

2023

Temainspektion af bestyrelsens overvågning og håndtering af afkast og omkostninger i danske investeringsforeninger og værdipapir- fonde

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	3
2. Bestyrelsers rapportering og styringsdokumenter	3
2.1. Bestyrelsens rapportering og styringsdokumenter vedrørende afkast	3
2.2. Bestyrelsens rapportering og styringsdokumenter vedrørende omkostninger	5
3. Bestyrelsens håndtering af afkast og omkostninger	7

1. Indledning

Med udgangen af juni 2023 var der placeret over 1.200 mia. kr. i danske investeringsforeninger og værdipapirfonde, der primært henvender sig til almindelige private investorer, også kaldet detailinvestorer. Finanstilsynet har i forbindelse med det løbende tilsyn observeret en række afdelinger med utilstrækkeligt afkast over en længere årrække, høje omkostninger – eller begge dele.

Finanstilsynet har derfor gennemført en temainspektion om bestyrelsens overvågning og håndtering af afkast og omkostninger. Via outlier-analyser udvalgte Finanstilsynet syv afdelinger i investeringsforeninger og værdipapirfonde, der havde et utilfredsstillende afkast eller høje omkostninger. Analyserne var baseret på data for afkast og omkostninger over en længere periode på minimum tre år og op til ti år. I analysen indgik data for afdelingernes absolute afkast og relative afkast, dvs. afkast sammenholdt med benchmark eller investeringsmålsætning, og en sammenligning af afkast og omkostninger med andre afdelinger med en tilsvarende investeringsstrategi. Fælles for de udvalgte afdelinger var, at de gennem flere år havde klaret sig mellem 3 og 14 procentpoint dårligere end afdelingens benchmark eller et relevant sammenligningsindeks. Alle afdelinger, på nær én, havde nogle af de absolut højeste omkostninger sammenholdt med lignende afdelinger.

Ved inspektionen gennemgik Finanstilsynet den rapportering for de udvalgte afdelingers afkast og omkostninger for perioden 2017-2021, som bestyrelserne modtog fra de respektive investeringsforvaltningsselskaber. Finanstilsynet gennemgik også bestyrelsernes styringsdokumenter for evaluering og håndtering af afkast og omkostninger.

Der er alene medtaget aktivt forvaltede afdelinger med henblik på at undersøge, om bestyrelserne vurderer, at den aktive forvaltning reelt tilfører værdi til investorerne.

Formålet med inspektionen var at få belyst, om bestyrelser i danske investeringsforeninger og værdipapirfonde evaluerer afkast og omkostninger tilstrækkeligt, og om de reagerer rettidigt og hensigtsmæssigt på et utilfredsstillende afkast eller høje omkostninger.

Denne rapport indeholder Finanstilsynets væsentligste observationer fra temainspektionen.

2. Bestyrelsens rapportering og styringsdokumenter

2.1. Bestyrelsens rapportering og styringsdokumenter vedrørende afkast

Bestyrelserne i investeringsforeningerne og værdipapirfondene har ansvar for at sikre, at investorenes interesser varetages. En af bestyrelsens væsentligste opgaver er derfor at evaluere og håndtere afkast og omkostninger.

Evalueringen skal derfor tage udgangspunkt i styringsdokumenter, der dels understøtter den løbende rapportering til bestyrelsen om afkast, dels sikrer bestyrelsens løbende evaluering og håndtering af afdelingernes afkast.

Styringsdokumentet for evaluering af afkast skal indeholde krav til rapportering, objektive målbare parametre (tærskelværdier) for, hvornår bestyrelsen har pligt til at handle, og beskrive bestyrelsens reaktionsmuligheder.

