

Folketingets Erhvervsudvalg
Christiansborg
1240 København K

København, den 6. marts 2009

Formuekrav til andelsklasser bygger på misforståede rentabilitetsbetragtninger

L120 - Forslag til lov om ændring af lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love. (Videregivelse af kundeoplysninger, outsourcing, oprettelse af andelsklasser og ændringer i hvidvaskloven m.v.). – er overgået til udvalgsbehandling efter førstebehandlingen den 26. februar 2009.

InvesteringForeningsRådets primære interesseområde i forslaget er bestemmelserne om andelsklasser, der foreslås indsat i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. (herefter LIS).

At kunne etablere andelsklasser har gennem mange år været investeringsforeningsbranchens højest prioriterede ønske, da det vil bidrage til investeringsforeningers konkurrenceevne i Danmark og udlandet samt give mulighed for fortsat at produktudvikle til gavn for investorerne. Som det fremgår af bemærkningerne til L120, opstår der ved andelsklassekonstruktionen stordriftsfordele, der kan medføre lavere omkostninger og dermed bedre afkast ved, at den samme portefølje kan ”pakkes forskelligt ind” til forskellige investorgrupper.

De ønskede stordriftsfordele ved at drive afdelinger med klasser opnås dog kun, hvis processen forbundet med at oprette en klasse er væsentlig mindre kompliceret og billigere end at oprette en separat afdeling.

Et stykke hen ad vejen tager modellen for andelsklasser, som den foreslås i L120, udgangspunkt i denne interesse i at gøre det så nemt som muligt at oprette en klasse. InvesteringForeningsRådet har imidlertid i høringsvar af 5. januar 2009 givet flere forslag til, hvordan modellen kunne justeres, så oprettelse og drift af andelsklasser ville blive endnu smidigere. Vel at mærke uden at det ville forringe den investorbeskyttelse, der er så væsentligt et element i investeringsforeningsproduktet. Kun ganske få af vores forslag er imidlertid taget med i det fremsatte forslag - og det er ærgerligt.

Vi håber derfor, at de to områder vi her har udvalgt, vil kunne finde vej til forslaget inden vedtagelsen i Folketinget.



Formuekrav til hver enkelt klasse

Navnlig på ét punkt er det helt afgørende, at lovforslaget ændres. Det handler om det foreslåede formuekrav til afdelinger med klasser, der både gælder ved oprettelsen og løbende under den daglige drift, hvor klassen risikere at skulle afvikles, hvis formuen bliver for lav.

Formuekrav ved oprettelse

En afdeling i en investeringsforening eller specialforening skal i dag have en formue på mindst 10 mio. kr. for at kunne godkendes af Finanstilsynet.

Lovforslagets § 4, nr. 5 (ny § 9a, stk. 2 i LIS) fastsætter, at *hver klasse* i en afdeling af en investeringsforening eller en specialforening skal have en formue på 10 mio. kr. En afdeling med 5 klasser skal dermed have en formue på i alt 50 mio. kr.

Det fremgår af bemærkningerne til forslaget, at: ”Kravet til minimumsformuen skal sikre, dels at der er et behov for de andelsklasser, foreningerne etablerer, dels at der er udsigt til, at de etablerede andelsklasser bliver rentable. Formålet er også at undgå etablering af et stort antal andelsklasser, som skal afvikles igen, fordi der ikke er interesse for dem.”

Vi mener, at det middel (dvs. formuekravet), der vælges til at varetage disse to hensyn, går langt ud over det nødvendige, og vi mener, at kravet skal helt ud af loven.

Mulighed for etablering af klasser skal være for alle

Indledningsvist skal vi gøre opmærksom på, at et formuekrav på 10 mio. kr. per klasse vil gøre det umuligt for mindre foreninger at udnytte de fordele, der opstår ved opdeling i klasser. Dette vil være til gene for konkurrencen internt i branchen og dermed til skade for investorerne.

Et formuekrav, som det foreslåede, vil dog ikke kun en effektiv spærre for mindre foreningers deltagelse, det er også til stor gene for de større foreninger, hvilket forklares nærmere nedenfor.

Rentabilitet

Hvor en afdelings rentabilitet til en vis grad afhænger af formuestørrelsen, gør det tilsvarende sig ikke gældende på samme måde for en klasse. En klasse skal nemlig ikke betragtes isoleret, og rentabiliteten skal ses i sammenhæng med resten af afdelingen, fordi grundporteføljen jo netop er fælles for hele afdelingen.

