



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

Godkendt af Investering Danmarks bestyrelse 11. februar 2021

Opdateret af Investering Danmarks bestyrelse d. 9. november 2017

Opdateret af Investering Danmarks bestyrelse d. 10. november 2015

Vedtaget af Investering Danmarks bestyrelse den 2. september 2014

Best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

Investering Danmark har udarbejdet en række anbefalinger om best practice for ledelse af danske investeringsforeninger og værdipapirfonde ("anbefalingerne"). Anbefalingerne er en hjælp til ledelse i investeringsforeninger og værdipapirfonde ("fonde").

Anbefalingerne er udarbejdet på basis af kravene i bl.a. lov om investeringsforeninger m.v. og lov om finansiell virksomhed. Den overordnede opgave for ledelse af fonde er at varetage investorenes interesse og handle i overensstemmelse med god skik. Anbefalingerne tager højde for Finanstilsynets løbende udmeldinger og signaler omkring ledelse af fonde.

Som en del af arbejdet med at lede en fond skal der løbende foretages en række subjektive vurderinger, hvor det udover lovgivningen vil være relevant at inddrage udviklingen i markedet og samfundet. Det er målet, at denne brancheanbefaling kan støtte de ansvarlige ledelser i den løbende vurdering.

Anbefalingerne skal ses som et supplement til lovgivningen og kan ikke stå alene. Enkelte lovbestemmelser eller dele af dem er indarbejdet i anbefalingerne på baggrund af en vurdering af, at det skaber en bedre sammenhæng i den enkelte anbefaling eller anbefalingerne imellem.

Målgruppe

Målgruppen for anbefalingerne er investeringsforeninger og værdipapirfonde, som er omfattet af lov om investeringsforeninger m.v.

Investeringsforeninger har typisk delegeret administrationen til et investeringsforvaltningsselskab, mens værdipapirfonde etableres og administreres af et investeringsforvaltningsselskab. Værdipapirfonde har ikke en selvstændig bestyrelse. Direktionen hos investeringsforvaltningsselskabet udgør dermed den daglige ledelse af fondene i henhold til bestyrelsens instrukser og anvisninger.

Derfor skal brugen af "ledelse" i anbefalingerne forstås som bestyrelsen for investeringsforeninger, bestyrelsen i investeringsforvaltningsselskaber eller direktionen i investeringsforvaltningsselskaber afhængig af fonden og opgaven.

Om anbefalingerne

Anbefalingerne tager udgangspunkt i, at ledelsen i henhold til lovgivningens bestemmelser skal vælge og begrunde en forretningsmodel. Forretningsmodellen skal være i overensstemmelse med vedtægternes/fondsbestemmelsernes formålsparagraf. Derfor vil fastlæggelse af en forretningsmodel være det første element i anbefalingerne, efterfulgt af anbefalinger om drift og opfølgning på de enkelte elementer i forretningsmodellen. De to hovedelementer er beskrevet i næste afsnit.



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

Udgangspunktet er, at de lovmæssige krav især fastsætter, hvad ledelsen skal forholde sig til. Fokus i anbefalingerne er at inspirere til, hvordan ledelsen kan vælge at leve op til de krav på de områder, der er indeholdt i den enkelte fonds forretningsmodel. Den ansvarlige ledelse vælger selv, om den vil følge anbefalingerne eller leve op til lovkravene på anden måde.

Anbefalingerne er flere steder suppleret af eksempler. Eksemplerne er ikke en del af anbefalingerne men har alene til formål at illustrere og konkretisere forskellige muligheder.

Fra hvornår gælder anbefalingerne?

Anbefalingerne blev godkendt af Investering Danmarks bestyrelse den 11. februar 2021. Anbefalingerne blev offentliggjort den 1. juli 2021 med henblik på, at ledelsen i danske fonde kunne forholde sig til anbefalingerne snarest derefter.



