

Etablering af en tilsynslovgivning for investeringsforeninger

*Betænkning afgivet af
det af handelsministeriet
nedsatte udvalg vedrørende
lovgivning om investeringsforeninger*



ex 2

Betænkning nr. 942

1981

*Fremstillet efter delvis duplikeret
og fotokopieret materiale*



trykt på genbrugspapir

ISBN 87-503-3948-6
Stougaard Jensen/København
Ha. 00-20-bet.

I N D H O L D S F O R T E G N E L S E

<u>Forord</u>	Kommissorium. Udvalgets sammensætning	1
<u>Kapitel 1</u>	Sammenfatning. Udvalgets indstilling	4
<u>Kapitel 2</u>	1. Redegørelse for danske investeringsforeninger	7
	a. Historie	7
	b. Investeringsforeningernes virksomhed	10
	c. Investeringsforeningernes regnskaber og placering på kapitalmarkedet	11
	d. Vedtægtsanalyse	15
	2. Den skattemæssige behandling af investeringsforeninger og disses medlemmer	18
	Mindretalsudtalelse	20
<u>Kapitel 3</u>	1. Direktivforslag om samordning af de administrativt eller ved lov fastsatte bestemmelser om institutter for kollektiv investering i værdipapirer	22
	a. Forslagets formål	22
	b. Forslagets målgruppe	22
	c. Foreninger (selskaber) og fonde	23
	d. Tilsynsregier i EF	23
	e. De kompetente myndigheder og kontaktudvalget	25

	f. Direktivets betydning for Danmark	25
	g. Investeringsinstitutters adgang til at placere kapital i pantebreve i fast ejendom	26
	h. Forhandlingssituationen i Bruxelles	27
	2. Internationale rekommandationer m.m. angående kollektiv investering i værdipapirer	28
<u>Kapitel 4</u>	Sammendrag af lovudkastet	30
	Udkast til lov om investeringsforeninger	32
	Bemærkninger til lovudkastet	52
<u>Bilag 1</u>	Vedtægtsundersøgelse	87
<u>Bilag 2</u>	Regnskabsundersøgelse	124
<u>Bilag 3</u>	Bekendtgørelse af 6. april 1967 af lov om beskatningen af medlemmer af investeringsforeninger	162
<u>Bilag 4</u>	Ekstrakt af lov nr. 296 af 10. juni 1981 om ændring af forskellige skattelove	164
<u>Bilag 5</u>	Ekstrakt af lovbekendtgørelse nr. 438 af 20. august 1981 om indkomstbeskatning af aktieselskaber m.v.	165

FORORD

1. Kommissorium.

Ved skrivelse af 8. oktober 1976 nedsatte handelsministeren et udvalg med den opgave at udarbejde udkast til en lov om tilsyn med investeringsforeninger. Udvalget fik følgende kommissorium:

"Udvalget anmodes om at udarbejde udkast til en lov om tilsyn med investeringsforeninger, som også kan tilgodese kravene i det af Kommissionen for De europæiske Fællesskaber den 29. april 1976 fremlagte forslag til et direktiv om samordning af tilsynslovgivningen vedrørende institutter for kollektiv investering i værdipapirer. I forbindelse hermed bør udvalget gennemgå direktivforslaget og afgive indstilling til handelsministeren om den danske stillingtagen under EF-Rådets forhandlinger."

Nedsættelsen af udvalget skete på baggrund af det af EF-Kommissionen fremsatte direktivforslag samt de overvejelser, der har været om indførelse af et offentligt tilsyn med investeringsforeninger i lighed med det tilsyn, der føres med bl.a. banker og sparekasser.

2. Udvalgets sammensætning.

Til formand for udvalget udnævntes fuldmægtig i handelsministeriet, nu kontorchef i energiministeriet, Jørgen Nørgaard. Udvalget fik i øvrigt følgende sammensætning:

kontorchef Henning Birch,	udpeget af Den Danske Bankforening,
kontorchef Per Nylev,	udpeget af Danmarks Sparekasseforening,
fuldmægtig Leif Hansen,	udpeget af Danmarks Nationalbank,
direktør, cand.jur.	(udpeget af Forvaltningsforeningen for
Johs. Green og	(Kapitalanlæg INVESTOR, Almindelig In-
professor, cand.polit.	(vesteringsforening, Dansk Sparinvest,
Svend Aage Hansen,	(Bankforeningernes Investeringsfor-
	(ening, Codan Investeringsforening og
	(Investeringsforeningen Rationel In-
	(vest i fællesskab,
fuldmægtig Ole Zacchi,	udpeget af det økonomiske sekretariat
fuldmægtig René Mikkelsen,	udpeget af ministeriet for skatter og
	afgifter, skattedepartementet, og
inspektør	udpeget af tilsynet med banker og
Jørn Boysen Schmidt,	sparekasser.

Som suppleanter for direktør Johs. Green og professor Svend Aage Hansen har virket henholdsvis direktør Erik Vagn Nielsen og forretningsfører Hugo Andersen.

I juni 1978 afløstes fuldmægtig Leif Hansen af kontorchef K. Grøndal Jensen, som i august 1981 afløstes af afdelingschef Jørn H. Kjær.

Forretningsfører Hugo Andersen afløstes af forretningsfører Ole Valentin-Hjorth i juni 1978.

I september 1978 afløstes fuldmægtig René Mikkelsen af fuldmægtig Gudmund Jensen, som i august 1979 afløstes af fuldmægtig Annelise Rasmussen.

Direktør, cand.jur. Johs. Green afløstes i april 1979 af professor, dr.jur. Mogens Koktvedgaard.

Kontorchef Per Nylev afløstes i februar 1980 af kontorchef Lena Olsen, som i februar 1981 afløstes af kontorchef Lars Allan Christensen.

Kontorchef, senere underdirektør, Henning Birch afløstes i januar 1981 af underdirektør Lars Beckvard.

Fuldmægtig Ole Zacchi, det økonomiske sekretariat, nu departementschef i boligministeriet, afløstes i august 1981 af sekretær Gert Lehmann Pedersen.

Fuldmægtig Merete Rasmussen, handelsministeriet, og fra 1.oktober 1978 fuldmægtig Niels Erik D. Jensen, har virket som udvalgets sekretærer. Fra 1.august 1981 har fuldmægtig O.Brocks virket som sekretær.

Sekretariatet har siden 1.februar 1980 været suppleret med sekretær i industriministeriet Jens Anthon Vestergaard.

udvalget har afholdt 41 møder.

Udvalget har i henhold til det fastsatte kommissorium foretaget en gennemgang af EF-Kommissionens forslag til direktiv om samordning af de ved lov eller administrativt fastsatte bestemmelser om institutter for kollektiv investering i værdipapirer, med henblik på at afgive indstilling til handelsministeren om den danske stillingtagen under EF-Rådets forhandlinger.

Udvalget har med udgangspunkt i direktivforslaget, motiverne til dette og de standardregler for investeringsinstitutter, der er udarbejdet af OECD og Europarådet, samt

betænkning nr.505/1968 om kollektiv investering i aktier, afgivet af det af handelsministeren nedsatte udvalg vedrørende ihvesteringsvirksomhed, gennemgået direktivforslaget artikel for artikel.

Resultatet af denne gennemgang, der blev foretaget over 16 møder, foreligger i en indstilling til handelsministeriet, afgivet den 8.august 1977.

Industriministeriet har endvidere forelagt en fra Industrirådet, Den Danske Bankforening og Danmarks Sparekasseforening modtaget skrivelse af 3.juni 1981 vedrørende "Ansvarlig kapital til ikke-børsnoterede selskaber" til udvalgets orientering. Det er udvalgets opfattelse, at de i henvendelsen omhandlede selskaber ikke i den foreliggende form lader sig inkorporere i det foreliggende udkast til lovfor-slag, men at bestemmelserne i dette på den anden side næppe forhindrer oprettelsen af sådanne selskaber.

København, den 26. november 1981.

Lars Beckvard

Lars Allan Christensen

Mogens Kockvedgaard

Jørn H. Kjær

Svend Aage Hansen

Jørgen Nørgaard, formand

Gert Lehmann Pedersen

Annelise Rasmussen

Jørn Boysen Schmidt

Ole Brocks

Jens Anthon Vestergaard

Sekretærer

KAPITEL 1.

Sammenfatning. Udvalgets indstilling.

Foreninger og selskaber med det formål at foretage kollektive investeringer i værdipapirer har været kendt i Danmark igennem mange år.

I de sidste 10-20 år er der i Danmark blevet oprettet en række sådanne investeringsforeninger. Spørgsmålet om udarbejdelse af en dansk tilsynslovgivning for investeringsforeninger har derfor været overvejet flere gange.

Handelsministeriet nedsatte i 1961 et udvalg til at undersøge og overveje, om det måtte anses for påkrævet at gennemføre lovbestemmelser, der fastsætter nærmere regler for den virksomhed, som udøves af investeringsforeninger og lignende kapitalanlægsselskaber. Udvalget fik tillige til opgave at undersøge og redegøre for, hvilken betydning for erhvervslivets kapitalforsyning sådanne investeringsforetægter og dermed beslægtede virksomheder har og kan forventes at få.

Udvalget afgav i 1968 betænkning nr. 505 om kollektiv investering i aktier. Udvalgets flertal anså det for hensigtsmæssigt, at der gennemførtes en lovgivning med henblik på investeringsvirksomhed, hvorimod en række erhvervsorganisationer ikke fandt behov for dansk lovgivning om tilsyn med investeringsforeninger. Da spørgsmålet om investeringsforeningers skattemæssige stilling berørtes af et af finansministeriet nedsat udvalg vedrørende beskatning af aktionærer og aktieselskaber, satte handelsministeriet sagen i bero.

Efter nedsættelsen af udvalget i 1976 forløb arbejdet i forventning om, at EF-direktivforslaget kunne færdiggøres parallelt med udvalgets lovudkast. Da vedtagelsen af direktivforslaget imidlertid må forventes at trække ud, har udvalget besluttet at afgive betænkning til industriministeren.

I betænkningens kapitel 2 findes en redegørelse for danske investeringsforeninger. En historisk gennemgang viser

udviklingen fra investeringselskaber til investeringsforeninger, sådan som de i dag er organiseret enten som kontoførende foreninger eller som foreninger, der udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud. De sidstnævnte foreninger er organiserede enten som udbyttebetalende foreninger eller som såkaldte akkumulerende foreninger. Endvidere findes en beskrivelse af investeringsforeningsvirksomhed og den skattemæssige udvikling vedrørende investeringsforeninger.

Udvalget har foretaget en vedtægtsanalyse ved at udsende et spørgeskema til alle de investeringsforeninger, man havde kendskab til. Udvalget har herved kunnet danne sig et indtryk af, hvorledes investeringsforeningerne er organiseret i henhold til vedtægterne.

Den skattemæssige behandling af investeringsforeninger og disses medlemmer er endvidere udførligt beskrevet.

Til fremstillingen af de skattemæssige forhold knytter sig en mindretalsudtalelse afgivet af skattedepartementets repræsentant i udvalget fuldmægtig Annelise Rasmussen.

