

# InvesteringssForeningsRådets årsmøde 2009 – Jens Jørgen Holm Møllers tale

## UCITS – et velreguleret produkt med investorerne i centrum

Det er en væsentlig opgave for branchen at synliggøre investeringsforeningernes indbyggede fordele endnu bedre for investorer og offentligheden. En række af fordelene stammer fra det europæiske UCITS-direktiv, som første gang så dagens lys i 1985. Det vil jeg gerne fortælle om – og derfor den lidt kryptiske overskrift.

Det er velkendt, at der i de kommende år vil blive færre erhvervsaktive og flere på pension i det danske samfund. Der er ikke udsigt til, at det offentlige alene kan forsørge det stigende antal danskere på pension. Det betyder, at Danmark har behov for langsigtet opsparing i den private sektor. Efter branchens opfattelse er velregulerede opsparingsprodukter en del af løsningen på denne samfundsmæssige udfordring.

### UCITS stammer fra et EU-direktiv

UCITS-direktivet omfatter selskaber, som beskæftiger sig med kollektive investeringer i omsættelige værdipapirer: Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities. Direktivet, der som nævnt snart vedtages i sin fjerde udgave, skal først og fremmest beskytte investorerne. Det sker ved at definere selve produktet i lovgivningen. Normalt udbyder finansielle virksomheder produkter på basis af deres egen tilladelse til at drive virksomhed. Men i investeringsforeningerne er det anderledes, fordi selve produktet og dets egenskaber - og håndteringen af det - er defineret direkte i lovgivningen.

I det følgende vil jeg præsentere branchens syv gode vaner. Oprindeligt startede de som krav ifølge UCITS-direktivet og den danske lov om investeringsforeninger, men branchen har valgt at bygge videre på styrkerne. Derfor tillader jeg mig at drage parallellen til Steven Coveys syv gode vaner, som de fleste i salen sikkert kender.

### 1. Sikkerhed

Den første gode vane, som stammer fra UCITS-direktivet, handler om sikkerhed. Det er et lovkrav, at forvaltning af investorerne opsparing skal foregå i et investeringsforvaltningsselskab, som ikke selv må opbevare værdipapirerne. Opbevaringen skal ske hos en depotbank. Den må kun udbetale penge for køb af værdipapirer, når den modtager værdipapirerne til gengæld. Og den må kun udlevere foreningens værdipapirer ved salg, når den modtager penge til gengæld.

Den nylige Madoff-skandale fra USA, hvor en kapitalforvalter blev afsløret som mangeårig svindler, viser, at adskillelsen har stor betydning. Nogle europæiske investeringsforeninger havde betroet Madoff at forvalte opsparingen og har konstateret tab – øjensynlig som følge af en manglende adskillelse mellem depotopbevaring og forvaltning på amerikansk grund. EU-Kommissionen har vurderet, at UCITS-direktivet klart fastlægger depotbankernes forpligtelser og ansvar. Igangværende retssager vil nu afklare, om aktørerne reelt har sørget for den adskillelse mellem depotopbevaring og forvaltning, som de er forpligtede til.

Et andet sikkerhedselement er, at investeringsforeningernes værdipapirer skal opbevares i et særskilt depot. Så hvis man forestiller sig insolvens eller konkurs i en depotbank, indgår investeringsforeningens formue ikke i konkursboet. Det betyder, at den valgte konstruktion giver sikkerhed for investorerne.

## 2. Investorbeskyttelse

Investeringsforeninger er kendetegnet ved en omfattende investorbeskyttelse. Det stammer også fra UCITS-direktivet. Selve investeringsforvaltningsselskabet skal varetage investorenes interesser. Igen er produktet i fokus, og i modsætning til andre produkter er det direkte under tilsyn af Finanstilsynet. Samtidig bliver årsregnskaber reviderede efter alle kunstens regler, og endeligt har depotbanken en række kontrolopgaver. Resultatet af alt dette er en investorbeskyttelse på et meget højt niveau.

## 3. Gennemsigtighed

Den tredje gode vane, som oprindeligt stammer fra UCITS-direktivet, vedrører gennemsigtighed. Investeringsforeningerne stiller omfattende informationer til rådighed for investorerne, så det er nemt at følge værdiudviklingen og de faktiske investeringer i de enkelte produkter. Selvom branchen har fået ros fra Konkurrencestyrelsen for sin gennemsigtighed, kan alt blive bedre. Og netop dette har Hans Jørgen Larsen allerede sat fokus på i sin beretning.

## 4. Klar omkostningsstruktur

For det fjerde lægger UCITS-direktivet op til en klar omkostningsstruktur og fastsætter principper for opgørelse af de årlige administrationsomkostninger – den såkaldte Total Expense Ratio (TER). Ifølge reglerne bliver omkostningsprocenten specificeret nærmere i årsregnskaberne, og den offentliggøres også i prospekter og på hjemmesider mv. Grundprincippet er, at alle omkostninger skal tæles med. Vi har bygget ovenpå dette princip i samarbejdet med Konkurrencestyrelsen, Finanstilsynet og Forbrugerrådet mfl. Det har ført til nøgletallet ÅOP for investeringsbeviser, som samler alle omkostninger i ét tal, uanset om de er årlige eller knytter sig til køb og salg af investeringsbeviser. Metoden til opgørelse af ÅOP fremgår af Investeringss Forenings Rådets branchestandarder, som er forpligtende for Rådets medlemmer. Det er også branchestandarderne, som definerer, hvordan en forening må markedsføre sine afkast. Det er for eksempel ikke tilladt at fremskrive tidligere års gode præstationer.