Eksempelvis vil en afdeling, der i dag udbydes i Danmark, uden større omkostninger kunne markedsføres i Sverige med den ene forskel, at en den blev udbudt i SEK frem for DKK. Hver en krone, der investeres i den svenske klasse, vil bidrage til den samlede rentabilitet af afdelingen og naturligvis ikke først, når den svenske klasse har en formue på 10 mio. DKK.

Foreningerne er ikke interesserede i at oprette hverken klasser eller afdelinger, der ikke er rentable. Dette vil uafværgeligt give sig udslag i afkastet på afdelingen og en ikke-rentabel klasse er derfor af konkurrencemæssige årsager ikke levedygtig. Derfor vil en forening nøje overveje



eventuelle omkostninger i forbindelse med etablering af en klasse i forhold til den interesse, der forventes for produktet.

Undgå klasser uden publikumsinteresse

Investeringsforeningerne er ikke interesserede i, at oprette klasser, der ikke er interesse for blandt investorerne. Også af denne årsag vil der derfor blive gjort et grundigt forarbejde, før en ny klasse lanceres.

Selv i den situation, hvor en klasse er etableret, men hvor interessen fra investorerne svigter, mener vi heller ikke, at processerne vil påføre Finanstilsynet unødvendige administrative opgaver. Finanstilsynet skal således ikke godkende oprettelsen af en klasse og blot modtage meddelelse om en klasses afvikling.

Formuebegrundet afvikling

I forslaget er der indsat en bestemmelse om, at en klasse skal afvikles, hvis formuen i klassen på et tidspunkt kommer under formuegrænsen.

Formuen i en afdeling kan formindskes af flere forskellige årsager. Formuen kan falde, fordi investorerne ikke finder beviset attraktivt længere - dvs. **faldende investorinteresse** for klassen. Men det kan også ske, fordi **kursudviklingen** på markedet enten specifikt for afdelingen eller helt generelt falder.

Hvis vi eksempelvis ser på en aktieafdeling med en formue på ca. 48 mio. kr. jævnt fordelt på 4 klasser udbudt i hver deres valuta, så vil et generelt aktiekursfald på 33 % sende hele afdelingen med samtlige 4 klasser til afvikling. Og det selvom formuen stadig er på ca. 32 mio. kr. og dermed er langt over de 10 mio. kr., der anses for rentabelt i en afdeling uden klasser.

Dette mener vi er helt uacceptabelt.

Hensyn til konkurrencedygtighed af danske produkter i Danmark såvel som i udlandet

Ingen af de lande, der i bemærkningerne nævnes som eksempler på lande med mulighed for andelsklasser, stiller formuekrav til de enkelte klasser. Det kendes end ikke fra England, der ellers i sammenhæng med regulering af investment funds regnes for et af Europas mere restriktive lande.

Andre landes tilsynsmyndigheder mener altså, at et formuekrav hverken er væsentligt for investorbeskyttelse eller for at forhindre ikke-levedygtige klasser i at blive oprettet og holdt i live. I stedet baserer man sig på, at foreningerne/de respektive funds selv udfører et grundigt forarbejde, før en ny klasse søsættes.

Et krav til en formue af en bestemt størrelse i en klasse er fordyrende for oprettelsen, og det forringer dermed konkurrencevilkårene i forhold til de lande, der kan tilbyde klasser uden dette krav, både for så vidt angår konkurrencen her i Danmark og i det omfang danske foreninger planlægger distribution af dansk producerede investeringsbeviser i udlandet.



Det er i denne sammenhæng også relevant at huske, at UCITS-direktivet¹, der danner baggrund for den danske regulering af investeringsforeninger ikke stiller formuekrav til klasser og oven i købet har et formuekrav til afdelinger på kun 300.000 EUR (ca. 2.2 mio. kr.) – hvilket altså er væsentligt under det krav på 10 mio. kr., der er fastlagt for danske investeringsforeninger i LIS (også her kan man altså påpege ”gold plating” af UCITS-direktivet i dansk ret).

Også for afdelinger med klasser i professionelle foreninger og hedgeforeninger skal formuekravet til en almindelig afdeling ifølge lovforslaget ganges op med antallet af klasser, selvom grundporteføljen er den samme som, hvis der blot var tale om en ”simpel” afdeling. Da formuekravet til en afdeling er 25 mio. kr., skal en afdeling med bare to klasser i en professionel forening helt op på 50 mio. kr.