Udvalget har foretaget en regnskabsanalyse på grundlag af de fra investeringsforeningerne modtagne regnskaber. Regnskabsanalysen viser, at sektoren er karakteriseret ved et lille antal relativt store foreninger og et større antal foreninger med meget små formuer. Endelig er foreningernes vægt og placering på kapitalmarkedet beskrevet. Målt med foreningsformuernes størrelse udgør investeringsforeningerne en lille, men i de seneste år hastigt voksende del af det samlede kapitalmarked. Det er i øvrigt udvalgets opfattelse, at investeringsforeningerne vil kunne bidrage til dækning af erhvervslivets kapitalbehov.

Kapitel 3 indeholder en redegørelse for EF-direktivforslaget vedrørende tilsynslovgivningen med institutter for kollektiv investering i værdipapirer. Forslaget har til formål at gennemføre en samordning af tilsynslovgivningen, hvorved man søger at tilnærme konkurrencebetingelserne for sådanne institutter og at gennemføre en mere ensartet og effektiv beskyttelse af investorerne. Endelig er sigtet med

samordningen at lette ophævelsen af de tilbageværende begrænsninger for frie kapitalbevægelser inden for EF, der omfatter investeringsinstitutters beviser.

Der er redegjort for direktivforslagets betydning for Danmark, herunder etablering af en tilsynslovgivning og et offentligt tilsyn med investeringsforeninger. De særlige forhold omkring pantebreve i fast ejendom er omtalt, herunder den løsning, som man under forhandlingerne i Bruxelles er nået frem til, og som er ensbetydende med, at de i realiteten sidestilles med et børsnoteret værdipapir.

Endelig er kort omtalt forhandlingssituationen i Bruxelles. Der er endvidere redegjort for den danske holdning til de udestående problemer i denne sammenhæng.

Kapitel 4 indeholder et udkast til lov om investeringsforeninger med bemærkninger.

Udvalget finder med udarbejdelsen af det i kapitel 4 indeholdte udkast til lov om investeringsforeninger, som tilgodeser de i det foreliggende EF-direktivforslag indeholdte krav, at have imødekommet kommissoriets pålæg.

KAPITEL 2.

1. Redegørelse for danske investeringsforeninger.

a. Historie.

Kollektiv investering i værdipapirer gennem investeringsforeninger har især i de sidste 10-20 år vundet udbredelse i Danmark, medens denne investeringsform har været kendt længe i udlandet og især er vidt udbredt i Storbritannien og U.S.A.

Ideen med at sælge andele i en "fælles investeringspulje" kan spores tilbage til London, hvor den første investeringsfond the Foreign and Colonial Government Trust blev stiftet i 1868 med henblik på at sprede risikoen ved at investere i udenlandske statslån.

Herhjemme stiftedes i 1928 Aktieselskabet "Investor", der i første række havde til formål at placere aktionærernes kapitalindskud i aktier i en flerhed af danske aktieselskaber, hvorved den enkelte gennem deltagelse i virksomheden kunne opnå en større spredning af risikoen ved aktiebesiddelse, end hvis han skulle anbringe sin kapital på egen hånd.

Sådanne investeringsselskaber, hvis indtjening hovedsageligt bestod af aktieudbytter fra selskaber, hvis indtægter i forvejen var beskattet hos de pågældende selskaber, blev i lighed med andre aktieselskaber beskattet efter skatelovgivningens almindelige regler.

Ud fra ønsket om at undgå denne aktieselskabsbeskatning fandt interesserede investorer frem til en anden form for sameje end den sædvanlige aktieselskabsform. Man organiserede sig i foreninger, hvortil medlemmerne indbetalte penge, og som for de i fællesskab tilvejebragte midler købte værdipapirer.

Aktieselskabet "Investor" blev således i 1962 omdannet til en investeringsforening, og der er i dag kun ganske få og i størrelse ubetydelige investeringsforetagender i aktieselskabsform.

Investeringsforeningerne var alle tidligere kun skattepligtige af indtægter ved erhvervsmæssig virksomhed, og foreningernes investering i værdipapirer blev ikke anset for en sådan.

Investeringsforeningerne blev organiseret enten som kontoførende foreninger eller som foreninger, der udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud. Her opgøres den samlede værdi af de erhvervede værdipapirer med jævne mellemrum, og denne totalværdi opdeles på de enkelte investeringsbeviser/aktiecertifikater i forhold til deres pålydende, således at bevisets/certifikatets formueværdi nøjagtig lader sig bestemme.

Endvidere er de bevisudstedende foreninger enten organiseret som udbyttebetalende foreninger, der udlodder foreningens årlige overskud til medlemmerne eller som akkumulerende foreninger, der henlægger årets nettooverskud til fællesformuen.

Den første kontoførende forening blev dannet i 1952 af en kreds af personer, der var knyttet til en bestemt virksomhed, F.L. Smidth & Co. Medlemskredsen var begrænset til personer ansat i virksomheden. Medlemmerne havde selv den øverste myndighed i alle foreningens anliggender, valgte bestyrelsen, bestemte forvaltningsorganet og fastlagde i foreningens vedtægter, hvorledes fællesformuen skulle forvaltes.

Ved lov nr.166 af 16.maj 1962, der senere er ændret ved lov nr.82 af 18.marts 1967 (bilag 3), blev der gennemført en beskatning af de kontoførende foreningers medlemmer.

Lovgivningen havde til formål at sikre, at fortjenester på aktier og lignende værdipapirer så vidt muligt blev beskattet ens, hvad enten de blev indvundet af skatteyderne direkte eller med en investeringsforening som mellemled.

Dette ligestillingsprincip har været udgangspunkt for den videre skattemæssige udvikling, og der er således søgt tilvejebragt en skattemæssig neutralitet mellem direkte investeringer og investeringer gennem investeringsforeninger.

På to punkter er det endnu ikke lykkedes at realisere

dette tilstræbte lighedsideal. Det gælder kapitaltilførselsafgiften og børsafgiften. Foreningerne betaler en kapitaltilførselsafgift på 1% ved emission af deres investeringsbeviser, uanset at en sådan afgift i forvejen er betalt for det underliggende aktiemateriale. Desuden betales børsafgift på ½% af kursværdien ved køb og salg af foreningernes investeringsbeviser til trods for, at tilsvarende afgift også ydes ved køb og salg af værdipapirer til og fra foreningernes beholdning.

Den i 1962 gennemførte beskatning omfattede kun de kontoførende foreninger, medens de foreninger, der udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud efter selskabsskattelovens § 1, stk.1, nr.6, fortsat alene blev beskattet af indtægter ved erhvervsmæssig virksomhed som nærmere bestemt i selskabsskattelovens § 1, stk.3.

Udlodning fra de bevisudstedende foreninger af udbytte eller likvidationsprovenu blev hos medlemmerne beskattet som almindelig indkomst. Fortjeneste eller tab ved afhændelse af investeringsbeviser blev beskattet efter de regler, der var gældende for beskatningen ved afståelse af aktier.

Såfremt foreningerne ikke foretog udlodning til medlemmerne, fandt der ingen indkomstbeskatning sted hverken hos foreningerne eller hos medlemmerne.

Dette var tilfældet for de akkumulerende foreninger, hvor renter og udbytter samt kursgevinster tillægges foreningernes formue og geninvesteres.

Medlemmerne af de akkumulerende foreninger blev således udelukkende beskattet af værdistigningen ved afhændelse af investeringsbeviserne, og skete salget efter 2 års besiddelse, blev fortjenesten anset for særlig indkomst, og der tilkom sælgeren et bundfradrag ved beskatningen på 6.000 kr.

Bl.a. som følge af, at de akkumulerende foreninger ikke blev beskattet, steg disse foreningers formuemasse kraftigt i slutningen af 1970-erne. For at tilvejebringe skattemæssig neutralitet blev de akkumulerende foreninger ved lov nr.536 af 28.december 1979 indkomstskattepligtige efter selskabsskatteloven, og i konsekvens heraf blev de

akkumulerende investeringsforeninger berettiget til skattegodtgørelse af modtagne aktieudbytter.

Skattepligten omfatter ikke investeringsforeninger, der ifølge vedtægterne er forpligtet til at udlodde renter og udbytter efter fradrag af omkostninger inden fristen for indgivelse af selvangivelse, idet medlemmerne af disse foreninger løbende vil blive beskattet af de udloddede beløb.

Medlemmerne af de udloddende foreninger er ved lov nr.264 af 27.maj 1981 blevet tillagt skattegodtgørelse af den del af de udloddede beløb, som hidrører fra aktieudbytter.

Investeringsforeningssektoren er i dag karakteriseret ved, at der findes et ukendt antal mindre investeringsforeninger, der kun har ringe økonomisk vægt, jfr. regnskabsanalyserne i bilag 2, et mindre antal middelstore foreninger samt 5 store foreninger, der dominerer markedet.

Investeringsforeningsudvalget har baseret sine undersøgelser af området på i alt 24 investeringsforeninger, hvilket er de investeringsforeninger, udvalget har kendskab til, og man mener dermed, at sektoren - målt i aktiver - er næsten fuldt ud repræsenteret i udvalgets undersøgelser.

Det er endvidere typisk for investeringsforeningerne, at de er ret nystiftede; der eksisterer kun få foreninger, der er stiftet før 1965. Hovedparten af de eksisterende foreninger er stiftet efter 1970.

b. Investeringsforeningernes virksomhed.

Formålet med investeringsforeningernes virksomhed er at give navnlig mindre sparere mulighed for at anbringe deres opsparede midler på en måde, der på den ene side tilvejebringer en vis grad af værdifasthed derved, at midlerne placeres i aktiver, hvis værdi må antages nogenlunde at variere med prisniveauet, og på den anden side tilsikrer en begrænsning af risikoen for tab gennem spredning af placeringerne af aktiverne i en række forskellige værdipapirer. For den enkelte sparer, der kun har et begrænset beløb til rådighed, kan det være vanskeligt samtidig at tilgodese begge disse

formål, men gennem samarbejde mellem et større antal sparere lettes mulighederne i så henseende, ligesom man i fællesskab er i stand til at betale for investeringsekspertise og administration.

Virksomhed af denne art må antages at øge befolkningens forståelse for behovet for at investere aktivt i erhvervslivet og fremme opsparingen. Endvidere vil investeringsvirksomhed af den her nævnte art ved at lede den stedfindende personlige opsparring ad andre veje end de traditionelle kunne få betydning som en faktor på kapitalmarkedet, således som det allerede er tilfældet i en række andre lande. En virksomhed af den anførte art vil således kunne øve indflydelse på omfanget af og formerne for erhvervslivets adgang til kapital, herunder i første række finansieringen af byerhvervenes kapitalbehov. Det må antages, at dette behov fortsat vil være voksende, og det kan derfor blive nødvendigt for disse erhverv i højere grad end hidtil at få tilført kapital udefra - ikke blot som lån, men også som aktiekapital. Investeringsforeninger af den art, som betænkningen beskæftiger sig med, vil formentlig kunne bidrage mærkbart til dækningen af dette kapitalbehov.

c. Investeringsforeningernes regnskaber og placering på kapitalmarkedet.

Investeringsforeningerne formidler indirekte kredit og ansvarlig kapital til boligsektoren og erhvervsvirksomhederne gennem placering af medlemsindskuddene i fordringer på kapitalmarkedet og i forskellige former for ansvarlig kapital. Målt ved foreningsformuernes størrelse udgør investeringsforeningerne en lille, men i de seneste år hastig voksende del af det samlede kapitalmarked.

c1. Regnskabsundersøgelse af investeringsforeningerne.

