

Etik Invest



Den 4. oktober 2010

Investeringsforeningen Etik Invest
Højbro Plads 6, 1200 København K.
Tel 3393 3391 Fax 3314 7949
www.etikinvest.dk; etikadm@basecamp.biz

Finanstilsynet,
Århusgade 110
2100 København Ø

Høring vedr. forslag til lov om investeringsforeninger mv., j.nr. 141-0009

På foranledning af Investeringsforeningen Etik Invest drøftedes ved afsluttende møde i Finanstilsynet den 17. dec. 2009 spørgsmålet om, hvorvidt foreningen kan eje egne investeringsbeviser med henblik på at sælge/købe egne beviser til de emissions- og indløsningspriser, foreningen indrappporterer til fondsbørsen, gennem depotselskabets netbank, dvs. en forenklet market-making (det var således ikke hensigten af stille priser i intervallet mellem emissions- og indløsningspriserne). Fra Finanstilsynets side blev tilkendegivet, at man efter gennemgang af lovgivningen mv. ikke havde fundet bestemmelser, der forbyder en investeringsforening at eje egne investeringsbeviser, men at man på den anden side ikke havde fundet bestemmelser, der giver hjemmel hertil. På dette grundlag kunne Finanstilsynet ikke give tilladelse til foreningens ønske om at besidde egne investeringsbeviser.

Med henvisning til Finanstilsynets rundskrivelse af 23. september 2010 – j.nr. 141-0009 – om høring vedr. udkast til forslag til lov om investeringsforeninger m.v. anmodes hermed om, at der i lovforslaget indarbejdes bestemmelser, der giver hjemmel for investeringsforeninger til at eje egne investeringsbeviser inden for afgrænsede rammer med henblik på at udføre den forenkledede form for market-making, der er omtalt ovenfor.

Hovedargumentet for foreningens forslag er, at det vil indebære lavere omkostninger, end når en bank eller børsrådgiver forestår market-makingen¹. Som eksempel kan nævnes, at der ved etableringen af Investeringsforeningen Banco i 2000 blev indgået en aftale om market-making med Nordea Markets, hvori denne betingede sig en årlig minimumindtjening på 200.000 kr. Selvom aftalen iflg. den daværende ledelse var af meget fordelagtig karakter, er dette omkostningsniveau af stor vægt for en lille eller mindre investeringsforening. Hertil skal lægges gebyr til depotselskabet ved emissioner og indløsninger (hos Nykredit 100 kr.). For adskillige investeringsforeninger er der ved emissioner/køb tillige tale om formidlingsgebyr/tegningsprovision fra investeringsforeningen til den formidlende bank.

Når foreningens omkostninger således bliver lavere end hidtil, vil det være på sin plads at reducere emissionstillæg og indløsningsfradrag til fordel for køberne af nyudstedte investeringsbeviser og for dem, der ønsker at indløse beviser.

¹ I Konkurrencevedtægtsloven 2006 hedder det bl.a.: "Investeringsforeningerne er dyrere, end de kunne være", Man kan især øge konkurrencen på markedet for investeringsforeningsbeviser med følgende tiltag: ... "Investeringsforeningerne kan sælge investeringsbeviser direkte til kunderne via internettet uden om pengeinstitutterne.", (kapitel 3.1). Emissionstillægget ... består oftest af tre elementer: kurtage (til foreningens køb af nye værdipapirer), tegningsprovision (til pengeinstituttet for salg af beviset) og markedsføringsomkostninger (reklamer og brochurer), (kapitel 3.4.).

Før beskrivelse af yderligere detaljer kan det være nyttigt at omtale nogle tekniske forhold: Registeret for den overvejende del af investeringsforeningsbeviser i Danmark føres af værdipapircentralen VP SECURITES A/S, der på depotselskabets foranledning forøger afdelingens registrerede antal beviser ved emissioner og nedsætter det ved indløsninger. Forslaget om at åbne for adgang for afdelingerne til at holde egne investeringsbeviser medfører, at foreningerne ved indberetning af "cirkulerende mængde" til fondsbørsen skal angive tal excl. antal beviser, som foreningen selv ejer.² Forslaget vil derfor ikke kunne anvendes af en forening til at oppuste det til fondsbørsen offentliggjorte tal ved at øge beholdningen af egne beviser.

