

gende, så alle ind- og udtrædende investorer afregnes til samme pris. Da kunden ikke kender prisen på ordretidspunktet, er der ikke mulighed for at spekulere mod systemet. Dette system kaldes det ordredrevne system. I de danske pengeinstitutters puljeordninger, hvor enkeltprissystemet anvendes, tilmelder kunderne sig typisk i løbet af måneden og deltager i forrentningen fra næste månedsskifte. De kender ikke prisen ved indtræden i puljen.

Enkeltprissystemerne anvendes sædvanligvis i udenlandske investeringsinstitutter, som ofte er investeringsfonde, der fastsætter en enkelt pris hver dag, »single pricing«. Der kan dog være tale om to forskellige metoder til beregning af emissions- og indløsningsprisen, »fixed single pricing« eller »swinging single pricing«.

»Fixed single pricing« er baseret på den indre værdi. Der kan være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald betales som kommission til distributøren. Der er således ingen dækning af handelsomkostningerne, der forårsages af investorerens ind- og udtræden. Ved udtræden betales den fulde indre værdi til kunden. I dette system betales handelsomkostningerne af alle medlemmerne i fællesskab.

Dette system anvendes af mange europæiske investeringsinstitutter, f.eks. i Tyskland og Sverige samt som nævnt i de danske pengeinstitutters pensionspuljer. Nogle kunder opfatter det som en fordel, at der ikke er fradrag ved indløsning.

Fordelen ved enkeltprissystemet er, at der ikke er omkostningsmæssige barrierer, der hæmmer en ny investors indtræden i investeringsinstituttet eller pensionspuljen, hvorfor der skulle være større mulighed for foreningen eller investeringsforvaltningsselskabet at opnå stordriftsfordele, hvis de benytter denne mulighed.

»Swinging single pricing« har visse lighedspunkter med de nuværende bestemmelser i lov om investeringsforeninger og specialforeninger. Alle handler med andele, som på et givet tidspunkt afvikles til samme pris. Ved emission beregnes den indre værdi med udgangspunkt i udgiften ved køb af de underliggende instrumenter. Det vil sige købskurser inklusive handelsomkostninger. Ved indløsning beregnes den indre værdi med udgangspunkt i indtægterne ved salg af de underliggende instrumenter, det vil sige salgskurserne efter fradrag af handelsomkostninger. Beregningsmetoden sikrer neutralitet mellem blivende medlemmer og nyindtrådte eller udtrædende medlemmer. Også her kan der være fastsat et emissionstillæg, der i givet fald alene anvendes til kommission til distributøren. Dette system anvendes i Storbritannien.

Når Finanstilsynet skal fastsætte bestemmelser om emissions- og indløsningsprisens fastsættelse, skal der dels tages hensyn til investorerne, særligt detailinvestorerne, som lovgivningen skal beskytte, dels til at foreningerne skal kunne konkurrere med kollektive investeringsordninger i andre lande. Når det særligt er detailinvestorerne, lovgivningen skal beskytte, skyldes det, at de store investorer selv forhandler direkte med foreningerne, og at det hidtil har vist sig, at de har kunnet opnå bedre vilkår end de små.

I de bestemmelser, som Finanstilsynet skal fastsætte, skal den hidtil anvendte metode til beregning af den indre værdi, emissions- og indløsningsprisen opretholdes som en mulighed.

Beregningsmetoderne for emissions- og indløsningsprisen skal fremgå af foreningernes prospekter som hidtil.

Til § 49

Bestemmelsen er ny og gennemfører UCITS-direktivets artikel 24, stk. 3. Bestemmelsens *stk. 1* fastslår, at når en investeringsforening eller specialforening investerer i andele i andre investeringsforeninger, specialforeninger eller andre kollektive investeringsordninger, der forvaltes direkte eller gennem delegation af det samme investeringsforvaltningsselskab eller af et andet selskab, som investeringsforvaltningsselskabet er knyttet til gennem fælles administration eller kontrol eller gennem en betydelig direkte eller indirekte deltagelse, må investeringsforvaltningsselskabet eller det andet selskab ikke opkræve tegnings- eller indløsningsgebyrer for investeringsforeningens eller specialforeningens investeringer i andele i de andre investeringsforeninger eller specialforeninger eller andele i udenlandske investeringsinstitutter.

Stk. 2 slår fast, at bestemmelsens *stk. 1* finder tilsvarende anvendelse på investering i afdelinger af den samme investeringsforening, andre investeringsforeninger, specialforeninger eller udenlandske investeringsinstitutter.

Bestemmelserne i *stk. 1* og *2* skal sikre, at medlemmer af en forening eller afdeling, som investerer som beskrevet, ikke betaler omkostninger for den samme investering flere gange.

Til kapitel 9

Til § 50

Bestemmelsen svarer til dels til § 47 i den gældende lov om investeringsforeninger og specialforeninger. Bestemmelsen fastslår en pligt for foreningen til at udstede dokumentation for medlemmets andel i for-