Investeringsforeningernes virksomhed er i statistisk henseende et lidet belyst område. Investeringsforeningerne har kun været statistisk behandlet i forbindelse med udar-

bejaelsen af to betænkninger fra henholdsvis 1968 og 1979²⁾). Udvalget har derfor selv foretaget de i bilag 2 optrykte regnskabsundersøgelser vedrørende de af udvalget kendte investeringsforeninger.

1976-regnskabsundersøgelsen omfatter 21 foreninger. 1979-regnskabsundersøgelsen omfatter 24 foreninger og 1980-undersøgelsen omfatter 23 foreninger. Der er en meget høj grad af sammenfald mellem de af regnskabsundersøgelsen omfattede foreninger. Ultimo 1980 omfattede undersøgelsen foreninger med en samlet aktivmasse på ca. 2 mia.kr. Af analysen fremgår det endvidere, at sektoren er karakteriseret ved et lille antal relativt store foreninger og et større antal meget små foreninger. Ultimo 1980 besidder de 5 store foreninger 83% af den samlede balancesum. 2/3 af foreningernes samlede balancesum udgøres af pantebrevsbeholdningerne.

Betænkning om kollektiv investering i aktier. Betænkning nr.505, 1968.

2)

Redegørelse fra arbejdsgruppen vedrørende den skattemæssige behandling af investeringsforeninger og deres medlemmer. Betænkning nr. 879, 1979.

Tabel 1. Investeringsforeningernes aktivsammensætning
ultimo regnskabsårene 1976, 1979 og 1980.

Millioner kr.

<u>1976</u>	Aktier	Obligationer	Pantebreve	Øvrige aktiver	Samlede aktiver
gruppe I	0,8	0,3	2,1	0,3	3,5
gruppe II	0,1	0,1	16,6	1,5	18,3
gruppe III	85,4	17,2	48,9	8,3	159,8
gruppe IV	319,2	9,2	22,3	16,7	367,4
tilsammen	405,5	26,7	89,9	26,9	549,0

<u>1979</u>					
gruppe I	0,8	0,4	1,6	0,9	3,7
gruppe II	7,3	0,3	34,8	4,3	46,7
gruppe III	91,9	15,7	107,5	10,2	225,3
gruppe IV	236,9	49,5	968,0	104,6	1.359,0
tilsammen	336,9	65,9	1.111,9	120,0	1.634,7

<u>1980</u>					
gruppe I	0,9	0,3	1,4	0,1	2,7
gruppe II	6,9	5,1	37,5	4,9	54,4
gruppe III	69,0	41,2	155,1	25,6	290,9
gruppe IV	198,7	81,6	1.144,9	221,3	1.646,5
tilsammen	275,4	128,2	1.338,8	252,1	1.994,5

Anm.: Gruppeinddelingen:

- I. indtil - 999.999 kr. i samlede aktiver
- II. 1.000.000 - 9.999.999 kr. i samlede aktiver
- III. 10.000.000 - 99.999.999 kr. i samlede aktiver
- IV. 100.000.000 kr. og derover i samlede aktiver.

Kilde: Regnskabsundersøgelserne bilag 2.

Til tabel 1:

Af tabel 1 fremgår det, at væksten i investeringsforeningerne har været stor i perioden 1976-1979, hvor balancesummen blev tredoblet.

Fra 1980 har foreningernes vilkår været stærkt påvirket af den indførte beskatning.

Målt på de 5 største foreningers samlede cirkulerende beviser, som 31. december 1979 var på nominelt 1,7 mia.kr., og den 30. december 1980 på nominelt 1,2 mia.kr., er der tale om et fald på 26% i 1980. I disse tal indgår også de akkumulerende afdelinger, som i samme periode faldt fra nominelt 1,28 mia.kr. til nominelt 442 mio.kr. eller med 71%.

Siden 1976 er der sket en omlægning af foreningernes porteføljer. I 1976 bestod hovedparten af porteføljerne af aktier svarende til 74% af de samlede aktiver. Af 1980-undersøgelsen fremgår, at hovedparten af porteføljen, som tidligere nævnt, består af pantebrevsbeholdninger. Flere faktorer indgik i forklaringen af denne porteføljeomlægning. For det første gav pantebrevene et fordelagtigere afkast og større kursstabilitet end aktier og obligationer. Samtidig sikrer værdistigningen i forbindelse med indfrielse af pantebrevene en rolig kursfremgang, som naturligt tiltaler foreningens medlemmer. For det andet er pantebrevenes ulemper til en vis grad blevet elimineret på foreningsbasis. Dels lyder et pantebrev normalt på et større beløb, end det enkelte foreningsmedlem kan magte, dels er det ikke helt risikofrit at engagere sig individuelt på dette marked.

c.2. Foreningernes vægt på kapitalmarkedet.

Foreningernes vægt på kapitalmarkedet kan belyses ved at sætte udviklingen i foreningernes aktiver i forhold til udviklingen i den samlede fordringsmasse og i aktiekapitalen.

Den gennemsnitlige årlige vækst i foreningernes samlede aktiver udgjorde i perioden 1976-1980 ca. 38% p.a., hvilket var væsentligt mere end væksten på obligations- og pante-

brevsmarkederne og i den børsnoterede aktiekapital. Foreningernes aktiver udgjorde dog en meget begrænset del af disse markeder. Det kan således anslås, at foreningernes pantebrevs- og obligationsbeholdning ultimo 1980 udgjorde omkring 2 henholdsvis $\frac{1}{2}$ % af de cirkulerende beløb på disse markeder, regnet til kursværdi, og at foreningernes aktieportefølje repræsenterede mindre end 1% af den børsnoterede aktiekapital.

For den periode, som regnskabsundersøgelserne dækker, var følgen af foreningernes stærke vækst, at deres betydning for placering af bruttotilgangen til kapitalmarkedet var større end deres betydning for placering af beholdningerne af fordringer og aktiekapital. For aktie- og obligationsmarkedet var foreningernes betydning mindre målt i nyplaceringer end i beholdning, medens deres betydning for pantebrevs-markedet var betydeligt større målt i nyplaceringer end målt i beholdning.

d. Vedtægtsanalyse.

For at danne sig et indtryk af, hvorledes de danske investeringsforeninger er organiseret, besluttede investeringsforeningsudvalget i 1977 at iværksætte en spørgeskemaundersøgelse af en række investeringsforetagenders vedtægter (bilag 1). Spørgeskemaet blev sendt til alle de store investeringsforeninger, og de af de mindre foreninger og investeringsforetagender udvalget havde kendskab til; i alt 33 foreninger, hvoraf 23 besvarede henvendelsen.

Af de indkomne 23 besvarelser fremgår, at én af virksomhederne er organiseret som et aktieselskab, mens de øvrige er organiseret som foreninger.

Af undersøgelsen fremgår, at fire af foreningerne er opdelt i afdelinger/serier. To af disse foreninger er hver opdelt i tre afdelinger. I den ene afdeling i hver af disse to foreninger investeres fortrinsvis i pantebreve, mens der i de øvrige afdelinger fortrinsvis investeres i børsnoterede værdipapirer. I begge foreninger adskiller de sidstnævnte to afdelinger sig fra hinanden ved, at der i den ene afdeling udbetales udbytte, medens overskuddet i den anden afdeling

henlægges til forøgelsen af formuen. Enkelte foreninger anbringer sine midler så godt som udelukkende i aktier.

Af to andre foreningers besvarelser kan det ikke ses, hvorvidt de rent faktisk er opdelt i afdelinger/serier, men begge foreningers vedtægter åbner mulighed herfor. Der er derimod ingen angivelser i vedtægterne om, at foreningernes investeringspolitik er forskellig i de enkelte afdelinger, ligesom de enkelte afdelinger inden for samme forening ikke adskiller sig fra hinanden med hensyn til overskuddets fordeling blandt medlemmerne. I disse to foreninger, som i de førstnævnte to foreninger, opgøres bevisernes værdi for hver afdeling/serie for sig.

De fleste af foreningerne er relativt nystiftede, idet 2 af de adspurgte foreninger er stiftet i 1950-1964, 4 i 1965-1970, 14 i 1970-1974 og 3 efter 1974.

I 20 foreninger kan enhver, der er villig til at købe en andel i foreningen, blive medlem, medens 3 foreninger begrænser medlemskredsen til ansatte i bestemte erhvervs-virksomheder.

I 20 foreninger udstedes der beviser for medlemmernes andele, og i 3 foreninger føres der konto for de enkelte medlemmers indskud. Beviserne er frit omsættelige i 16 foreninger, mens andelen i 4 foreninger ikke er frit omsættelige.

I alle foreninger har alle foreningens medlemmer ret til at deltage i generalforsamlingen med stemmeret. Stemmeretten er dog som hovedregel gjort betinget af et vist mindsteindskud i foreningen, ligesom antallet af stemmer, som et medlem kan afgive, i 20 foreninger står i forhold til indskuddets størrelse. 12 foreninger anvender endvidere stemmeretsbegrænsning.

Til opløsning af foreninger og vedtægtsændringer kræves normalt, at et kvalificeret flertal af foreningsformuen er repræsenteret, og at et kvalificeret flertal af de repræsenterede stemmer stemmer for.

I 18 foreninger består den overordnede ledelse af en generalforsamlingsvalgt bestyrelse, hvis størrelse varierer.

I de resterende 5 foreninger består bestyrelsen dels af

et generalforsamlingsvalgt flertal og dels et "født" mindretal udpeget efter forskellige regler.

20 foreninger har i større eller mindre udstrækning henlagt deres administration til et særligt administrations-selskab f.eks. en bank eller sparekasse.

I 21 foreninger opbevares foreningernes aktiver i bank eller sparekasse, medens 2 foreninger opbevarer aktiverne i deres administrationsselskaber.

Foreningernes vedtægtsbestemmelser vedrørende anbringelse af de fra deltagerne modtagne indskud består dels af regler om, hvilke aktiver midlerne må anbringes i, dels af risikospredningsregler og/eller regler, der fastsætter begrænsninger i retten til at investere midler på særlig risikobetonet måde. Kun én forening har i vedtægterne regler med det formål at forhindre, at foreningen fører en politik, der indebærer kontrol med de selskaber, i hvilke den investerer.

Endelig indeholder mange af vedtægterne regler om, at en vis procentdel af foreningens aktivmasse skal bestå af let realisable værdier.

Udbyttet udbetales en gang om året til medlemmerne i 5 foreninger, 3 foreninger er opdelt i flere afdelinger/serier med udbyttebetalende serier og akkumulerende serier, og 15 foreninger henlægger årets udbytte til forøgelse af formuen.

19 foreninger kan ikke optage lån, dog kan de fire af disse afgive forskrivninger på ikke fuldt indbetalte aktier. For de øvrige foreninger, som kan optage lån, har denne mulighed ikke været anvendt.

Alle foreningerne tilbagekøber deres andele med et varsel, der varierer fra intet til et år, og til en pris, der med mange variationer svarer til den beregnede formueværdi (kurs) med fradrag af et gebyr og eventuelt salgsomkostninger.

Disse priser fastsættes og offentliggøres i 7 foreninger mindst en gang hver 14. dag, i 10 foreninger hver måned, og i resten med længere intervaller.