En ordning som foreslået vil hverken forringe eller forbedre situationen for almindelige ejere af afdelingens beviser, idet de beviser, der ligger i afdelingens depot hverken er et aktiv eller et passiv, eller både-og, da en indløsning skal betales af afdelingens kassebeholdning og umiddelbart modtages af denne. Alternativt kan man sige, at værdien af beviser i eget depot vil bevæge sig op og ned fuldstændig parallelt med værdien af medlemmernes beviser.

På den omtalte baggrund er der for så vidt principielt ikke anledning at sætte begrænsninger på antallet af beviser i afdelingens depot. På den anden side kan en maksimumsgrænse tjene til at fastslå det afgrænsede formål med ordningen, samtidig med at det vil bidrage til undgå usikkerhed blandt ejerne om virkningerne af ordningen.

Med hensyn til størrelse af en maksimumsgrænse forekommer 10% af formuen unødvendigt høj til at sikre en smidig anvendelse af ordningen, mens der - i alt fald i mindre afdelinger - meget vel kan forekomme emissioner eller indløsninger på 1% af formuen. Som et passende kompromis mellem disse hensyn foreslås det at sætte en maksimumsgrænse på 2½ %, dvs. at maksimumgrænsen vil være 250.000 kr. for en afdeling ved investeringsforeningslovens minimumskrav på 10 mill. kr.

Det vil tænkeligvis være på sin plads, at foreningens medlemmer tiltræder etablering af en ordning for den enkelte afdeling ved en tilpasning af foreningens vedtægter.

Med hensyn til det udkast til lovforslag, der er sendt i høring, vil det oven for omtalte forslag kunne indarbejdes flere steder. Ved vor gennemgang af lovforslaget har vi fundet det mest i tråd med lovforslagets struktur at indsætte den ekstra tekst i et ekstra stk. i lovforslagets § 124 og tilpasse overskriften, så den lyder: "Andele i investeringsforeninger...". Neden for er gengivet den første del af paragraffen og afslutningsvist de foreslåede ekstra bestemmelser med fremhævet skrift, samt tilsvarende mht. lovbemærkninger til § 124:

Andele i **andre** investeringsforeninger, afdelinger eller investeringsinstitutter

§ 124. En afdeling af en investeringsforening må investere i andele i

1) andre danske investeringsforeninger eller disse foreningers afdelinger,

Stk. 2. En afdeling af en investeringsforening må kun investere i andele i de i stk. 1 nævnte foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter, såfremt disse i henhold til deres vedtægter eller fondsbestemmelser højst må placere 10 pct. af deres formue i andele i foreninger, afdelinger og investeringsinstitutter.

Stk. 3. En afdeling af en investeringsforening må kun investere i egne investeringsbeviser med henblik på emission og indløsning af beviser op til 2½ pct. af sin formue.

² Baggrunden er, at beviser i egen beholdning ikke kan kræves indløst mod kontanter [Hvis man forestillede sig, at foreningen krævede beviset indløst, ville det betyde at foreningen skulle udrede indløsningsbeløbet til foreningen (dvs. sig selv), hvorfor der ikke er tale om noget passiv eller aktiv, eller både-og].

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

...
Afsnit IX
Til kapitel 13

...
Til § 124

Den foreslåede bestemmelse er en revideret videreførelse af § 90 i den gældende lov. Bestemmelsen gennemfører UCITS-direktivets artikel 50, stk. 1, litra e.

Efter forslaget må afdelinger af investeringsforeninger som hidtil investere hele deres formue i andele i andre foreninger eller investeringsinstitutter. Der etableres en lovbestemt adgang til, at en afdeling, kan investere op til 5 pct. af sin formue i andre afdelinger under den samme forening.

I stk. 1, nr. 1 og 2, foreslås,

...
I det foreslåede stk. 2 stilles som et generelt krav til alle de kategorier af investeringsinstitutter – såvel UCITS som non-UCITS – som en investeringsforening ønsker at investere i, at de for deres eget vedkommende højst må investere 10 pct. af deres formue i andele i foreninger eller afdelinger heraf samt investeringsinstitutter eller afdelinger heraf.

...
I det foreslåede stk. 3 gives adgang for en afdeling af en investeringsforening til at investere i egne investeringsbeviser op til 2½ pct. af sin formue. Det er en forudsætning herfor, dels at formålet er at stille udbud til emissionskurser og bud til indløsningskurser - således som disse indrapporteres til fondsbørsen - i fondsbørsens handelssystem ved et lavt omkostningsniveau, ikke mindst ved anvendelse af netbankløsning, dels at der er hjemmel i foreningens vedtægter.

Med venlig hilsen

Flemming Farup
formand