

ringsforeninger og specialforeninger. Emissions- og indløsningsprisen bliver efter de gældende bestemmelser fastsat ved at dividere formuens værdi på emissions- henholdsvis indløsningsstidspunktet med den nominelle værdi af tegnede andele. Ved emission tillægges et beløb til dækning af udgifter ved køb af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved emissionen. Ved indløsning fradrages et beløb til dækning af udgifter ved salg af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Ved konstateringen af formuens aktuelle værdi skal børsnoterede værdipapirer ansættes til den senest noterede køberkurs og andre aktiver ansættes til værdien i handel og vandel. Til formuen medregnes indeståender i pengeinstitutter, modtagne udbytter og påløbne, ikke-forfaldne renter samt de øvrige værdier, som foreningen måtte råde over. Der henvises i øvrigt til forslaget § 61 om værdiansættelse af foreningens aktiver. Heri fradrages eventuelle gældsposter og en forholdsmæssig andel af årets ikke-afholdte omkostninger. Til den herefter beregnede nettoværdi af formueandelene lægges ved emission et beløb til dækning af omkostningerne ved køb henholdsvis salg af værdipapirer og et gebyr til dækning af administrationsomkostninger, herunder et eventuelt vederlag til et investeringsforvaltningsselskab og en værdipapircentral og tryknings- og annonceudgifter samt provision til formidlere af emissionen såsom pengeinstitutter og fondsmæglerselskaber. Ved indløsning fratrækkes omkostninger ved salg af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Det foreslås, at Finanstilsynet skal fastsætte regler om emissions- og indløsningsprisens fastsættelse, fordi det er hensigtsmæssigt, at en forening skal kunne beregne emissions- og indløsningspriserne på andre måder end den, der er fastsat i den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger, blandt andet for at foreningerne skal kunne konkurrere med udenlandske investeringsinstitutter. Uanset hvilken metode en forening anvender, skal investorerne have oplysninger om den i prospektet.

De beregningsmetoder, dobbeltprissystemet og endesprissystemet, der i dag er kendt, beskrives i det følgende.

Hovedprincippet bag *dobbeltprissystemet*, der anvendes ved prisfastsættelsen for andele i investeringsforeninger i dag, er størst mulig neutralitet i medlemmernes indbyrdes forhold. Emission og indløsning finder altid sted til den indre værdi, hvor det nye medlem indbetaler et beløb til formuen. Beløbet anvendes til indkøb af værdipapirer, således at forholdet mellem formuen og antallet af cirkulerende andele forbliver

nøjagtigt det samme. Det udtrædende medlem modtager et kontantbeløb, der i princippet fremskaffes ved at sælge værdipapirer, således at forholdet fortsat er uændret.

Emission og indløsning medfører omkostninger. Ved emission drejer det sig om handelsomkostninger, markedsføringsomkostninger, kommission til distributørerne og nødvendige omkostninger ved emissionen. Ved indløsning afholdes fortrinsvis handelsomkostninger og nødvendige omkostninger ved indløsningen. Da neutraliteten mellem medlemmerne skal opretholdes, er det nødvendigt, at indtrædende og udtrædende medlemmer fuldt ud belastes for disse omkostninger.

Efter de gældende bestemmelser fastsætter foreningerne dagligt på forhånd både emissions- og indløsningsprisen på baggrund af den indre værdi plus henholdsvis minus omkostninger. De to priser, meddeles til markedet, fordi en forening ikke på forhånd kan afgøre, om den i dagens løb vil blive stillet over for krav om emission eller indløsning. Dette er ensbetydende med, at foreningen skal foretage et skøn over, hvad de faktiske omkostninger ved emission eller indløsning vil blive. Der er således et vist element af usikkerhed ved omkostningsfastsættelsen, således at matematisk neutralitet næppe er en mulighed.

Fordelen ved de nuværende regler er, at investeringsomkostningerne betales af de investorer, der udløser dem, hvilket forekommer retfærdigt. Ulempen er, at foreningerne ikke er konkurrencedygtige i forhold til pengeinstitutternes pensionspuljer og udenlandske ordninger, hvor kunderne indtræder i ordningerne på baggrund af en kurs beregnet på grundlag af den indre værdi, jf. det neden for anførte om enkeltprissystemet.

I Danmark er der i modsætning til i udlandet en lang tradition for, at investeringsbeviser handles på fondsbørsen som værdipapirer. Børsnoterede investeringsforeninger ved ikke, om der bliver tale om emission eller indløsning og bør derfor anvende dobbeltprissystemet for at beskytte deres afkast, ligesom spekulationsmuligheder fjernes. Den handlende kunde er i princippet anonym, og foreningen har ingen muligheder for efterfølgende at regulere sin pris i overensstemmelse med de faktiske handelsomkostninger. Det danske system benævnes »det buddrevne system«.

I udlandet er »single pricing«, enkeltprisfastsættelsessystemet almindeligt i flere lande. Andele i investeringsinstitutter, der ofte er investeringsfonde, er normalt ikke børsnoterede i udlandet. I stedet for samler fonden ordrer op over en periode, for eksempel dagligt. Herefter fastsættes den indre værdi efterføl-