Konklusion vedrørende formuekrav i L120

På baggrund af ovenstående vil vi opfordre til, at formuekravet i den foreslåede § 9a, stk. 2 fjernes fuldstændig fra L120.

Kan dette ønske ikke efterkommes, vil vi opfordre til, at kravet væsentligt nedsættes. I den forbindelse er det vigtigt at huske, at de danske foreningers konkurrenceevne over for udenlandske konkurrenter svækkes, for hver en krone formuekravet stiger.

Vi mener derfor, at formuekravet ikke bør overstige 2 mio. kr. for investerings- og specialforeninger og 5 mio. kr. for professionelle foreninger og hedgeforeninger.

Nye krav til navnet af en afdeling med klasser

Forslagets § 4, nr. 5 (forslag til ny § 9a, stk. 1, 2. pkt.) medfører, at det i selve navnet på en afdeling skal fremgå, hvis bestyrelsen er bemyndiget til at oprette klasser – dvs. det skal fremgå allerede før, at der rent faktisk etableres klasser. I bemærkningerne fremgår det, at kravet er begrundet i hensynet til systemer hos SKAT.

I vores høringssvar har vi opfordret til, at dette krav enten udelades eller modificeres. Vi mener således, at det er mere vildledende end vejledende at lade ordet ”andelsklasse” indgå i navnet på en afdeling allerede på tidspunktet, hvor bemyndigelsen gives.

Af Økonomi- og Erhvervsministeriets høringsnotat fremgår det, at SKAT forestiller sig, at udloddende afdelinger (jf. Ligningslovens § 16 C) vil opdele sig i klasser. Dette er p.t. helt hypotetisk, netop fordi afdelingens skattestatus vil ændre sig markant pga. forslagets § 6 (afdelingens beviser vil gå fra at være realisationsbeskattede til at være lagerbeskattede, hvilket ikke er attraktivt for private investorer med fri opsparing – som typisk er dem, der findes i de udloddende afdelinger). Derfor bliver det i praksis *ikke* de udloddende afdelinger, der får klasser, så længe skattereglerne er, som lovforslaget lægger op til.

¹ Direktiv nr. 611 af 20. december 1985.



De afdelinger, der vil blive opdelt i klasser er derimod de akkumulerende afdelinger, og de er allerede i forvejen lagerbeskattede. Dermed har SKAT ikke brug for at kunne udsøge afdelingerne allerede fra tidspunktet, hvor bemyndigelsen gives.

Vi forventer, at samtlige akkumulerende afdelinger (ABL § 19-afdelinger, der samtidig er omfattet af LIS) vil få tilføjet bemyndigelsen til vedtægterne fra førstkommende generalforsamling. Det er dog langt fra sikkert, at alle bemyndigelser vil blive udnyttet under de givne konjunkturmæssige omstændigheder.

På denne baggrund vil det nye og længere navn på afdelingen ikke skabe nogen værdi for skattemyndighederne. Investorerne vil derimod kunne blive forvirrende af tilføjjelsen, da det vil være naturligt at forvente, at der er klasser i afdelingen, hvis den bærer dette ord i navnet.

Kravet kan oven i købet risikere at give SKAT en falsk tryghed, da man i årene, der kommer, formentlig vil opleve flere udenlandske foreninger/funds, der opnår status af at være udloddede forening i ligningslovens § 16 C-forstand. Disse foreninger/funds kan sagtens være klasseopdelt, men da de ikke vil være regulerede af LIS, har kravet ingen virkning for disse. Disse funds vil med andre ikke bære ordet i deres navn.

Konklusion vedr. navnekrav

Krav om navneændring synes måske at være en mindre ting at gøre indsigelse overfor. Sammenlignet med vores ønske om at få rimelige konkurrencevilkår i forbindelse med formuekrav er det også kun en ”mindre sten i skoen”. Vi mener dog stadig, at kravet vil give foreningerne en masse ekstra bøvl - uden at de hensyn, der efter sigende begrunder kravet - vil blive fremmet.

Derfor gentager vi nu vores ønske om, at få reglen med nye krav til navnet fjernet fra lovforslaget.

Hvis der er spørgsmål til det anførte, står InvesteringsForeningsRådet naturligvis til rådighed.

Med venlig hilsen

InvesteringsForeningsRådet

Jens Jørgen Holm Møller

Karen Leth Jensen