Med en enkelt undtagelse vælges alle foreningernes revisorer af generalforsamlingen, og regnskaberne er i 16 foreninger offentligt tilgængelige.

2. Den skattemæssige behandling af investeringsforeninger og disses medlemmer.

Ved beskattningen af investeringsforeninger og disses medlemmer skelnes mellem tre typer investeringsforeninger:

- a. De kontoførende foreninger.
- b. De bevisudstedende, udloddende foreninger.
- c. De bevisudstedende, akkumulerende foreninger.

ad a. Reglerne om beskattning af medlemmerne af de kontoførende foreninger er fastsat ved lov nr.166 af 16.maj 1962 som ændret ved lov nr.82 af 18.marts 1967, jfr. bilag 3.

De enkelte medlemmer skal til deres almindelige indkomst medregne de beløb, der er tilskrevet deres konto i foreningen som andel i renter og udbytter.

For så vidt angår gevinst og tab ved realisation af medlemmernes indskud henvises til § 6 i lov nr.296 af 10.juni 1981 om ændring af visse skattelove, hvorefter § 3, stk.4, i loven om beskattningen af medlemmer i investeringsforeninger er ændret, jfr. bilag 4.

ad b og c. Bevisudstedende foreninger beskattes enten efter de for akkumulerende investeringsforeninger gældende regler eller efter de regler, der er gældende for andre foreninger.

De akkumulerende investeringsforeninger, det vil sige de investeringsforeninger, der til medlemmerne udsteder omsættelige investeringsbeviser som bevis for medlemmernes indskud, og som ikke udlodder de i indkomståret indtjente renter og udbytter, er efter selskabsskattelovens § 1, stk.1, nr.5a, jfr. lov nr.536 af 28.december 1979, skattepligtige af alle indtægter, herunder også af realiserede kursgevinster på obligationer, private pantebreve m.v.

Foreningerne beskattes med den også for aktieselskaber og andre selskaber gældende indkomstskat, der udgør 40% af den skattepligtige indkomst, og foreningerne er berettiget til skattegodtgørelse.

De udloddende investeringsforeninger er som andre foreninger skattepligtige efter selskabsskattelovens § 1, stk.1, nr.6, af indtægt ved erhvervsmæssig virksomhed som nærmere fastsat i lovens § 1, stk.3. Udbytte af foreningernes værdipapirbeholdning betragtes ikke som indtægt ved erhvervsmæssig virksomhed.

Foreningerne betaler en kapitaltilførselsafgift på 1% ved emission af deres investeringsbeviser, uanset at en sådan afgift i forvejen er betalt for det underliggende aktiemateriale. Desuden betales børsafgift på $\frac{1}{2}\%$ af kursværdien ved køb og salg af foreningernes investeringsbeviser til trods for, at tilsvarende afgift også ydes ved køb og salg af værdipapirer til og fra foreningernes beholdning.

Beskatningen af medlemmerne af de bevisudstedende investeringsforeninger afhænger af, om der foreligger medlemskab af foreninger, der udlodder formueafkastet i takt med, at det indtjenes, eller om der foreligger medlemskab af akkumulerende foreninger, der ikke udlodder, men reinvesterer renter, udbytter og kursgevinster.

Medlemmer af udloddende investeringsforeninger skal til deres skattepligtige indkomst medregne det beløb, foreningerne udlodder, hvad enten udlodningen hidrører fra foreningens udbytte- eller renteindtægter, fra realisation af værdipapirer eller fra kursgevinster ved udtrækning eller indfrielse af obligationer og pantebreve.

I forbindelse med vedtagelsen om udbetaling af udbytte skal investeringsforeningerne indeholde udbytteskat (30%), jfr. kildeskattelovens § 65, stk.3.

Medlemmer af udloddende investeringsforeninger er ved lov nr.264 af 27.maj 1981 blevet tillagt skattegodtgørelse af den del af de udloddede beløb, som hidrører fra aktieudbytter.

En tilsvarende løbende beskatning af medlemmerne af akkumulerende investeringsforeninger kommer ikke på tale, idet medlemmerne ikke løbende modtager udlodninger fra foreningerne, men først beskattes ved afståelse af investeringsbeviserne.

Medlemmer af alle bevisudstedende investeringsforenin-

ger, d.v.s. af såvel akkumulerende som udloddende, er skattepligtige af den fortjeneste, der opnås ved afståelse af investeringsbeviser efter samme regler, som gælder ved afståelse af aktier, jfr. lov nr.295 af 10.juni 1981 om beskattning af fortjeneste ved afståelse af aktier m.v. Fortjeneste skal således medregnes som almindelig indkomst, hvis medlemmet har ejet beviset i mindre end 3 år.

Tab ved afhændelse af investeringsbeviser kan inden for 3-årsfristen fratrækkes i fortjeneste ved afståelse af andre investeringsbeviser eller aktier.

Udnyttet fradrag af tab kan fremføres til fradrag i fortjeneste ved afståelse af investeringsbeviser eller aktier i de 5 følgende indkomstår.

Fortjeneste på investeringsbeviser, der afstås efter 3 års ejertid, er skattefri.

Mindretalsudtalelse.

Et medlem af udvalget (fuldmægtig Annelise Rasmussen) har afgivet følgende mindretalsudtalelse:

I betænkningens kapitel 2, afsnit 1.a. og afsnit 2, anføres det, at foreningerne betaler kapitaltilførselsafgift på.1% ved emission af deres investeringsbeviser, uanset at en sådan afgift i forvejen er betalt for det underliggende aktiemateriale.

Hertil kan jeg bemærke, at pligten til at betale kapitaltilførselsafgift påhviler alle kapitalselskaber, der er omfattet af lov om kapitaltilførselsafgift, og at afgiftsreglerne ved Danmarks indtræden i De europæiske Fællesskaber blev gennemført til opfyldelse af EF-direktivet af 17.juli 1969 om kapitaltilførselsafgift.

Jeg kan endvidere bemærke, at investeringsforeninger kun er omfattet af afgiftspligten, hvis eller når deres investeringsbeviser optages til notering på Københavns Fondsbørs.

En investeringsforening kan således blive afgiftspligtig enten ved stiftelsen, forudsat at investeringsbeviserne samtidig optages på børsen, eller ved en senere notering på børsen eller ved en senere udvidelse af kapitalen i en afgiftspligtig forening.

Der indtræder således ikke nødvendigvis afgiftspligt ved emission af investeringsbeviser. Såfremt der indtræder afgiftspligt ved stiftelsen eller ved en senere udvidelse af kapitalen i en afgiftspligtig forening, skal der svares afgift af indskuddenes værdi med fradrag af gæld og forpligtelser. Indtræder afgiftspligten ved en senere notering af investeringsbeviserne på børsen, skal der svares afgift af kapitalen minus gæld og forpligtelser på det tidspunkt, investeringsbeviserne blev optaget til notering på børsen. Der betales således ikke afgift af værdien af investeringsbeviserne.

På denne baggrund kan jeg ikke se, hvorledes der i forvejen af investeringsforeningerne kan være betalt kapitaltilførselsafgift af det underliggende aktiemateriale. At andre selskaber har betalt kapitaltilførselsafgift må være irrelevant.

I forbindelse med bemærkningerne om kapitaltilførselsafgiften anføres det i betænkningen, at der desuden betales børsafgift på $\frac{1}{2}\%$ af kursværdien ved køb og salg af foreningernes investeringsbeviser til trods for, at tilsvarende afgift også ydes ved køb og salg af værdipapirer til og fra foreningernes beholdning.

Hertil kan jeg bemærke, at børsstempelpligten ikke er knyttet til bestemte selskaber, investeringsforeninger m.v., men til selve det værdipapir, der omsættes. Børsstempelpligten påhviler således enhver person, selskab m.v., der erhverver det pågældende papir. At et køberselskabs egne aktier m.v. også er børsstempelpligtige, ses ikke at indebære noget modsætningsforhold.

Det kan endvidere bemærkes, at børsstempelpligten ikke gælder den første overdragelse fra udstederen til første erhverver. Dette medfører, at der ikke skal betales børsstempel ved emission af investeringsbeviser, men først ved videreoverdragelse, hvilket gælder tilsvarende ved aktieudstedelse.

Jeg må herefter konkludere, at betænkningens bemærkninger om kapitaltilførselsafgift og børsstempelafgift ikke ses at illustrere nogen ulighed i beskattningen for investeringsforeninger.

Kapitel 3.

1. Direktivforslag om samordning af de administrativt eller ved lov fastsatte bestemmelser om institutter for kollektiv investering i værdipapirer:

a. Forslagets formål.

Kommissionen for De europæiske Fællesskaber forelagde den 29. april 1976 for Rådet forslag til et direktiv om samordning i medfør af EØF-traktatens art. 57, stk. 2, af tilsynslovgivningen vedrørende institutter for kollektiv investering i værdipapirer. Direktivforslaget har til formål at gennemføre en samordning af tilsynslovgivningen, hvorved man søger at tilnærme konkurrencebetingelserne og gennemføre en mere effektiv og ensartet beskyttelse af investorerne ved krav om opfyldelse af visse minimumskrav til lovgivningen. Endvidere er sigtet med samordningen at lette ophævelser af begrænsningerne for fri omsætning af investeringsbeviserne inden for EF. Hensigten er, at EF-institutter skal være undergivet et enkelt sæt regler, hvad enten de udelukkende udøver deres virksomhed på nationalt plan eller på fællesskabsplan.

b. Forslagets målgruppe.

Direktivforslaget omfatter kun "åbne" institutter, der i princippet løbende udsteder formueandelsbeviser, og/eller som er forpligtet til på andelsejernes opfordring at tilbagekøbe andelsbeviserne for midler af institutternes formue. Forslaget omfatter modsætningsvis ikke "lukkede" institutter, der har en på forhånd fastlagt og i princippet uforanderlig kapital anbragt i værdipapirer, og som ikke er forpligtet til at tilbagekøbe andele for midler hidrørende fra fællesformuen.

Direktivforslagets anvendelsesområde er begrænset til de åbne investeringsinstitutter, fordi det aktuelle behov for sparerbeskyttelse er størst her på grund af manglende regulering og tilsyn i flere fællesskabs-

lande. Det er endvidere disse foretagender, der tegner sig for den største markedsandel inden for EF.

Direktivforslaget undtager fra sit anvendelsesområde åbne investeringsinstitutter, som ikke i væsentligt omfang investerer deres kapital i værdipapirer. Denne gruppe institutter og blandt disse især sådanne, der investerer deres kapital i fast ejendom, rejser særlige problemer, som Kommissionen finder det hensigtsmæssigt at undersøge senere.

c. Foreninger (selskaber) og fonde.

Inden for investeringsinstitutterne sonderer direktivforslaget mellem investeringsselskaber eller -foreninger på den ene side og investeringsfonde på den anden side. De førstnævnte er opbygget som selskaber eller foreninger, hvor investorerne på generalforsamlingen udgør selskabets eller foreningens øverste myndighed. Fondene består derimod af et administrationselskab, der disponerer over fondsmidlerne og handler på andelshavernes vegne, af et særligt depotselskab, hvor fondets midler forvares, og som varetager visse kontrolfunktioner, og endelig af selve fondet eller fællesformuen. Disse i udlandet udbredte fonde findes, så vidt vides, ikke i Danmark.

d. Tilsynsregier i EF.