Investering Danmarks anbefalinger

1) Fastlæggelse af forretningsmodel og overordnet strategi for fonden

Det anbefales, at ledelsen i de enkelte fonde fastlægger, hvad den vurderer som de mest centrale elementer i fondenes forretningsmodel og overordnede strategi. Det anbefales at tage udgangspunkt i fondens formålsbestemmelse og udarbejde en vurdering af og ambition for, hvor den vil placere sig i markedet.

Ledelsen må i den forbindelse forholde sig til, hvem den vil henvende sig til, hvad den vil tilbyde, og hvordan den i samarbejde med de væsentligste samarbejdspartnere vil skabe værdi for de investorer, der lever op til de fastsatte mål.

Det anbefales, at følgende områder indgår i forretningsmodellen:

a) Investormålgruppe

Det anbefales at tage stilling til, hvilke(n) kundetype(r) fonden vil henvende sig til. Det kan f.eks. være detailinvestorer; professionelle investorer; offentlige organer (såsom kommuner etc.). Hvis distributøren f.eks. er pengeinstitutter/fondsmæglerselskaber, som retter sig mod detailkunder, vil det være naturligt at tage udgangspunkt i detailinvestorer som målgruppe for fondens produkter. Det anbefales også, at der tages stilling til det geografiske marked, som fonden ønsker at betjene.

Ledelsen bør tage stilling til investormålgruppen på afdelingsniveau, hvis afdelingerne henvender sig mod forskellige investormålgrupper, eller hvis investorerne har forskellig investeringsprofil, risikovillighed, kendskab, erfaring og tabsevne. Det bør sikres, at den valgte målgruppe er oplyst til distributøren.

b) Produktudbud

Det anbefales at tage stilling til, hvilke afdelingstyper fonden vil udbyde og hvilken målgruppe (-r) de er egnede til, og om fonden over tid ønsker et smalt eller bredt sortiment. Stillingtagen kan ske på et overordnet niveau, f.eks. hvis fonden vil tilbyde/tilbyder:

- afdelinger med obligationer; aktier og/eller blandede strategier
- afdelinger med aktiv og/eller passiv forvaltning
- aktieafdelinger med value- eller vækststrategier
- obligationsafdelinger med investment grade eller high yield strategier
- afdelinger med fokus på ESG/Bæredygtighed

Fonden kan f.eks. også forholde sig til, om den vil sammensætte investeringen til forskellige investortyper ved hjælp af blandede afdelinger, eller om den vil overlade det til investorerne at sammensætte sin egen portefølje.



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

For alle fonde, anbefales det at tage stilling til den forventede formue ved etablering af nye afdelinger. For mindre fonde anbefales det også at tage stilling til fondens samlede formue og udviklingen af den.

c) Prissætning af produkter

Det anbefales at tage stilling til prissætningen af det valgte produktudbud og herunder fastsætte mål for omkostningsniveauet i forhold til konkurrerende fonde, der retter sig mod samme kundegruppe. Det anbefales at forholde sig til fordele og ulemper ved forskellige prisstrukturer for fonden, herunder prisstrukturer med samarbejdspartnere som f.eks. distributører og porteføljeformidlere.

d) Afkastmålsætning

Det anbefales at fastsætte mål for den afkastmæssige placering i forhold til markedet og/eller konkurrenterne og samtidig forholde sig til, hvilke risici fondene vil løbe i sit produktudbud for at opnå de ønskede afkast. Som eksempler kan nævnes:

- For aktive afdelinger kan målet være at opnå et afkast på niveau med eller bedre end benchmark og/eller sammenlignelige afdelinger.
- For passive afdelinger kan målet være at opnå et afkast, som svarer til markedsafkastet med fradrag af afdelingens omkostninger og/eller klare sig godt i forhold til sammenlignelige afdelinger.
- For den enkelte afdeling kan målet være bestyrelsesfastsatte afkastmålsætninger.