Dækkende krav til rapportering indebærer som minimum, at bestyrelsen modtager rapportering om det absolutte og relative afkast (efter omkostninger), og at rapporteringen klart angiver, når afdelingen har utilfredsstillende afkast. Det kan f.eks. være, at afkast efter omkostninger er lavere end investeringsmålsætningen. Markeringen af utilfredsstillende afkast bør tage højde for størrelsesordenen, så et afkast langt under målsætningen får større opmærksomhed, samt indeholde et tidsmæssigt perspektiv, sådan at f.eks. også afdelinger, der ligger lidt under målsætningen over en længere periode, markeres for utilfredsstillende afkast.

De fleste af bestyrelserne havde indført en "trafiklysordning" for afdelingernes afkast i rapporteringsgrundlaget, der indeholdt den absolutte og relative afkasthistorik (afkast 1 år, 3 år og 5 år), en analyse af afdelingens afkast i forhold til sammenlignelige afdelinger og et ratingbureaus rangering.

En gennemgang af det indsendte rapporteringsgrundlag viste, at fem af bestyrelserne modtog rapportering om det absolutte og relative afkast. For to af bestyrelserne var der dog i styringsgrundlaget, og dermed rapporteringsgrundlaget, ikke taget højde for evaluering af afdelinger uden et benchmark, uagtet at foreningerne havde sådanne afdelinger. Rapporteringen til disse to bestyrelser indeholdt ikke en sammenligning med afkastmål til vurdering af det relative afkast, og bestyrelsens handleplan i styringsdokumenterne kunne derfor ikke bruges. Finanstilsynet vurderede, at fraværet af rapporteringskrav og vurderingskriterier i styringsdokumenterne indebærer en høj risiko for, at bestyrelserne ikke i tide identificerer og iværksætter tiltag for at håndtere et utilfredsstillende afkast.

Finanstilsynet konstaterede, at flere af bestyrelserne ikke havde styringsdokumenter med objektive målbare parametre for, hvornår bestyrelsen var forpligtet til at handle. Der var på den måde flere eksempler på, at afdelinger, der var markeret for utilfredsstillende afkast, ikke blev drøftet af bestyrelserne og eventuelt håndteret.

Hovedparten af bestyrelserne havde ikke angivet vurderingskriterier for sammenligning med andre lignende afdelinger.

Én af bestyrelserne tog ved sammenligning med benchmark udgangspunkt i afkast før omkostninger, og bestyrelsen vurderede ikke, om den aktive forvaltning tilførte værdi til investorerne. Det medfører høj risiko for, at bestyrelsen ikke reagerer tids nok, når en afdeling har utilfredsstillende afkast.

Fem ud af de syv bestyrelser fik påbud for ikke at have tilstrækkelige styringsdokumenter for evaluering af afkast.

Boksen indeholder elementer, som Finanstilsynet vurderer, er væsentlige for at kunne evaluere afkast tilstrækkeligt:

Styringsdokument for evaluering af afkast

- Styringsdokumentet fastsætter frekvensen af rapportering, f.eks. rapportering hvert kvartal.
- Styringsdokumentet indeholder krav til rapportering om det absolutte og relative afkast (efter omkostninger) over en periode, f.eks. pr. kvartal, et år, tre år og fem år. Hvis afdelingen ikke bruger et formelt benchmark, kan investeringsmålsætning, sammenligningsindeks eller lignende bruges.
- Styringsdokumentet indeholder krav til sammenligning med relevante og repræsentative sammenlignelige afdelinger over en periode, f.eks. pr. kvartal, et år, tre år og fem år, og indeholder vurderingskriterier, f.eks. om placering i bedste kvartil. Styringsdokumentet kan evt. indeholde krav til rapportering om rangering fra et ratingbureau.
- Styringsdokumentet indeholder vurderingskriterier (tærskelværdier) for, hvornår afdelinger markeres for utilfredsstillende afkast, f.eks. ved brug af en lyskrydsmodel. Tærskelværdierne tager højde for niveauet af utilfredsstillende afkast og indeholder et tidsmæssigt perspektiv.
- Styringsdokumentet indeholder en konkret handleplan, der er knyttet op på vurderingskriterierne (tærskelværdier), og som indeholder forslag til reaktionsmuligheder og opfølgning på handlinger.
- For afdelinger, der ikke leverer et tilfredsstillende afkast, stiger forventningen til detaljeringsgraden af rapportering og evalueringen.