Direktivforslaget foreskriver, at investeringsinstitutterne alene skal opfylde reglerne i den medlemsstat, hvori de er hjemmehørende. Sigtet er således, at EF-institutter skal være undergivet et enkelt sæt regler, hvad enten de udelukkende udøver deres virksomhed på nationalt plan eller på fællesskabsplan.

Ligeledes er systemet fælles for så vidt angår godkendelsen af de pågældende investeringsinstitutter, idet et investeringsinstitut for at kunne udøve sin virksomhed skal være godkendt af de kompetente myndig-

heder i den medlemsstat, hvori instituttet er hjemmehørende. En sådan godkendelse har herefter gyldighed i alle medlemsstater. Et investeringsinstitut, der er godkendt i en medlemsstat, kan derfor uden yderligere godkendelse markedsføre sine andelsbeviser i andre medlemsstater.

Tilsvarende gælder det offentlige tilsyn med institutternes aktiviteter, eftersom kun de kompetente myndigheder i den medlemsstat, hvor det pågældende institut er hjemmehørende, er bemyndiget og forpligtet til at overvåge dets virksomhed, også i den situation, at den udøves på en anden medlemsstats område. Herfra gøres der dog den væsentlige undtagelse, at investeringsinstitutterne er underlagt markedsføringsreglerne i de respektive lande, som de markedsfører deres andele i, og at tilsynet med overholdelsen af markedsføringsreglerne varetages af myndighederne i det land, hvor salget finder sted.

Det er således tanken, at hver medlemsstat på grundlag af bestemmelserne i det kommende direktiv skal fastsætte reglerne for investeringsinstitutter, der har deres hjemsted på dens område. Den pågældende stat kan desuden pålægge disse institutter strengere bestemmelser og bestemmelser udover direktivforslagets under forudsætning af, at de har almindelig gyldighed og ikke strider mod bestemmelserne i det kommende direktiv. Direktivforslaget indeholder således minimumsbestemmelser, der skal iagttages af medlemsstaterne, hvilket indebærer, at disse - om det ønskes - kan undergive egne institutter strengere bestemmelser end indeholdt i direktivforslaget. Derimod kan en medlemsstat ikke fastsætte nogen bestemmelser for investeringsinstitutter hjemmehørende i en anden medlemsstat, selv om disse markedsfører deres andelsbeviser på den pågældende medlemsstats område, med undtagelse af bestemmelser om markedsføringen af investeringsbeviser.

Direktivforslaget omfatter ikke de regler om kapitalbevægelser omfattende investeringsbeviser, der fin-

des i valutalovgivningen. Den frie cirkulation inden for EF af investeringsbeviser tænkes af Kommissionen sikret gennem et særskilt direktiv herom.

e. De kompetente myndigheder og kontaktudvalget.

Direktivforslaget fastsætter endelig regler for de kompetente myndigheders beføjelser og pligter samt for oprettelsen af et kontaktudvalg, hvis opgave det skal være at lette en samordnet gennemførelse af direktivet og samråd mellem medlemsstaterne og om nødvendigt rådgive Kommissionen med hensyn til ændringer eller tilføjelser, som bør foretages i direktivet.

f. Direktivets betydning for Danmark.

Et direktiv som det foreslåede vil nødvendiggøre en tilsynslovgivning og etablering af et offentligt tilsyn med danske investeringsforeninger. Da der ikke foreligger en officiel registrering af disse foreninger, er det ikke på nuværende tidspunkt muligt udtømmende at beskrive den sektor, der skal lovgives for.

Som nævnt ovenfor i kapitel 2 har udvalget foretaget en vedtægts- og regnskabsmæssig undersøgelse af denne erhvervssektor, som imidlertid har været vanskeliggjort af, at der endnu ikke findes en brancheorganisation på området. De foreliggende oplysninger hidrører derfor fra de foreninger, der er udvalget bekendt, og som har besvaret udvalgets henvendelser. Det er imidlertid sandsynligt, at undersøgelsen omfatter den alt-overvejende del af de eksisterende foreninger.

Danske investeringsforeninger omfattes af den gruppe investeringsinstitutter, der i direktivforslaget er benævnt investeringsselskaber, og for hvilke der findes særskilte regler i afsnit IV.

Som noget nyt skal man pege på de opgaver, der tillægges depotselskabet. Disse opgaver, der omfatter visse kontrolfunktioner, og som er opregnet i art. 19, går noget videre end, hvad der i dag er praksis. Gennem Den Danske Bankforenings og Danmarks Sparekassefore-

nings repræsentanter i udvalget er man underrettet om, at banker og sparekasser er indstillet på at varetage de nævnte funktioner.

Nogle danske investeringsforeninger adskiller sig i henseende til deres opbygning fra andre investeringsinstitutter inden for fællesmarkedet ved, at samme forening kan have flere afdelinger opdelt efter hvilke værdipapirer, der fortrinsvis investeres i. Ihændeholderen af et investeringsbevis er her ejer af en til beviset svarende andel af de til afdelingen hørende værdipapirer. Dette medfører, at samtlige formueandele i et investeringsinstitut ikke indeholder samme rettigheder som påbudt i direktivforslagets art. 46. Udvalget finder det ønskeligt, at opdelingen af afdelinger fortsat muliggøres, selv om der fra flere andre medlemslandes side er taget forbehold over for denne organisatoriske opbygning af en investeringsforening.

g. Investeringsinstitutters adgang til at placere kapital i pantebreve i fast ejendom.

Det var ved forhandlingsstarten uvist, om forslaget omfattede de danske foreninger, der placerer modtagne indskud i pantebreve i fast ejendom. Såfremt sådanne pantebreve var omfattet af begrebet værdipapirer i direktivforslaget, ville dette i givet fald være til hinder for, at pantebrevsforeningerne placere mere end 10 pct. af formuen i pantebreve, idet pantebreve i fast ejendom ikke faldt ind under de kategorier af børsnoterede værdipapirer, der ifølge art. 25 fortrinsvis skulle investeres i.

Et grundlæggende krav til et investeringsinstituts investering i værdipapirer er, at værdipapirerne skal være let sælgelige, samt at deres værdi i handel og vandel hurtigt og korrekt lader sig ansætte. Disse krav udspringer af andelshavernes ret til at få udbetalt deres andel kontant og er således tillige begrundelsen bag kravet om formuens sammensætning i direktivforslagets art. 25.

Efter at have gennemgået de problemer, der knytter sig til at medtage pantebreve som anbringelsesmulighed på lige fod med børsnoterede værdipapirer, kom udvalget til den konklusion, at en pantebrevsbeholdning lader sig løbende værdiansætte, og det var udvalgets overbevisning, at pantebreve i fast ejendom burde søges omfattet af et kommende direktiv.

Udvalgets ønske i så henseende har fundet sin løsning ved, at for danske investeringsinstitutters vedkommende vil de i Danmark udstedte pantebreve i fast ejendom blive sidestillet med værdipapirer, der handles på et reguleret, regelmæssigt arbejdende marked, der er anerkendt og åbent for offentligheden.

h. Forhandlingssituationen i Bruxelles.

Der pågår stadig forhandlinger om direktivforslaget i Rådets arbejdsgruppe vedrørende økonomiske spørgsmål (etablering og tjenesteydelser).

Som væsentligere udestående problemer henstår følgende:

Pligten til at opbevare investeringsinstituttets værdipapirer og likvide midler i et depotselskab bør efter dansk opfattelse ikke forhindre, at likvide midler indskydes i andre pengeinstitutter end depotbanken efter foreningens anmodning herom for f.eks. at opnå en højere forrentning.

En regel om, at indtil 5% af investeringsinstituttets formue kan anbringes i andre værdier end værdipapirer og likvide midler er blevet støttet fra dansk side, idet en sådan bestemmelse ville muliggøre, at en investeringsforening kan etablere sig fysisk i henseende til lokaler, inventar og udstyr.

Medlemsstaternes undtagelsesvis adgang til at dispensere fra forbudet mod, at en forening kan optage lån, er blevet forfægtet fra dansk side med henvisning til den eksisterende praksis i danske investeringsforeninger, som i henhold til vedtægterne kan optage lån f.eks. for at kunne opfylde konkrete ønsker om tilbage-

køb eller indløsning. Som sikkerhed for disse lån ydes normal pant i de værdipapirer, som investeringsforeningerne ønsker at afhænde.

Det i kapitel 4 indeholdte udkast til forslag til lov om tilsyn med investeringsforeninger indeholder i § 17 adgang for en investeringsforening til at benytte mere end ét depotselskab. Udkastet afviger således på dette punkt fra det foreliggende direktivforslag.

Den danske delegation arbejder for, at det fortsat er muligt at have flere depotselskaber, og at det fortsat er muligt inden for samme investeringsinstitut at have flere afdelinger opdelt efter hvilke værdipapirer, der fortrinsvis investeres i.

Rådsgruppen har i interimrapport af 21. juli 1980 besluttet at anmode de faste repræsentanternes komite (COREPER) om med investeringsbevisers frie bevægelighed for øje at afgøre, om direktivforslagets anvendelsesområde udelukkende bør omfatte investeringsinstitutter, der investerer hele deres formue i værdipapirer og likvide midler eller tillige de institutter, der investerer en del af deres formue i andre værdier, således som forudset i det nuværende forslag fra Kommissionen. Som angivet ovenfor støtter den danske delegation kommissionens forslag i så henseende.

Det ovenfor nævnte danske synspunkt, at et investeringsinstitut skal kunne anbringe en del af formuen i andre værdier end værdipapirer og likvide midler med henblik på at etablere sig med lokaler, inventar og udstyr må forventes at blive imødekommet, om fornødent med hertil sigtende bestemmelser.

2. Internationale rekommandationer m.m. angående kollektiv investering i værdipapirer.

I international sammenhæng har man efterstræbt en vis samordning af reglerne for en investeringsinstitutters virksomhed i de forskellige lande. Både Europarådet og OECD har i 1972 udarbejdet retningslinier

vedrørende investeringsinstitutters virksomhed. De generelle principper i Europarådets og OECD's retningslinier er i det store hele enslydende. Retningslinierne opgives til at være minimumskrav, som udarbejdes til beskyttelse af andelshaverne. Det står imidlertid hvert land frit for at udarbejde yderligere regler, som tilgodeser andelsejernes interesser.

Ifølge Europarådets retningslinier anses en investeringsfond for en fond, hvis midler er fremkommet ved at opfordre offentligheden til at fremkomme med kapitalindskud, som investeres i værdipapirer. Fonden skal sammensættes og forvaltes således, at den tilgodeser andelsejernes interesser efter princippet om risikofordeling. Hver andelsejer skal have et bevis på sin andel af fondsformuen. Andelsejeren skal i princippet når som helst kunne begære sin andel indløst, og virksomheden skal stå under offentlig tilsyn. Værdipapirer og likvide midler, som indgår i fonden, skal forvares i en depotbank, som er godkendt af tilsynsmyndighederne. Der skal udarbejdes vedtægter, som ligeledes skal godkendes af tilsynsmyndighederne, og de skal bl.a. indeholde oplysninger om porteføljesammensætningen, overskudsdeling og de omkostninger, der belaster fonden. Der skal udarbejdes kvartalsrapporter og årsregnskaber.