Det anbefales at vurdere en afdelings forventede afkast. Hvis afdelingen forventes at have et negativt nettoafkast, bør det oplyses til investorerne f.eks. på hjemmesiden. Desuden anbefales det at oplyse det direkte til distributøren, hvis en afdeling har forventet negativt nettoafkast.

e) Værdiskabelse i forhold til investorernes behov

i) Porteføljepleje

Det anbefales at tage stilling til, hvordan fonden overordnet set vil sikre de nødvendige kompetencer til at realisere afkastmålsætningen – f.eks. gennem porteføljeformidlere i investeringsforvaltningsselskabet; delegation af investeringsrådgivning/porteføljepleje til eksterne porteføljeformidlere eller en kombination af begge.

ii) Distribution og markedsføring, herunder rådgivning og vejledning

Det anbefales at tage stilling til, om fonden selv vil etablere en organisation, som skal stå for distribution og markedsføring, eller om fonden vil indgå aftale om distributionen.

Bevæggrunden for den valgte løsning kan f.eks. være kundepotentialet, adgang til kunder,



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

brandfællesskab og hvordan samspillet om udviklingen af fonden med eksterne distributører ønskes/er tilrettelagt.

iii) Information

Det anbefales, at ledelsen fastlægger, hvordan kommunikationen om fonden skal ske, herunder tager stilling til,

- hvordan fonden vil sikre god og fyldestgørende information om fondens afkast, risiko og priser til investorerne. Det kan omfatte medievalg og herunder formen for offentliggørelse på en hjemmeside.
- hvilke ydelser investorerne generelt kan forvente at modtage eller have adgang til i den valgte distributionsform. Specifikke forhold må kommunikeres af de enkelte distributører.

Kommunikationsformen og indholdet vil afhænge af valgte investormålgruppe og distributionsform.

iv) Effektiv management

Det anbefales, at bestyrelsen tager stilling til, hvordan samarbejdet med direktionen kan sikre kvalitet i løsningen af de opgaver, som ikke har med porteføljepleje, distribution og information at gøre. Der kan f.eks. tages udgangspunkt i et årshjul for de aktiviteter, der ønskes varetaget.

2) Drift og opfølgning på den valgte forretningsmodel

a) Fastlæggelse af og opfølgning på produktudbud

i) Etablering af en ny afdeling

Ved etablering af en ny afdeling bør ledelsen forholde sig til om afdelingen med de forventede afkast og omkostninger samlet set er i investorernes interesse. I den forbindelse bør ledelsen tage stilling til følgende:

- Investormålgruppe
- Afsætningspotential
- Investeringsstrategi og risikoprofil
- Prissætning, herunder effekten på afkastet
- Afkastmålsætning

Det kan være relevant at forholde sig til informationer, som er nødvendige i relation til den valgte distributionsform f.eks. ESG-information, formidling af omkostninger m.fl.



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

Desuden bør det også vurderes, om investeringsforvaltningsselskabet selv har de fornødne investeringskompetencer til at kunne skabe et konkurrencedygtigt afkast eller om der skal indgås aftale om ekstern rådgivning. Endvidere anbefales det at vurdere, om investeringsforvaltningsselskabet og depotselskabet har de nødvendige administrative og styringsmæssige kompetencer, specielt når der er tale om nye produkttyper. Endelig må der udarbejdes en instruks, der fastsætter investerings- og risikorammer.

ii) Evaluering af det eksisterende produktudbud

Det anbefales, at ledelsen løbende vurderer, om en afdeling fortsat er egnet for den valgte målgruppe. Den løbende vurdering bør afhænge af markedsforholdene, hvor f.eks. et lavt rentemiljø kan give anledning til, at vurderingen foretages oftere.

I tilfælde, hvor det vurderes, at en afdeling ikke længere er egnet for den oprindelige målgruppe, anbefales det, at distributionsnettet orienteres og relevant salgsmateriale opdateres.