## 5. Risikospredning

Den femte grundsten ved UCITS og investeringsforeninger er den indbyggede risikospredning. Det er ikke nødvendigt at være ekspert for at forstå, hvordan en investeringsforening fungerer. Investeringspolitikken beskriver den opgave, foreningen skal løse for investorerne. En afdeling som investerer i europæiske aktier skal investere de mange investorers opsparing i europæiske aktier. Og der er både krav om, at investeringsforeningen skal sprede sine investeringer på mange forskellige udstedere og i forskellige værdipapirer for at sikre en lavere risiko for investorerne.

## 6. Lige behandling ved køb og salg

Den sjette indbyggede fordel er princippet om en lige behandling af investorerne ved køb og salg af investeringsbeviser. En investeringsforening er meget anderledes end eksempelvis aktieselskaber, som har fast kapital. Det betyder, at køb og salg af aktier påvirker prisen på aktierne. En investeringsforening har derimod variabel kapital, så køb og salg ikke påvirker kursen på beviserne. Årsagen er, at foreningen udsteder nye investeringsbeviser, når nye investorer vil købe, og køber herefter værdipapirer for de nye investorers penge. Og investorer, der ønsker at sælge, kan være sikker på at få deres penge igen, efter at foreningen har solgt deres andel af værdipapirerne fra porteføljen. De har krav på indløsning, og det betyder, at deres investeringsbeviser bliver annulleret.

Én af de vigtigste opgaver i en investeringsforening er at beregne den indre værdi, som udtrykker dagsværdien af værdipapirerne i porteføljen. I henhold til UCITS-direktivet skal dette ske efter veldefinerede og reviderbare principper, så alle behandles lige. Sælgere skal ikke kunne indløse deres beviser til for høje kurser til skade for de tilbageblevne investorer. Og købere skal ikke kunne få investeringsbeviser for billigt i forhold til de reelle værdier. Som følge af at investeringsforeningerne tilpasser mængden af investeringsbeviser, er investeringsforeningen likvid, og handlen sker til kurser tæt på den reelle værdi af de investeringer, der ligger bagved.

Det er netop den lovmæssige forpligtelse til at indløse investeringsbeviser, som giver problemer i forbindelse med skattereformen. Det skyldes, at man **både** forsøger at beskatte gevinsten på investeringsbeviserne **og** gevinsten på de bagvedliggende papirer. Ingen af de mange lande vi normalt sammenligner os med, gør begge dele, fordi det fungerer helt forkert for de små investorer. Det siger sig selv, at beskatningen bliver forkert, når man tager skattereglerne for aktieselskaber, der har fast kapital, og uden videre bruger reglerne på investeringsforeninger, som har variabel kapital.

## 7. Fuld sammenlignelighed

Endeligt er den syvende gode vane inspireret af, at UCITS-direktivet har fastsat fuld sammenlignelige og entydige principper for opgørelse af de årlige administrationsomkostninger. Branchens mangeårige arbejde med branchestandarder, som er forpligtende for Investeringss Forenings Rådets medlemmer, er centrale i den forbindelse. Vi ønsker at sikre fuldt sammenlignelige afkast, risici og omkostninger til investorerne og også i mange tilfælde tilbyder supplerende information.

Vi har gennem dataselskabet FundCollect sørget for, at der kun findes en sandhed om afkastet størrelse i en dansk investeringsforening. I udlandet er det ikke ualmindeligt, at der findes fire eller fem bud på, hvor højt afkastet er - alt afhængig af, hvem der gør det op.

På branchens hjemmeside kan man sammenligne afkast, risiko og omkostninger og se, hvordan branchens formue udvikler sig og hvilke typer af investeringsbeviser, der er de mest efterspurgte. Og sidst men ikke mindst er det til gavn for investorerne, at mange andre forsøger at hjælpe investorerne med at finde de bedste investeringsforeninger ved hjælp af ratings og andre værktøjer.

### **En nem og sikker løsning..**

Alt dette betyder, at investeringsbeviset er en nem og sikker løsning for investorerne. De fremhævede elementer på planchen stammer fra UCITS-direktivet, mens de øvrige elementer er noget som branchen og de enkelte foreninger har sørget for. Det høje niveau for investorbeskyttelse og gennemsigtigheden af investeringsforeninger vedrører både måden at beregne investeringsbevisernes reelle værdier på. Og den overvågning og kontrol af forvaltningsselskabet som revisorer, tilsynsmyndigheder og depotbank gennemfører. Emissionspriser og indløsningspriser bliver beregnet efter entydige og reviderbare principper, så alle investorer bliver behandlet lige. Summen af de forskellige egenskaber betyder, at investeringsforeningerne er velregulerede og dermed betryggende produkter, som langsigtede investorer med stor fordel kan bruge.

### **..og et anerkendt koncept**

Det er formentligt derfor, at UCITS-konceptet er blevet et globalt brand og en kvalitetsbetegnelse. Jeg vil her blot fremhæve, at der sælges flere UCITS-produkter – altså investeringsforeninger – udenfor Europa end i Europa. Det er især investorer fra Asien og Latinamerika, som er årsagen til dette. I Danmark har private investorer anbragt fire ud af ti investeringskroner i investeringsbeviser.

Afslutningsvis vil jeg blot gentage, at branchen gennem mange år har arbejdet aktivt for at videreudvikle det gode koncept. Det har vi gjort for investorernes skyld, men vi har naturligvis også gjort det for at styrke branchens forretningsgrundlag, som er afhængigt af et stærkt brand og en stærk investorbeskyttelse.

Mange tak for opmærksomheden.