Men for både Europarådets og OECD's retningslinier gælder, at de er generelt udformet, og hvert medlemsland må selv tage stilling til om - og i bekræftende fald - hvilke yderligere tilsynsmæssige foranstaltninger, som skal regulere investeringsfondenenes virksomhed.

Kapitel 4.

Sammendrag af lovudkastet.

Udvalget har i overensstemmelse med kommissoriet udarbejdet et udkast til en lov om investeringsforeninger.

Lovudkastet har til formål at beskytte investorerne samt at tilvejebringe et grundlag, hvorpå investeringsforeningerne kan opbygge deres virksomhed og videre udvikling.

Forbilledet for lovudkastet, der er udformet som andre love af tilsynsmæssig art, er især bank- og sparekasseloven samt EF-Kommissionens direktivforslag om kollektiv investering i værdipapirer. Lovudkastet er med enkelte undtagelser udformet i overensstemmelse med direktivforslaget.

Udkastet finder anvendelse på investeringsforetagender, som har til formål fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, der under iagttagelse af principperne om risikospredning anbringes i værdipapirer og likvide midler, og som på forlangende af en deltager skal indløse dennes andel af fællesformuen med midler, der hidrører fra denne. Denne virksomhed skal organiseres i foreningsform.

En investeringsforening skal for at kunne udøve virksomhed godkendes af tilsynet med investeringsforeninger. En sådan godkendelse er bl.a. betinget af, at investeringsforeningen har en formue på mindst 10 mill.kr. eller mindst 200 medlemmer, der hver har en på navn noteret andel på mindst 1.000 kr., samt en foreningsformue på mindst 2 mill.kr.

I udkastets kap. 3 gives regler for afholdelse af generalforsamling, vedtægtsændringer samt for foreningernes ledelse.

I udkastet foreslås et grundprincip indført om, at en investeringsforenings ledelse kun kan disponere over foreningens aktiver med et depotselskabs medvirken. Det bestemmes, at en investeringsforenings værdipapirer og likvide midler skal opbevares af et af tilsynet med investeringsforeninger godkendt depotselskab. Som depotselskab kan godkendes banker og sparekasser med hjemsted her i landet eller en i henhold til arvelovens § 61 godkendt forvaltningsafdeling.

Til depotselskabets pligter hører den løbende administration af formuen, d.v.s. opbevaring af investeringsforeningens aktiver i form af værdipapirer eller likvide midler samt indkassering af renter og udbytter, effektivering af køb og salg af værdipapirer etc.

Udkastet indeholder endvidere placeringsforskrifter, der begrænser investeringsforeningernes investeringer til værdipapirer, der er optaget til notering på en fondsbørs, eller som handles på et andet offentligt, regelmæssigt arbejdende marked samt tinglyste pantebreve i dansk fast ejendom. Det tillades dog, at foreningerne investerer en meget begrænset del af formuen i andre værdipapirer og aktiver. I forbindelse med udkastets placeringsforskrifter findes en risikospredningsregel samt en regel, der skal forhindre, at en investeringsforening opnår en dominerende indflydelse i et selskab.

I udkastets kap. 6 findes regler om optagelse af lån, udstedelse af andele, beregning af emissionspriser, overskuddets anvendelse, indløsning af formueandele samt indløsningsprisens beregning.

Udkastets regler om regnskab og revision bygger på bank- og sparekasselovens bestemmelser.

I kap. 8 findes regler om udarbejdelse af prospekt samt offentliggørelse af årsregnskab og emissions- og indløsningspriser.

Kap. 9 indeholder regler om de af investeringsforeningerne udstedte investeringsbeviser.

Udkastets kap. 10 indeholder en bestemmelse om oprettelse af et tilsyn med investeringsforeninger samt regler om dette tilsyns arbejde og pligter.

Endelig indeholder udkastet regler for inddragelse af godkendelser og opløsning af investeringsforeninger samt straffebestemmelser.

Lov om investeringsforeninger.Kapitel 1Indledende bestemmelser.

§ 1. Denne lov finder anvendelse på investeringsforetagender

- a) som har til formål fra en videre kreds eller offentligheden at modtage midler, som under iagttagelse af princippet om risikospredning anbringes i værdipapirer og likvide midler og
- b) som på forlangende af en deltager skal indløse deltagerens andel af fællesformuen med midler, der hidrører fra denne.

§ 2. Virksomhed som nævnt i § 1 skal organiseres i foreningsform. Foreningen kan opdeles i afdelinger, hver baseret på en bestemt del af aktiverne. Medlem af foreningen er enhver ejer af en andel af foreningens formue.

Stk. 2. Andele i foreningen eller foreningens enkelte afdelinger skal medføre samme rettigheder.

Stk. 3. Investeringsforeninger må ikke drive anden virksomhed end den i § 1 nævnte.

§ 3. Investeringsforeninger er eneberettigede til som led i virksomheden, jfr. § 1, at rette henvendelse til en videre kreds eller offentligheden.

Stk. 2. Investeringsforeninger er forpligtede og eneberettigede til i deres navn at benytte ordet "investeringsforening". Andre virksomheder må ikke i deres navn eller til betegnelse af virksomheden benytte ordet "investeringsforening" eller betegnelser, der er egnet til at fremkalde det indtryk, at de er investeringsforeninger.

Kapitel 2Godkendelse m.m.

§ 4. En investeringsforening skal for at kunne udøve virksomhed godkendes af tilsynet med investeringsforeninger.

Stk. 2. Godkendelse er betinget af:

- 1) at investeringsforeningen er gyldigt stiftet,
- 2) at investeringsforeningen har en formue på mindst 10 mio. kr. eller mindst 200 medlemmer, der hver har en på navn noteret andel på mindst 1.000 kr. ; i sidstnævnte fald skal formuen dog beløbe sig til mindst 2 mio.kr.,
- 3) at vedtægterne er stadfæstet af tilsynet som værende i overensstemmelse med gældende love og forskrifter,
- 4) at foreningens valg af depotselskab er tiltrådt af tilsynet, og
- 5) at foreningens prospekt er kontrolleret af tilsynet.

§ 5. Tilsynet med investeringsforeninger kan nægte godkendelse, hvis et medlem af direktionen eller bestyrelsen for investeringsforeningen, dennes eventuelle administrationselskab eller depotselskabet

- 1) må skønnes ikke at have fyldestgørende erfaring til at udøve stillingen eller hvervet,
- 2) er dømt for strafbart forhold, og det udviste forhold begrunder en nærliggende fare for misbrug af stillingen eller hvervet, eller
- 3) i stilling eller erhverv har udvist en sådan adfærd, at der er grund til at antage, at den pågældende ikke vil varetage stillingen eller hvervet på forsvarlig måde.

§ 6. Afslag på en ansøgning om godkendelse skal begrundes og meddeles investeringsforeningen senest seks måneder efter ansøgningens modtagelse, eller, hvis denne er ufuldstændig, senest seks måneder efter at foreningen har fremsendt de oplysninger, der er nødvendige for at træffe afgørelse.

Der træffes under alle omstændigheder afgørelse senest 12 måneder efter ansøgningens modtagelse. Afgørelsen skal indeholde oplysning om adgangen til efter stk.2 at begære domstolsprøvelse og om fristen herfor.

Stk. 2. En afgørelse efter § 5 kan af den, afgørelsen vedrører, forlanges indbragt for domstolene. Begæring herom skal fremsættes over for tilsynet med investeringsforeninger inden 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Tilsynet med investeringsforeninger anlægger sag mod den pågældende i den borgerlige retsplejes former.

§ 7. En investeringsforenings vedtægter skal indeholde bestemmelser om:

- 1) foreningens navn og eventuelle binavne,
- 2) den kommune her i landet, hvor investeringsforeningen skal have hjemsted (hovedkontor),
- 3) foreningens eventuelle opdeling i afdelinger,
- 4) valg og udskiftning af foreningens depotselskab,
- 5) indkaldelse til generalforsamlinger, herunder om tid og sted for disse,
- 6) hvilke anliggender der skal behandles på ordinær generalforsamling,
- 7) stemmeretten og dennes udøvelse, herunder eventuelle begrænsninger i stemmeretten,
- 8) vedtagelse af forslag på generalforsamlinger, herunder om ændring af vedtægter og om foreningens opløsning,
- 9) bestyrelse, direktion eller administrationsselskab samt revision,
- 10) hvem der har ret til at tegne foreningen, herunder hvem der udøver stemmeretten på foreningens værdipapirer,
- 11) de almindelige regler for anbringelse af fællesformuen,
- 12) medlemsandelens størrelse (pålydende),
- 13) hvorvidt investeringsbeviserne skal lyde på navn eller kan lyde på ihændebarer, og om der gælder begrænsninger eller indskrænkninger i medlemsandelens omsættelighed,

- 14) indløsning af investeringsbeviser (andele),
- 15) hvorledes der skal forholdes med foreningens overskud,
- 16) hvorledes foreningens aktiver værdiansættes,
- 17) hvorledes emissions- og indløsningsprisen for medlemsandelene fastsættes,
- 18) administrationsomkostningerne,
- 19) regnskabsaflæggelse og fordeling af årsoverskud og
- 20) revision af årsregnskabet samt offentlighedens adgang til at gøre sig bekendt med dette.

§ 8. Et udenlandsk investeringsinstitut, der opfylder kravene i §§ 1 og 2, stk. 3, kan markedsføre sine investeringsbeviser (andele) her i landet, såfremt dette er hjemlet i international aftale eller ved bestemmelser fastsat af industriministeren, eller såfremt ministeren giver tilladelse hertil.

Stk. 2. Industriministeren fastsætter bestemmelser om udenlandske institutters adgang til at drive virksomhed her i landet, herunder om oprettelse af salgskontorer og ekspeditionssteder samt om anmeldelse, registrering og offentliggørelse af prospekt og regnskab.

Kapitel 3

Generalforsamling, ledelse m.v.

§ 9. Generalforsamlingen er investeringsforeningens øverste myndighed.

Stk. 2. Medlemmernes ret til at træffe beslutning i foreningen udøves på generalforsamlingen. Ethvert medlem skal have mindst én stemme.

Stk. 3. Vedtægterne kan uanset stk. 2 bestemme, at generalforsamlingen består af delegerede valgt af medlemmerne. Regler om valgordningen og om gennemførelse af valg af delegerede skal godkendes af tilsynet med investeringsforeninger og fremgå af vedtægterne.

Stk. 4. Ethvert medlem har ret til i overensstemmelse med vedtægternes regler herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen.

Stk. 5. Bestyrelsen og direktionen skal, når det forlanges af et medlem, eller af en delegeret, og det efter bestyrelsens skøn kan ske uden væsentlig skade for investeringsforeningen, meddele til rådighed stående oplysninger på generalforsamlingen om alle forhold, som er af betydning for bedømmelsen af årsregnskabet og foreningens stilling i øvrigt eller for spørgsmål, hvorom beslutning skal træffes på generalforsamlingen.

§ 10. Ethvert medlem skal sikres stemmeret på generalforsamlingen i forhold til sin andel. Det kan dog i vedtægterne bestemmes, at intet medlem kan afgive stemme for mere end en vis procentdel af fællesformuen eller for mere end et bestemt beløb.

Stk. 2. Er stemmeret betinget af notering i foreningens protokol, kan noteringsfristen ikke være længere end én måned.