Det anbefales desuden at vurdere konkurrencedygtighed i de enkelte fonde målt på udvikling i afkast, priser, formuegrundlag, nettotilgang/investorinteresse etc. mindst én gang om året.

Hvis en afdeling over tid ikke er konkurrencedygtig, anbefales det at tage de nødvendige skridt f.eks. i form af ændring af prisstrukturer, udvikling eller skift af samarbejdspartnere. Om nødvendigt må der gennemføres afdelingslukning eller fusion, hvis en afdeling har meget lav formue, og der ikke forventes noget potentiale, eller det ikke er muligt at opnå konkurrencedygtighed.

b) Værdiskabelse ved porteføljepleje

i) Valg af samarbejdspartnere

Det anbefales at udforme en fast procedure, som sikrer en kompetent og kritisk tilgang til valg af porteføljeforvaltere. Proceduren kan f.eks. omfatte vurdering af forvalteres specifikke kompetencer, investeringsfilosofi og –proces samt stabiliteten i den. Desuden kan proceduren omfatte historisk performance; risikostyring og pris samt graden af hensyntagen til ESG-faktorer.

ii) Evaluering af investeringsperformance i aktivt og passivt forvaltede afdelinger i forhold til målsætning

Det anbefales, at ledelsen:

- tager aktivt stilling til investeringsprocessen og risikorammer i hver afdeling



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

- med en passende frekvens modtager en oversigt over afkast sammenlignet med benchmark, konkurrenternes afkast (f.eks. med udgangspunkt i Investering Danmarks afkaststatistik) til behandling på et bestyrelsesmøde. Bestyrelsen kan også sammenligne afkast i aktivt forvaltede afdelinger med tilsvarende passivt forvaltede afdelinger.
- udarbejder en procedure, hvoraf der fremgår handlingsmuligheder, der sikrer rettidig reaktion på dårlig performance i forhold til målsætningen. Som eksempel kan nævnes procesforløbet, som kan omfatte vurdering af den aktuelle investeringsramme, forventede konsekvenser ved ændring i investeringsstrategien og/eller i investeringsprocessen – herunder overgang fra aktiv til passiv forvaltning eller omvendt samt skift af porteføljeformaler.
- med en passende frekvens gennemgår en samlet oversigt over performance i alle afdelinger og tager aktivt stilling til de handlinger, der er relevante for at øge sandsynligheden for et forbedret afkast i afdelinger med dårlig performance.

iii) Evaluering af samarbejdet med porteføljeformaler

Det anbefales, at ledelsen med en passende frekvens:

- vurderer samarbejdet om investeringsrådgivning og evaluerer den enkelte porteføljeformaler i lyset af den fastsatte afkastmålsætning. Det kan medføre beslutning om ny forhandling af aftalen, tilpasning af investeringsprocessen eller opsigelse af samarbejdet, hvis performance ikke lever op til målsætningen og ikke vurderes at kunne forbedres. Det gælder også, hvis investeringsrådgivningen varetages af investeringsforvaltningsselskabet.
- fokuserer på om prisen er konkurrencedygtig i forhold til markedet og står mål med omfanget og kvaliteten af ydelserne fra porteføljeformaleren.

c) Værdiskabelse ved distribution

i) Valg af samarbejdspartnere

Det anbefales, at ledelsen vedtager en procedure for valg af distributører og en skabelon for distributionsaftaler, hvor de ydelser, som bliver aftalt mellem parterne og prisen for dem er indeholdt.

ii) Evaluering af distribution- og markedsføring

Det anbefales, at ledelsen løbende følger op på den valgte distributionsform og markedsføring af fondene, herunder aftalerne med eventuelle distributører.

Det anbefales, at



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

- en eventuel hoveddistributør deltager på et bestyrelsesmøde mindst én gang årligt for at redegøre for udviklingen i distribution og markedsføringsaktiviteter samt de benyttede investeringskoncepter i forhold til den valgte målgruppe af investorer inklusive tilrettelæggelse af rådgivningsindsats.

