

Civilstyrelsen
Toldboden 2, 2. sal
8800 Viborg
Civilstyrelsen@civilstyrelsen.dk
Att.: Marie Beermann Hansen



**FINANS
DANMARK**

Hørings svar til ny bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler

Resumé

Finans Danmark støtter formålet med ændringen af bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler ("anbringelsesbekendtgørelsen"), der blandt andet skal tage højde for de senere års lave renteniveau og det deraf følgende lave afkast af fondes midler samt udfordringer med de gældende anbringelsesregler. De gældende regler er baseret på principper tilbage fra midten af 1980'erne, og de hindrer efter vores vurdering en hensigtsmæssig placering af kundernes midler til skade for kunderne, da det bagvedliggende hensyn om at beskytte de omfattede kundegrupper ikke længere fuldt ud tilgodeses. Vi hilser derfor overordnet ændringen af anbringelsesbekendtgørelsen særdeles velkommen, og vi kan støtte flere af de konkrete ændringer, der er foretaget i bekendtgørelsen.

Det er dog meget problematisk, at man i udkastet har valgt at fastholde en række krav fra den eksisterende bekendtgørelse, som netop efter vores vurdering er nogle af hovedudfordringerne i den eksisterende regulering i forhold til at kunne sikre en hensigtsmæssig placering af kundernes midler. Det drejer sig primært om kravet til rentebærende obligationer og den manglende mulighed for at investere i UCITS, som kan anvende afledte finansielle instrumenter.

Hørings svar

29. september 2020
Dok: FIDA-1826564804-690837-v1
Kontakt Jens Kasper Rasmussen

Hørings svar vedrørende ny bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler

Generelle bemærkninger

Finans Danmark takker for muligheden for at give bemærkninger til udkastet til ny bekendtgørelse om anbringelse og bestyrelse af fondes midler ("anbringelsesbekendtgørelsen"). Vi støtter formålet med ændringen af anbringelsesbekendtgørelsen, der blandt andet skal tage højde for de senere års lave renteniveau og det deraf følgende lave afkast af fondes midler samt udfordringer med de gældende anbringelsesregler. De gældende regler er baseret på principper tilbage fra midten af 1980'erne, og de hindrer efter vores vurdering en hensigtsmæssig placering af kundernes midler til skade for kunderne, da det bagvedliggende hensyn om at beskytte de omfattede kundegrupper ikke længere fuldt ud tilgodeses. Vi hilser derfor overordnet ændringen af anbringelsesbekendtgørelsen særdeles velkommen, og vi kan støtte flere af de konkrete ændringer, der er foretaget i bekendtgørelsen.

Det er dog meget problematisk, at man i udkastet har valgt at fastholde en række krav fra den eksisterende bekendtgørelse, som netop efter vores vurdering er nogle af hovedudfordringerne i den eksisterende regulering i forhold til at kunne sikre en hensigtsmæssig placering af kundernes midler. Det drejer sig primært om kravet til rentebærende obligationer og den manglende mulighed for at investere i UCITS, som kan anvende afledte finansielle instrumenter. Vores bemærkninger til de enkelte bestemmelser vil blive uddybet nærmere nedenfor.

Endelig vil vi gerne gøre opmærksom på, at der er behov for i denne proces også at ændre bekendtgørelse af 13. december 2013 om anbringelse og bestyrelse af myndiges båndlagte arv og bekendtgørelse af 13. december 2013 om værgemål. Begge bekendtgørelser indeholder krav, der på tilsvarende måde som kravene i anbringelsesbekendtgørelsen hindrer en hensigtsmæssig placering af midler til fordel for kunderne.

Konkrete bemærkninger

Geninvestering af kontante midler – § 3

Det præciseres, at kontanter i de bundne midler skal geninvesteres senest 3 måneder efter, at beløbet er indsat. Vi støtter denne præcisering, der er mere operationel end det hidtidige "snarest muligt".

Hørings svar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1



Procentsats øges – § 5, stk. 1

Den maksimale andel af aktier, erhvervsobligationer og UCITS hæves fra 50 pct. til 75 pct. Det støtter vi, da kunderne herved sikres en bedre forudsætning for at opnå løbende udbetalinger, idet forslaget giver grundlag for, at en større andel af midlerne placeres i aktier m.v. En sådan fleksibilitet sikrer således også en større risikospredning, hvorved placeringen af midler vil være mindre udsat over for ændringer i markedet.