§ 11. Til vedtagelse af beslutninger om ændring af vedtægterne kræves, at mindst halvdelen af fællesformuen er repræsenteret på generalforsamlingen, og at beslutningen vedtages med mindst to tredjedele af de afgivne stemmer. Er halvdelen af fællesformuen ikke repræsenteret på generalforsamlingen, men stemmer to tredjedele af de afgivne stemmer for forslaget, kan forslaget vedtages på en ekstraordinær generalforsamling, der indkaldes med 3 ugers varsel, med to tredjedele af de afgivne stemmer uden hensyn til, hvor stor en ~~del~~ af fællesformuen, der er repræsenteret på generalforsamlingen.

§ 12. En investeringsforening ledes af en bestyrelse og en direktion, jfr. dog § 13, 2. pkt.

Stk. 2. Bestyrelsen skal bestå af mindst 3 medlemmer, der vælges af generalforsamlingen eller af et af denne valgt repræsentantskab.

Stk. 3. Bestyrelsen sørger for, at investeringsforeningens virksomhed udøves forsvarligt i overensstemmelse med loven og foreningens vedtægter. Bestyrelsen skal herunder påse, at bogføringen og formueforvaltningen kontrolleres på tilfredsstillende måde.

§ 13. Bestyrelsen ansætter en direktion, der varetager den daglige ledelse af investeringsforeningen i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinier og anvisninger. Den daglige ledelse kan i stedet overlades til et af tilsynet godkendt administrationsselskab med hjemsted her i landet. Dette skal være et aktieselskab eller andet selskab med begrænset ansvar.

§ 14. Bestyrelsesmedlemmer og direktører skal være myndige. De skal have bopæl her i landet, medmindre industriministeren undtager fra dette krav. Kravet om bopæl anvendes ikke i det omfang, andet er fastsat i eller i medfør af international aftale eller ved bestemmelser fastsat af industriministeren.

§ 15. Hvervet som bestyrelsesmedlem eller som medlem af et repræsentantskab kan ikke forenes med stillingen som direktør. Dog kan bestyrelsen i en direktørs forfald midlertidigt beskikke et af sine medlemmer eller et medlem af repræsentantskabet til direktør. Den pågældende kan i så fald ikke udøve stemmeret i de nævnte organer.

Stk. 2. Om ansættelse, valg og afgang af direktører, bestyrelsesmedlemmer, repræsentantskabsmedlemmer og revisorer skal der inden en måned gives tilsynet med investeringsforeninger meddelelse.

§ 16. Varetages investeringsforeningens daglige ledelse af et administrationsselskab, finder § 14 og § 15, stk. 2, tilsvarende anvendelse.

Kapitel 4

Depotselskabet.

§ 17. En investeringsforenings værdipapirer og likvide midler skal opbevares af et af tilsynet med investeringsforeninger godkendt depotselskab.

Stk. 2. Som depotselskab kan godkendes banker og sparekasser med hjemsted her i landet eller en i henhold til arvelovens § 61 godkendt forvaltningsafdeling, samt herværende filialer af tilsvarende udenlandske institutter.

§ 18. Depotselskabet skal påse:

- a) at investeringsforeningens udstedelse og indløsning af investeringsbeviser foretages i overensstemmelse med reglerne i denne lov og vedtægterne,
- b) at værdipapirer, der sælges for investeringsforeningens regning, kun udleveres mod, at salgssummen (modydelsen) indbetales til depotselskabet,
- c) at betaling for værdipapirer, der købes for investeringsforeningens regning, kun finder sted mod levering af disse til depotselskabet,
- d) at udbetaling af udbytte eller henlæggelse af overskud til forøgelse af formuen foregår i overensstemmelse med vedtægternes regler herom,
- e) at værdiansættelsen af en investeringsforenings beholdning af pantebreve sker i overensstemmelse med de herfor fastsatte bestemmelser, og
- f) at en investeringsforenings køb og salg af værdipapirer sker i overensstemmelse med bestemmelserne i § 32.

§ 19. Depotselskabet er ansvarlig efter dansk rets almindelige regler over for investeringsforeningen for enhver skade, den måtte lide som følge af manglende eller mangelfuld opfyldelse af dets forpligtelser. Depotselskabet kan ikke ved aftale fraskrive sig dette ansvar.

Stk. 2. Depotselskabet skal i sin egenskab af depotselskab udelukkende handle i investeringsforeningens interesse, jfr. § 18.

§ 20. Tilsynet med investeringsforeninger kan tilbagekalde godkendelsen af depotselskabet under de i § 52, stk.1, nr.1-3, og stk. 2-3, nævnte omstændigheder.

Kapitel 5

Midlernes anbringelse og likviditet m.v.

§ 21. En investeringsforenings formue må udelukkende bestå af:

1. værdipapirer, der er optaget til offentlig notering på en fondsbørs, eller som handles på et andet marked, der er offentligt anerkendt, regelmæssigt arbejdende og åbent for offentligheden. For så vidt angår værdipapirer, som i en stat, der ikke er medlem af De europæiske Fællesskaber, er optaget til offentlig notering på en fondsbørs eller handles på et andet marked som nævnt i 1. pkt., gælder, at valget af det pågældende marked skal være godkendt af tilsynet med investeringsforeninger;
2. tinglyste pantebreve i dansk fast ejendom, for så vidt de har panteret inden for 80% af ejendommens handelsværdi. Tilsynet med investeringsforeninger fastsætter nærmere regler for fastsættelse af handelsværdien og opgørelsen af den foranstående gæld.
3. likvide midler.

Stk. 2. En investeringsforening kan dog investere indtil 10% af sin formue i andre værdipapirer end de i stk. 1 nævnte og indtil 5% af sin formue i andet end værdipapirer og likvide midler.

§ 22. En investeringsforening må ikke investere mere end 5% af sin formue i værdipapirer udstedt af en enkelt emittent.

Stk. 2. En investeringsforening kan dog investere indtil 10% af sin formue i værdipapirer udstedt af samme emittent, såfremt den samlede værdi af sådanne værdipapirer, i hvilke investeringsforeningen investerer mere end 5% af sin formue, ikke overstiger 40% af fællesformuen.

Stk. 3. Industriministeren kan fastsætte bestemmelser om, at stk. 1 og 2 ikke finder anvendelse på værdipapirer udstedt eller garanteret af det offentlige.

§ 23. En investeringsforening må højst investere 10% af sin formue i formueandele i andre investeringsinstitutter. En forening må dog ikke investere i investeringsbeviser udstedt af et investeringsinstitut, der ikke hovedsagelig investerer i værdipapirer af den i § 21, stk. 1, nævnte art.

§ 24. En investeringsforening må ikke eje mere end 5% af samme kategori af værdipapirer udstedt af en enkelt emittent eller råde over mere end 5% af det samlede antal stemmer, der er knyttet til sådanne værdipapirer.

Stk. 2. Tilsynet med investeringsforeninger kan i ganske særlige tilfælde tillade, at de i stk. 1 nævnte grænser forhøjes til 10%.

Stk. 3. Bestemmelserne i stk. 1 og 2 finder ikke anvendelse på:

- a) obligationer udstedt eller garanteret af det offentlige samt de i § 21, stk. 1, nr. 2, omhandlede pantebreve,
- b) aktier i datterselskaber, som udelukkende for investeringsforeningen udøver en vis administrations-, investerings- eller markedsføringsvirksomhed.

§ 25. De ved § 21, stk. 2, § 22, stk. 1 og 2, og § 23 fastsatte grænser kan overskrides i tilfælde, hvor sådanne overskridelser følger af, at foreningen udnytter tegningsrettigheder knyttet til værdipapirer, der indgår i foreningens formue, eller fællesformuen indskrænkes som følge af indløsning af andele.

Stk. 2. Overstiger de samlede overskridelser 10% af fællesformuen, skal de senest seks måneder efter være nedbragt til 10%. Tilsynet med investeringsforeninger kan i det enkelte tilfælde fastsætte en kortere eller længere frist.

Kapitel 6

Almindelige bestemmelser.

§ 26. En investeringsforening må ikke optage lån.

Stk. 2. Tilsynet med investeringsforeninger kan dog tillade, at en investeringsforening

- a) optager kortfristede lån op til 10% af dens formue for at indløse medlemsandele eller for at udnytte tegningsrettigheder, og
- b) optager lån til erhvervelse af ejendomme, der er nødvendige til udøvelse af dens virksomhed.

§ 27. Formueandele i en investeringsforening kan kun udstedes mod samtidig indbetaling af emissionsprisen.

Stk. 2. Emissionsprisen fastsættes ved at dividere fællesformuens værdi på emissionstidspunktet med antallet af udstedte andele. Der tillægges et beløb til dækning af udgifter ved køb af værdipapirer og nødvendige omkostninger ved emissionen.

Stk. 3. Stk. 1 omfatter ikke en forenings udstedelse af fondsandele.

§ 28. En investeringsforenings overskud (nettoindtægt) skal enten udloddes til medlemmerne i form af udbytte eller henlægges til forøgelse af formuen i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom. Mindst én gang om året skal foreningen udbetale udbytte eller i tilfælde af henlæggelse underrette medlemmerne om det henlagte beløbs størrelse.

Stk. 2. Vedtægterne kan bestemme, at nettokapitalgevinster, der er realiseret ved en forenings salg af aktiver, udloddes.

§ 29. En investeringsforening skal på et medlems forlangende indløse formueandele.

Stk. 2. Indløsningsprisen udregnes på grundlag af en opgørelse svarende til den i § 27, stk. 2, 1. pkt., nævnte, foretaget på indløsningstidspunktet. Der gøres fradrag i indløsningsprisen for udgifter ved salg af værdipapirer samt for nødvendige omkostninger ved indløsningen.

Stk. 3. Indløsning af formueandele kan udsættes i nærmere i vedtægterne beskrevne tilfælde. Om sådan udsættelse skal der inden 8 børsdage gives meddelelse til tilsynet med investeringsforeninger.

Stk. 4. Tilsynet med investeringsforeninger kan kræve, at en forening udsætter indløsning af formueandele.

§ 30. En investeringsforening må ikke yde lån eller stille garanti.

Stk. 2. Tilsynet med investeringsforeninger kan dog tillade en investeringsforening at yde lån op til 5% af sin formue, såfremt det drejer sig om meget kortfristede lån.

§ 31. En investeringsforening må ikke udføre eller deltage i spekulationsforretninger.

§ 32. En investeringsforenings køb og salg af børsnoterede værdipapirer skal udføres ved noteringen på en fondsbørs, medmindre der handles til samme eller en mere fordelagtig pris end den, der kunne opnås på en fondsbørs.

Stk. 2. Depotselskabet skal påse, at køb og salg af andre værdier, herunder pantebreve, sker til priser, der ikke er mindre fordelagtige end priserne i handel ogandel.

§ 33. Medlemmer af ledelsen af en investeringsforening, dets depotselskab og eventuelle administrationsselskab må ikke uden samtykke af investeringsforeningens bestyrelse overdrage værdipapirer eller andet, der skal indgå i foreningens formue, til foreningen, eller erhverve sådanne aktiver fra foreningen. Samtykket skal gives for hvert enkelt tilfælde og indføres i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

Kapitel 7

Regnskab og revision.

§ 34. Der skal for hvert regnskabsår udarbejdes årsregnskab. Årsregnskabet består af status, resultatopgørelse og årsberetning. Regnskabsåret er kalenderåret. Endvidere skal der for hvert halvår udarbejdes formueopgørelse.

