandler kun må modtage præmiering i forbindelse med investeringsrådgivning, hvis det øger kvaliteten af den ydelse, man giver kunden. Med andre ord kan pengeinstitutter kun tage imod foreningernes provisioner, hvis de samtidig giver kunden en bedre rådgivning, end kunden ellers ville have fået.

Men alligevel bliver det gang på gang hævdet i pressen, at kunderne får en dårlig rådgivning, bl.a. fordi rådgiverne slet ikke ved nok om de produkter, de rådgiver om. Det har særligt været tilfældet i forhold til komplicerede investeringsprodukter, som fx andele i

hedeforeninger og i foreninger, som investerer i virksomhedsobligationer.

I Sverige stiller man krav til bankrådgiveres uddannelse – skal vi gå samme vej i Danmark?

Det vil Finanstilsynet se nærmere på. I løbet af i år vil vi gennemføre nogle inspektioner i tilfældigt udvalgte bankfilialer og undersøge, hvordan helt almindelige kunderådgivere håndterer rådgivningen, og hvor meget de ved, om de produkter, som de anbefaler.

Erfaringerne fra inspektionerne vil vi bruge til at overveje, om der bør etableres en certificeringsordning for kunderådgivere.

Hvordan en ordning i givet fald skulle se ud, vil vi vente med at tage stilling til, indtil vi har fundet ud af, om og hvor stort behovet er.

Depotselskaber

Finanstilsynet har også erfaret, at depotselskabernes praksis vedrørende udførelsen af deres pligter efter Fil § 106 var blevet forskellig. Finanstilsynet inviterede

derfor i efteråret Finansrådet til drøftelser af depotselskabernes forpligtelser efter FIL § 106. Målet er, at kontrolmetoderne m.v. er på niveau med andre EU-landes depotselskaber og gerne lidt bedre!

Som en følge af Madoffs sammenbrud har EU og sammenslutningen af EU's værdipapirtilsyn, Committee of European Securities Regulations - CESR - for nylig påbegyndt et arbejde om depotselskabernes forpligtelser.

CESR har etableret en ny arbejdsgruppe, der holder sit første møde i dag om depotselskabets forpligtelser, først og fremmest forpligtelserne ved valg af underdepoter og erstatningsansvar, hvis UCITS lider tab som følge af, at "underdepositaren" går konkurs.

Prospekter og risikoplysninger

I 2008 og 2009 har Finanstilsynets inspektioner vist, at der ikke er tilstrækkelig overensstemmelse mellem foreningsdokumenterne [vedtægter – prospekter – fondsinstruks.] Finanstilsynet vil senere i 2009 gennemgå og vurdere udvalgte prospekter og sammenholde dem med vedtægter og instrukser fra bestyrelsen til direktionen.

Det skal medvirke til at højne niveauet de steder, hvor der er behov for det.

Investeringsforvaltningsselskabernes kapitaldækning og fastsættelse af kapitalbehov

Reglerne om fastsættelse af kapitalbehov har nu været i kraft i godt et par år.

Finanstilsynet har gennemgået fastsættelsen af kapitalbehovet på inspektioner samt selskabernes kapitaldækningsindberetninger i en periode. Det har vist sig, at ikke alle har foretaget en tilstrækkelig vurdering af kapitalbehovet, ligesom der ikke i alle tilfælde er begrundelser, når kapitalbehovet sættes ned.

Selvom investeringsforvaltningsselskaber normalt opfattes som selskaber med en begrænset risiko, er fastsættelse af kapitalbehovet et område, som Finanstilsynet har fokus på. Hertil kommer, at der indimellem er selskaber, der har haft tab eller har haft risiko for tab.

Målet er at en fælles forståelse af reglerne, som vi godt ved, er komplicerede.

Interessekonflikter

Interessekonflikter på alle niveauer er et andet fokusområde. Foreningernes og investeringsforvaltningsselskabernes ledelser har fastsat regler for de ansatte om imødegåelse af interessekonflikter.

Det er Finanstilsynets erfaring, at alle har sådanne regler, der omfatter medarbejderne. Imidlertid skal disse regler også omfatte ledelserne. Det vil sige, at bestyrelsen og direktionen ikke bare i foreningerne, men også i investeringsforvaltningsselskaberne skal gøre sig klart, hvornår de selv befinder sig i en interessekonflikt, og lade det indgå i reglerne.

Hensigten er, at ledelserne altid er opmærksomme på interessekonflikter, da de jo altid skal varetage foreningernes (og dermed investorernes) bedste interesse. Det gælder også ved forhandling af foreningernes aftaler med samarbejdspartnere, og når parterne skal fastsætte gebyrer til foreningernes samarbejdspartnere.

UCITS IV - Grænseoverskridende virksomhed m.v.