2.2. Bestyrelsens rapportering og styringsdokumenter vedrørende omkostninger

Omkostningerne i afdelingerne påvirker investorernes afkast. Det er derfor vigtigt, at bestyrelsen løbende overvåger omkostningerne og iværksætter de nødvendige tiltag, hvis omkostningerne er for høje.

Ved inspektionen gennemgik Finanstilsynet rapporteringsgrundlaget for evaluering af omkostninger og bestyrelsens styringsdokumenter for dette.

Bestyrelsen har pligt til at sikre, at omkostningerne, herunder de væsentlige individuelle omkostningselementer, er i investorernes interesse, og at investorerne ikke får pålagt unødige omkostninger. Bestyrelsen skal som led i varetagelse af investorernes interesse sikre, at de beløb, som investeringsforeningerne løbende betaler til samarbejdspartnere, koncernforbundne selskaber m.v. for de leverede ydelser, er transparente, markedskonforme og konkurrencedygtige. Det forudsætter, at bestyrelsen har styringsdokumenter, der fastlægger indholdet af rapporteringen, hvad angår omkostninger, og som fastlægger vurderingskriterier for, om omkostningerne er i investorernes interesse.

Styringsdokumenterne skal derfor som minimum indeholde vurderingskriterier for:

- evaluering af det samlede absolutte og relative omkostningsniveau (løbende omkostninger) med udgangspunkt i sammenligning med andre sammenlignelige afdelinger
- evaluering af de væsentligste individuelle omkostningselementer, herunder omkostninger til porteføljevaltning, distribution og administration, med udgangspunkt i sammenligning med andre sammenlignelige afdelinger.

Finanstilsynet konstaterede, at de fleste af bestyrelserne modtog rapportering om det samlede omkostningsniveau. Ingen af bestyrelserne havde styringsdokumenter for evaluering af omkostninger, der indeholdt krav til rapporteringen og vurderingskriterier for det samlede omkostningsniveau og de væsentlige individuelle omkostningselementer. Fraværet af styringsdokumenter uden angivelse af konkrete rapporteringskrav og vurderingskriterier indebærer en høj risiko for, at bestyrelserne ikke i tide identificerer og iværksætter tiltag for at håndtere høje omkostninger.

Alle syv bestyrelser fik derfor påbud om at styrke styringsgrundlaget og dermed rapporteringen om omkostninger.

Boksen indeholder elementer, som Finanstilsynet vurderer, er væsentlige for at evaluere omkostninger tilstrækkeligt:

Styringsdokument for evaluering af omkostninger

- Styringsdokumentet fastsætter frekvensen af rapporteringen, f.eks. én gang om året.
- Styringsdokumentet indeholder krav til rapportering om det samlede omkostningsniveau og de væsentligste individuelle omkostningskomponenter, herunder omkostninger til porteføljevaltning, distribution og administration.
- Styringsdokumentet indeholder krav til sammenligning af de samlede omkostninger og de væsentligste individuelle omkostningselementer med andre relevante og repræsentative afdelinger.
- Styringsdokumentet fastsætter konkrete og objektive mål for, hvor bestyrelsen ønsker, at afdelingens omkostninger skal ligge i forhold til andre sammenlignelige afdelinger. Det kan f.eks. være et mål om, at afdelingen er placeret i den billigste halvdel af den sammenlignelige gruppe. Her kan der med fordel anvendes en lyskrydsmodel til markering af afdelinger med for høje omkostninger med objektive vurderingskriterier (tærskelværdier) for de forskellige "lys".

3. Bestyrelsens håndtering af afkast og omkostninger

Bestyrelsens evaluering og håndtering af afdelingernes afkast og omkostninger er en af dens vigtigste opgaver.