Alternative investeringsfonde – § 5, stk. 1, nr. 5, og stk. 2, samt § 13

Der åbnes for, at midlerne (dog højst 15 pct.) kan anbringes i alternative investeringsfonde, der overholder kravene i § 13. Vi støtter, at der skabes denne mulighed, men kravet i § 13 om, at den alternative investeringsfond skal være udloddende, vil reelt betyde, at anbringelse af midlerne heri ikke kan lade sig gøre eller vil være meget begrænset. Der findes på nuværende tidspunkt ingen udbyttebetalende alternative investeringsfonde. Vi foreslår derfor, at man overvejer at ændre reglen til at tillade ikke-udbyttebetalende alternative investeringsfonde – eventuelt med en lavere procentandel end de foreslåede 15 pct. Derudover forekommer det ikke hensigtsmæssigt, at den fastsatte grænse på 15 pct. i § 5, stk. 2, beregnes af den fastsatte grænse på højst 75 pct. af midlerne i bestemmelsens stk. 1. Det vil være lettere at administrere, hvis den beregnes af hele formuen.

I § 13, stk. 2 er der indsat en begrænsning, hvorefter der i hvert af de underliggende aktiver omfattet af bestemmelsens stk. 1, højst må erhverves en ejerandel på 5 pct. Det er ikke helt klart, hvordan ejerandelen på 5 pct. skal beregnes, herunder om det betyder, at der højst må erhverves en ejerandel på 5 pct. af en konkret alternativ investeringsfond.

Krav om at obligationer er rentebærende – § 7, stk. 1

Betingelsen om, at midlerne kan anbringes i rentebærende obligationer, er en videreførelse af en eksisterende regel på området, som vi finder problematisk. Det skyldes, at rentemarkedet gennem den seneste tid har udviklet sig i en retning, hvor det er blevet vanskeligt at investere i obligationer med en rente over 0 pct.

Rentebærende obligationer med en rente over 0 pct. har en iboende risiko i form af en høj varighed, og kunder kan ved en stigende rente risikere, at deres investeringer, der alene kan erhverves til kurser over 100, vil falde ganske drastisk. Kunderne har desuden den latente risiko for, at obligationerne bliver udtrukket i

Hørings svar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1



løbet af nogle få kvartaler og derfor allerede efter kort tid oplever at have tabt på investeringen.

Den nuværende markedsrente på det danske obligationsmarked betyder, at kunder underlagt anbringelsesbekendtgørelsen kan være nødsaget til at købe lange eller længere løbende obligationer, hvis obligationen skal købes under pari (kurs 100). Dermed følger også en høj/højere renterisiko, end der er egnet til kundens risikoprofil.

Reglerne i anbringelsesbekendtgørelsen medfører således, at kunden kan blive tvunget til at købe obligationer med kupon, der overstiger markedsrenten kurs 100 (købes over pari). Det vil betyde, at der løbende tages af den bundne kapital.

Dertil kommer, at kravet om, at obligationen skal være rentebærende, vil afskære kunder og UCITS fra at investere i bæredygtige obligationer og dermed bidrage til den grønne omstilling, som har stort fokus både i Danmark og resten af EU. Bl.a. barsler den danske stat med en model for udstedelse af grønne statsobligationer, hvor der udstedes et grønt certifikat, som ikke er rentebærende (altså en nul kuponobligation), der knyttes til en given statsobligation. Med kravet om rentebærende obligationer kan kunder og UCITS under denne bekendtgørelse ikke deltage, hvilket ikke er hensigtsmæssigt. Det må være ønskværdigt, at der under bekendtgørelsen er mulighed for at deltage i og bidrage til den grønne omstilling.

Vi anser det som afgørende, at kravet om rentebærende enten udgår i §§ 7 og 9 eller, at Civilstyrelsen alternativt præciserer, at rentebærende også omfatter en rente på 0 pct. eller en rente, der er negativ.

Markedsafgrænsning – § 7, stk. 2

Der skal her gøres opmærksom på, at bestemmelsen i § 7, stk. 2, er forskellig fra den tilsvarende bestemmelse i § 139, stk. 1 i lov om investeringsforeninger m.v. Markedsafgrænsningen i § 7, stk. 2, for så vidt angår markeder uden for EU/EØS er ikke hensigtsmæssig, da World Federation of Exchanges er at betragte som aktiemarkeder. I hvert fald i forhold til UCITS burde markedsafgrænsningen i stedet være tilsvarende den, som findes i § 139 i lov om investeringsforeninger m.v.

Kreditvurdering – § 7, stk. 3

Vi kan støtte, at der nu lægges op til, at blot tre kreditvurderingsbureauer skal vurdere erhvervsobligationerne som "investment grade", hvilket er langt mere operationelt i praksis end den gældende bestemmelse.

Høringsvar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1



Grænse i forhold til selskabets aktiekapital – § 7, stk. 4

Baggrunden for denne bestemmelse, der i princippet sammenstiller gældsinstrumenter (obligationer) og aktiekapital, er ikke helt klar og kan umiddelbart have uhensigtsmæssige konsekvenser. Hvis en erhvervsobligation til eksempel er udstedt af en udsteder, der ikke har aktiekapital, vil reglen reelt udelukke investering i erhvervsobligationer fra denne udsteder. Det antager vi ikke, er hensigten med bestemmelsen.