Det kommende UCITS IV regime sigter først og fremmest på at gøre det nemmere at operere på tværs af grænserne:

- Investeringsforvaltningsselskaber får det europæiske pas og kan administrere EU – investeringsinstitutter på tværs af grænserne.
- Investeringsforeninger kan administreres af investeringsforvaltningsselskaber i andre lande i EU.
- Der bliver lettere adgang til at markedsføre UCITS fra det ene EU-land til det andet. Proceduren bliver lettere, idet foreningerne retter henvendelse til deres eget tilsyn, som sender notifikationen videre. De kan markedsføre sig i værtslandet 10 dage efter, at værtslandets tilsyn har modtaget oplysningen.
- Foreningerne får mulighed for grænseoverskridende fusioner og dermed mulighed for stordriftsfordele, som forhåbentlig bliver til gavn for investorerne.
- Der bliver mulighed for at oprette master – feeder - fonde også på tværs i EU. Det medfører, at man kan have foreninger i flere lande, der alle investere i den samme fond, der skal være placeret i EU.

- Et nyt faktablad til investorerne - **Key Investor Information**, der skal afløse det forenkledede prospekt, så investorerne på en enkelt måde kan sætte sig ind i de relevante forhold vedrørende en forening. Vil de vide mere, skal de læse prospektet. – Og det er jo altid en god ide.

Konsekvenser

UCITS IV - giver nye udfordringer for såvel branchen som tilsynene.

Det bliver som nævnt muligt for et investeringsforvaltningsselskab at administrere EU-fonde, og danske investeringsforeninger kan blive administreret i andre EU-lande. Foreningsgrupper får mulighed for at samarbejde på tværs af landegrænser. Det bliver måske mest aktuelt, hvis investeringsforvaltningsselskabet indgår i en koncern med virksomhed i flere lande. De vil kunne samle deres administrationsvirksomhed et sted.

Finanstilsynet kan godt se potentialet i de nye muligheder, men der ligger en fremadrettet udfordring i at

den danske foreningsmodel ikke helt ligner de udenlandske fonde.

Hertil kommer, at danske foreninger selv skal træffe investeringsbeslutninger, medens de fleste andre kan indgå egentlige porteføljeplejeaftaler. Den danske model er forårsaget af, at foreningerne i forvejen har delegeret en væsentlig del af deres aktiviteter til andre. Foreningerne modtager investeringsrådgivning, overlader handlerne til andre og lader andre markedsføre deres andele.

Nye regler som følge af UCITS IV

EU - Kommissionen kan/skal på baggrund af direktivet blandt andet udstede regler til beskyttelse af investorerne om:

- Interessekonflikter
- Regler om god skik
- Krav til organisation og indretning af virksomheden

Det forventes, at reglerne kommer til at ligne de regler, der gælder for selskaber omfattet af MiFID, dog tilpasset foreningernes særlige forhold.

Forventede EU - initiativer for alternative fonde (NON – UCITS)

I forbindelse med den finansielle krise har der været fokus på, at regulering og tilsyn skulle bredes ud til de dele af det finansielle system, der i dag er uregulerede. G20-landene lagde i deres sluterklæring vægt på, at hedgefonde kom under tilsyn og regulering. Et bredt flertal i Folketinget lavede i efteråret et indspil til EU, der blandt andet lagde vægt på, at kapital og hedgefonde skulle autoriseres.

Vi forventer, at EU snart fremsætter et direktivforslag om alternative fonde med særligt vægt på hedgefonde og kapitalfonde.

Der er forventninger om, at blandt andet kapitalforvaltere og administrationsselskaber for sådanne fonde bliver reguleret. Administrationsselskaberne skal have god risikostyring, og der skal være åbenhed og gennemsigtighed. Det forventes også, at administrationsselskaberne får det europæiske pas. Det medfører, at en hedgeforening – ligesom en investeringsforening – vil kunne blive administreret i et andet EU – land.

Endvidere forventer vi visse krav til depotselskaber, der skal opbevare aktiverne, der både kan være kreditinstitutter i EU og kreditinstitutter i tredjelande. De må ikke være identiske med administrationsselskabet og skal være under tilsyn.

Kapitaldækning af investeringsbeviser

IFR har sidste år og i formandens beretning lige før nævnt utilfredshed med investeringsbevisernes vægtning ved pengeinstitutternes kapitaldækning.

Reglerne om vægtning af foreningsandele er direktivbestemte, men der er mulighed for ”look through”, således at beviserne kan vægtes svarende til vægten af de underliggende aktiver. Den mulighed har vi åbnet op for i kapitaldækningsbekendtgørelsen. Så jeg tror ikke vi har et stort problem her, men tager selvfølgelig gerne en dialog om det.

Endvidere bør jeg nævne at direktiverne er ved at blive ændret. Det vil medføre at:

- Muligheden for at reducere eksponeringen ved sikkerhed i investeringsforeningsbeviser er blevet

forbedret. Har et kreditinstitut pant i investeringsforeningsbeviser, vil det kunne reducere kapitalkravet

- For institutter, der benytter den indre ratingbase-rede metode for kreditrisiko, er der nu en lempelse for institutter, der ikke opfylder betingelserne for at benytte denne metode på de underliggende aktiver i investeringsforeningen.

Afsluttende bemærkninger

Lad mig derfor opsummere.

- Der skal altid være overensstemmelse mellem produktet og markedsføringen.
- Vær opmærksom på interessekonflikter i alle led – også når I forhandler med samarbejdspartnere!
- Sæt altid investorenes interesser i første række!