Hvis man har et flerstrengt distributionsnet, bør det overvejes at lade forskellige distributører deltage ved den årlige gennemgang hos bestyrelsen.

Det anbefales, at der er en tilsvarende opfølgning, hvis distributionen varetages af investeringsforvaltningsselskabet.

Ledelsen bør forholde sig til, hvordan opfølgningen i praksis kan foregå overfor øvrige distributører - f.eks. i form af skriftlig rapportering o.l.

- ledelsen med en passende frekvens til behandling på et ledelsesmøde modtager en oversigt over formue- og salgsudviklingen fordelt på de enkelte distributører.
- ledelsen vurderer de enkelte distributørers aktiviteter, herunder gennemførte markedsføringsaktiviteter.
- det løbende vurderes, om prisen er konkurrencedygtig i forhold til markedet og står mål med omfanget og kvaliteten af ydelserne fra de enkelte distributører.

Frekvensen for evaluering af de enkelte distributører bør fastsættes ud fra forretningsomfangets størrelse.

I bilag 1 er et eksempel på, hvad der kan lægges vægt på i opfølgningen overfor distributørerne. Det er frivilligt at gøre brug af det.

d) Værdiskabelse gennem information

i) Evaluering af information til investorer

Det anbefales, at ledelsen følger op på kvaliteten i informationen til investorerne og herunder, om rådgiverne hos distributørerne får stillet information og værktøjer til rådighed, der muliggør god rådgivning.

e) Værdiskabelse gennem effektiv management fra investeringsforvaltningsselskabet

i) Evaluering af indsats i henhold til aftale

Det anbefales, at bestyrelsen en gang om året vurderer kvalitet, samarbejde og pris af de opgaver investeringsforvaltningsselskabet leverer. Vurderingen skal handle om den administrative og juridiske kvalitet, samt kvaliteten af markedsføring og udvikling mv.



Brancheanbefaling om best practice for ledelse af investeringsforeninger og værdipapirfonde

3) Kommunikation om arbejdet med anbefalingerne

Det anbefales, at ledelsen i den enkelte fond løbende kommunikerer om sit arbejde med anbefalingerne om best practice for ledelse. Det kan bl.a. ske i ledelsesberetningen i årsrapporten eller via en hjemmeside.



BILAG 1

Bilaget er et oplæg til punkter, som kan inddrages ved opfølgning på distribution og markedsføring af andele udstedt af investeringsforeninger og værdipapirfonde ("fonde"), jf. punkt 2.c i anbefalingen. Ved konkrete spørgsmål til distributøren/-e kan der tages udgangspunkt i punkterne nedenfor.

Evaluering af, om distributions- og markedsføringsarbejdet lever op til indgåede aftaler

1. Generel information om distributøren

- Identifikation af distributøren (navn, virksomhedsidentifikation, kontaktoplysninger, kontaktperson m.v.)
- Relevante tilladelser i medfør af finansiel regulering og tilsynsmyndighed.

2. Distributørprofil

- Forretningsmodel i relation til distribution, herunder oplysninger om underdistributører
- Type af investorer, der distribueres til, og omfang af rådgivning til investorer
- Geografisk område, der distribueres i
- Bekræftelse af kontroller for overholdelse af relevante regler for distribution af fonde til investorer, herunder egnetheds- og hensigtsmæssighedsvurdering af investorer (MiFID II) og tilgængelighed af relevant materiale
- Relevant uddannelse og/eller træning af medarbejdere

3. Tilsyn og andre kontrolfunktioner

- Påbud, påtaler eller andre sanktioner relateret til distribution af fonde
- Bemærkninger relateret til distribution af fonde fra intern revision, risikoenhed, compliance og tilsvarende funktioner

4. Øvrige forhold

- Markedsføringstiltag
- Yderligere relevante punkter evt. med udgangspunkt i aftalen med distributøren.