Hvis bestyrelsen vurderer, at den pågældende afdeling ikke leverer et tilfredsstillende afkast, eller ikke har markedskonforme og konkurrencedygtige omkostninger, har bestyrelsen ansvar for, at den handler for at rette på forholdet. Bestyrelsen kan f.eks. forlange, at porteføljeforvalter øger frekvensen af rapportering om afkast, at investeringsstrategien ændres, at porteføljeforvalter skiftes ud, at omkostninger bliver genforhandlet, eller at afdelingen bliver omdannet til en passiv afdeling. Der er tale om helt centrale pligter for en bestyrelse i en investeringsforening eller værdipapirfond i forhold til at varetage investorernes interesser.

I sin evaluering af omkostninger forbundet med porteføljeforvaltningen skal bestyrelsen inddrage evalueringen af afkast og tage stilling til, om porteføljeforvalter reelt tilfører værdi, altså om porteføljeforvalter leverer tilstrækkeligt merafkast sammenholdt med omkostningerne.

Et højt omkostningsniveau kan heller ikke på et selvstændigt grundlag retfærdiggøres med den begrundelse, at afdelingen investerer i fund-of-funds-strukturer eller har et lavt AUM over en længere årrække.

Finanstilsynet konstaterede, at bestyrelserne i de udvalgte afdelinger generelt ikke evaluerer afkast tilstrækkeligt systematisk og detaljeret. Fire af de syv bestyrelser havde ikke evalueret afkast tilstrækkeligt – til trods for, at flere af afdelingerne over en længere årrække leverede et utilfredsstillende afkast i forhold til benchmark eller sammenligningsindeks. Bestyrelserne drøftede ikke de individuelle afdelingers utilfredsstillende afkast, ligesom de ikke drøftede en eventuel reaktion på det.

Bestyrelsernes drøftelser af de enkelte afdelingers omkostninger var generelt begrænsede og mangelfulde, til trods for at seks af afdelingerne havde nogle af de absolut højeste omkostninger sammenlignet med lignende afdelinger. I to af afdelingerne havde bestyrelsen ikke sikret, at omkostningssammenligningen med andre afdelinger var repræsentativ, idet der til sammenligningsformål var udvalgt et udsnit af de dyreste afdelinger i den relevante kategori eller med den relevante investeringsstrategi.

Seks ud af de syv bestyrelser fik påbud om at gennemføre en tilstrækkelig evaluering af afkast, omkostninger – eller begge dele.

Boksen indeholder elementer, som Finanstilsynet vurderer, er væsentlige for at evaluere afkast og omkostninger tilstrækkeligt:

Elementer til bestyrelsens drøftelser og handlinger ved evaluering af afkast og omkostninger

- Bestyrelsen forholder sig kritisk til den fremlagte dokumentation og stiller krav om yderligere information, hvis det vurderes nødvendigt.
- Bestyrelsen præsenteres for sammensætning af den peer group af afdelinger, der sammenlignes med, og forholder sig kritisk til den.
- Bestyrelsen forholder sig kritisk til årsagsforklaringer, f.eks. kompetencer hos porteføljeforvalter, særlige omkostningsstrukturer (funds-of-funds), beskeden formuestørrelse over en længere årrække eller særlige investeringsmodeller. Bestyrelsen skal vurdere, om de bagvedliggende årsager er i investorernes interesser, og om der er behov for at håndtere disse.
- Bestyrelsen beslutter de nødvendige handlinger for at varetage investorernes interesser. Bestyrelsen kan f.eks. forlange, at der foretages særskilt rapportering vedrørende afdelingens afkast, ændre investeringsstrategien, udskifte investeringsrådgiver, genforhandle omkostninger, omdanne en aktiv afdeling til en passiv afdeling eller lukke afdelingen.
- Bestyrelsen dokumenterer grundlaget for evalueringen, selve evalueringen og beslutninger om eventuelle handlinger.