UCITS, hvor alle midler kan anbringes – § 9, stk. 2 og 3

Vi kan støtte, at udvalget af UCITS, hvori alle midler kan investeres, udvides til at omfatte: UCITS der investerer i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter udstedt eller garanteret af en stat mv., og UCITS der i henhold til deres vedtægt investerer i overensstemmelse med bekendtgørelsens regler. Sidstnævnte vil gøre det muligt for kunder at investere i én UCITS men samtidig opnå aktieeksponering, hvilket må anses for attraktivt.

Vi mener desuden, at det vil være hensigtsmæssigt, at der i samme bestemmelse åbnes for, at der kan investeres i funds of funds således, at en UCITS, der investerer i andre UCITS, også er omfattet af bestemmelsen, hvis blot de underliggende investeringer opfylder betingelserne i § 9.

Underliggende investering skal være rentebærende/udbyttebetalende – § 9

Det følger af bestemmelsen, at man i udkastet har valgt at fastholde kravet om, at de underliggende investeringer skal være rentebærende eller udbyttebetalende. Det, mener vi, er uhensigtsmæssigt, idet det allerede fremgår som et krav, at UCITS'en selv skal være udloddende, hvilket sikrer kunderne en løbende udlodning/et løbende udbytte. Derfor vil en fastholdelse af det yderligere krav om, at de underliggende obligationer skal være rentebærende, betyde, at der vil være en yderligere begrænsning på, hvilke UCITS der kan investeres i, hvilket vil stille kunderne dårligere.

Udbyttebetaling fra aktier – § 12

Vi støtter, at kravet til udbyttebetaling fra aktier lempes, idet der lægges op til, at aktien skal have givet udbytte mindst én gang i løbet af de seneste tre år. Dette giver flere investeringsmuligheder i perioder, hvor selskaber et enkelt eller to år undlader udbyttebetaling.

Anvendelse af afledte finansielle instrumenter – § 14 (og §§ 8 og 9)

Med den nye bestemmelse i § 14 åbnes der for, at fonde vil kunne anvende afledte finansielle instrumenter. Denne mulighed fremgår imidlertid ikke for UCITS i

Hørings svar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1



§§ 8 og 9. Baggrunden for denne sondring fremstår ikke klar, i og med at der i forvejen er en begrænset risiko forbundet med investering i UCITS, som er underlagt både tilsyn og klare regler om anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Vi anser en manglende mulighed for UCITS til at kunne anvende afledte finansielle instrumenter på både dækket og udækket basis som meget problematisk, idet investeringsmulighederne i UCITS vil blive stærkt begrænsede. Det skyldes, at hovedparten af UCITS anvender afledte finansielle instrumenter på dækket og udækket basis til risikostyring. Derfor vil en forvaltningsafdeling skulle gennemgå hver enkelt UCITS' investeringsstrategi for at sikre, at den kun anvender afledte finansielle instrumenter på dækket basis. Denne screeningsproces vil medføre øgede omkostninger for fondene. Derudover vil det være et begrænset antal UCITS, der kan investeres i, hvis der ikke gives mulighed for at anvende afledte finansielle instrumenter på både dækket og udækket basis.

Vi mener derfor, at der bør gives mulighed for, at UCITS kan anvende afledte finansielle instrumenter i overensstemmelse med lov om investeringsforeninger m.v. og bekendtgørelse om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Dette vil bringe bekendtgørelsen i overensstemmelse med den måde, hvorpå UCITS i praksis anvender afledte finansielle instrumenter.

I forhold til den nye § 14 skal vi gøre opmærksom på, at kravet om, at de afledte finansielle instrumenter skal handles på et reguleret marked reelt vil indskrænke brugen heraf i praksis. I praksis benyttes således sjældent afledte finansielle instrumenter, der er børsnoterede. Primært anvendes i stedet såkaldte OTC- (over-the-counter) afledte finansielle instrumenter til risikoafdækning. Hvis en fond selv vil anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis til risikoafdækning, vil dette – forudsat det kan lade sig gøre – være unødigt besværligt og omkostningsfuldt for fonden. Kravet om, at afledte finansielle instrumenter skal være børsnoterede, bør derfor efter vores vurdering udgå.

Konsekvensrettelser

§ 8

I forslaget § 8 anvendes betegnelsen "foreningen" i punkttopstillingen (identisk med tidligere), mens ordet "investeringsforening" i den tidligere tekst er ændret til UCITS. Der bør i forlængelse heraf konsekvensændres i punkttopstillingen til "UCITS'en m.v." eller lignende.

§ 10

Opmærksomheden henledes på, at forslaget § 10, stk. 2, 1. pkt., synes at være dækket af § 6, 2. pkt.

Høringsvar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1



Med venlig hilsen

Jens Kasper Rasmussen

Direkte: 3016 1070

Mail: [jkr@fida.dk]

Hørings svar

29. september 2020

Dok. nr.:

FIDA-1826564804-690837-v1