Stk. 2. For så vidt investeringsforeningen er opdelt i afdelinger, skal årsregnskab og formueopgørelse udarbejdes særskilt for hver afdeling.

Stk. 3. Årsregnskabet skal underskrives af bestyrelsen og direktionen respektive administrationsselskabet. Mener et bestyrelsesmedlem eller en direktør, at årsregnskabet ikke bør godkendes, eller har han andre indvendinger mod dette, som han ønsker at gøre investeringsforeningens generalforsamling bekendt med, skal det fremgå af påtegningen på regnskabet og en redegørelse herfor gives i årsberetningen.

§ 35. Årsregnskabet skal opgøres således som god regnskabs-skik tilsiger, såvel med hensyn til vurderingen af posterne i status som vedrørende regnskabets specifikation, opstilling og posternes benævnelse.

Stk. 2. Status skal indeholde en opgørelse over investeringsforeningens aktiver, gæld og formue ved regnskabs-årets udgang. Resultatopgørelsen skal opstilles således, at den giver en efter investeringsforeningens forhold tilfredsstillende redegørelse for, hvorledes regnskabsårets overskud eller tab er fremkommet.

Stk. 3. Status og resultatopgørelse samt halvårsopgørelse skal i øvrigt affattes i overensstemmelse med de regler og regnskabsskemaer, som foreskrives af tilsynet med investeringsforeninger. Tilsynet kan fastsætte bestemmelser om særlige oplysninger til status og resultatopgørelsen, der kan optages som noter til de regnskabsposter, hvortil de hører.

§ 36. Værdipapirer, der er genstand for offentlig kursnotering, skal opføres til den ved regnskabsårets slutning senest noterede køberkurs. Andre værdipapirer samt de i 1.pkt. omhandlede papirer, for hvilke notering ikke måtte være sket i længere tid, ansættes til værdien i handel og vandel.

Stk. 2. Fremmed valuta skal optages til de ved regnskabsårets afslutning noterede kurser.

Stk. 3. Andre aktiver skal opføres til deres værdi i handel og vandel.

Stk. 4. Omkostninger ved en investeringsforenings stiftelse må ikke opføres som aktiv.

§ 37. I årsberetningen skal der - i det omfang det efter bestyrelsens skøn kan ske uden skade for investeringsforeningen - gives oplysning om forhold, som ikke skal fremgå af status og resultatopgørelse, men som er af vigtighed ved bedømmelsen af investeringsforeningens økonomiske stilling

og resultatet af virksomheden i det forløbne år. Dette gælder også om forhold, som er indtrådt efter udgangen af regnskabsåret.

Stk. 2. I årsberetningen skal stilles forslag til beslutning vedrørende anvendelse af investeringsforeningens overskud.

§ 38. Årsberetningen skal indeholde oplysning om det samlede beløb til lønninger og vederlag henholdsvis til bestyrelse og direktion og til andre i investeringsforeningen ansatte personer. Bestyrelse, direktion og personale må kun aflønnes med faste beløb.

§ 39. En investeringsforenings resultatopgørelse og status skal revideres af mindst 2 revisorer, hvoraf den ene skal være statsautoriseret.

Stk. 2. De for aktieselskaber gældende revisionsbestemmelser finder med de fornødne tilføjelser anvendelse på investeringsforeninger.

Stk. 3. Industriministeren fastsætter bestemmelser om revisionen i investeringsforeninger, jfr. stk. 2.

Stk. 4. Tilsynet med investeringsforeninger kan pålægge revisor at give oplysninger om investeringsforeningens forhold.

§ 40. Det reviderede og godkendte årsregnskab skal tillige med afskrift af revisionsprotokollen inden 10 dage efter afholdelsen af generalforsamlingen, hvor det er forelagt til godkendelse, og senest 4 måneder efter regnskabsårets udløb indsendes til tilsynet med investeringsforeninger. Tilsynet påser, at regnskabet er affattet i overensstemmelse med de fastsatte forskrifter. Endvidere skal halvårlige formueopgørelser indsendes til tilsynet senest 2 måneder efter halvårets udløb.

Stk. 2. De halvårlige formueopgørelser og den revi-

derede resultatopgørelse og status skal være offentligt tilgængelige i en af tilsynet godkendt form og på den i vedtægterne foreskrevne måde. De til tilsynet med investeringsforeninger indgivne regnskaber kan på forlangende gennemses på tilsynets kontor.

Stk. 3. Ved regnskabsårets slutning skal enhver investeringsforening give tilsynet med investeringsforeninger alle oplysninger, som efter bestemmelse af industriministeren er fornødne til tilvejebringelse af en investeringsforeningsstatistik.

Kapitel 8

Prospekt og offentliggørelse af visse oplysninger.

§ 41. En investeringsforening skal udarbejde et prospekt.

Stk. 2. Tilsynet med investeringsforeninger fastsætter bestemmelser om de oplysninger, prospektet skal indeholde.

Stk. 3. Prospektet skal inden offentliggørelse kontrolleres af tilsynet med investeringsforeninger. Tilsynet påser, at prospektet er affattet i overensstemmelse med de fastsatte forskrifter og skal senest 1 måned efter modtagelsen fremsætte eventuelle bemærkninger til prospektet.

§ 42. Prospektet, det seneste årsregnskab og den sidste halvårsopgørelse skal på begæring udleveres vederlagsfrit.

Stk. 2. Enhver offentliggørelse, der indebærer en opfordring til køb af andele i en investeringsforening, skal oplyse om prospektet og dets udleveringssted.

§ 43. En investeringsforening skal offentliggøre emissionsprisen og prisen ved indløsning hver gang, den udsteder eller indløser sine formueandele og mindst to gange om måneden.

Stk. 2. Tilsynet med investeringsforeninger kan tillade, at den i stk.1 nævnte offentliggørelse kun finder sted én gang om måneden.

Kapitel 9Investeringsbeviser m.v.

§ 44. En investeringsforening skal til hvert enkelt medlem udstede et investeringsbevis, der godtgør medlemmets andel af foreningens formue.

§ 45. Overdrages et investeringsbevis til eje eller pant, finder § 14, stk. 1 og 2, i lov om gældsbreve tilsvarende anvendelse. Dette gælder dog ikke, hvis der i henhold til en bestemmelse i foreningens vedtægter er taget utvetydigt og iøjnefaldende forbehold i investeringsbeviset f.eks. lydende på, at det ikke er et omsætningspapir.

§ 46. Et til ihændeleveren udstedt investeringsbevis vedbliver, selv om det forsynes med investeringsforeningens påtegning om, at ejerens navn er noteret, at være et ihændeleverpapir, dersom navnet ikke er påført beviset.

Stk. 2. På udbyttekuponer finder §§ 24 og 25 i lov om gældsbreve tilsvarende anvendelse.

§ 47. Mortifikation af investeringsbeviser uden dom kan kun ske, såfremt foreningens vedtægter og investeringsbeviser indeholder bestemmelser herom. Mortifikationsindkaldelse skal indrykkes i Statstidende i det første nummer i et kvartal med følgende varsel:

1. mindst fire uger ved mortifikation af investeringsbeviser, der ikke er omsætningspapirer,
2. mindst seks måneder ved mortifikation af andre investeringsbeviser.

Stk. 2. Bestemmelserne i stk. 1 finder tilsvarende anvendelse på kuponer. Kuponark kan mortificeres uden dom sammen med et investeringsbevis, hvortil de hører, såfremt vedtægterne ikke bestemmer andet.

Kapitel 10Tilsyn.

§ 48. Industriministeren opretter et tilsyn med investeringsforeninger, der påser overholdelsen af denne lov og af de bestemmelser, der er udstedt i medfør af loven.

§ 49. Investeringsforeningerne skal give tilsynet de oplysninger, der er nødvendige for tilsynets virksomhed. Tilsynet er berettiget til at lade foretage undersøgelser på stedet af investeringsforeningernes virkemåde og forhold. Tilsvarende gælder for depotselskabet for en investeringsforening og dennes eventuelle administrationsselskab.

Stk. 2. De i tilsynet ansatte er under ansvar efter straffelovens §§ 152 og 264b, jfr. tjenestemandslovens § 10, stk. 2, forpligtet til at hemmeligholde, hvad de gennem deres virksomhed bliver vidende om.

Stk. 3. Bestemmelserne i stk. 2 er ikke til hinder for, at tilsynet som et led i et samarbejde med andre landes tilsynsmyndigheder videregiver oplysninger til disse under forudsætning af, at oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt i det pågældende land. Oplysninger, som tilsynet modtager fra andre landes tilsynsmyndigheder med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter, skal være undergivet bestemmelserne i stk. 2.

§ 50. Tilsynet afgiver en årlig beretning til industriministeren om sin virksomhed. Beretningen skal herunder angive de foreninger, der er omfattet af denne lov, og indeholde en sammenstilling af foreningernes indberetninger og regnskaber.

§ 51. De af loven omfattede investeringsforeninger dækker udgifterne ved statens tilsyn. Bidragene fastsættes af tilsynet i forhold til de samlede aktiver, dog at der kan fastsættes et minimumsbeløb. Bidragene tillægges udpantningsret.

Kapitel 11Inddragelse af godkendelse og opløsning m.v.

§ 52. Tilsynet med investeringsforeninger kan tilbagekalde en investeringsforenings godkendelse:

- 1) hvis investeringsforeningen ikke længere opfylder betingelserne for at få godkendelse,
- 2) hvis investeringsforeningen gør sig skyldig i grov eller gentagen overtrædelse af bestemmelser i denne lov eller af forskrifter udstedt i medfør af loven,
- 3) i de i § 5 nævnte tilfælde,
- 4) hvis investeringsforeningsvirksomheden ikke påbegyndes inden 12 måneder efter godkendelsens meddelelse, eller
- 5) hvis investeringsforeningsvirksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder.

Stk. 2. Afgørelser om tilbagekaldelse af godkendelse skal begrundes og meddeles godkendelsens indehaver. Afgørelsen skal indeholde oplysning om adgangen til efter stk.3 at begære domstolsprøvelse og om fristen herfor.

Stk. 3. § 6, stk.2, finder tilsvarende anvendelse på afgørelser efter stk.1. Retten kan ved kendelse tillægge begæringen om sagsanlæg opsættende virkning.

§ 53. En beslutning om sammenslutning af to eller flere investeringsforeninger eller af to eller flere afdelinger af samme forening er ikke gyldig, før tilsynets tilladelse til sammenslutningen foreligger.

Stk. 2. Ansøgning om tilladelse må være ledsaget af udkast til den overenskomst, der agtes afsluttet mellem investeringsforeningerne, eller udkast til generalforsamlingens vedtagelse om sammenslutning af afdelinger samt af sådanne oplysninger, at tilsynet på grundlag deraf kan bedømme, om sammenslutningen er rimelig i forhold til samtlige medlemmer.

§ 54. Er ikke andet fastsat i lovgivningen træffes beslutning om opløsning af en investeringsforening af generalforsamlingen og gennemføres ved likvidation.

§ 55. De for aktieselskaber gældende opløsningsbestemmelser finder med de fornødne tilføjelser anvendelse på investeringsforeninger.

Stk. 2. Taler hensynet til medlemmerne eller kreditorerne derfor, kan industriministeren efter indhentet udtalelse fra tilsynet med investeringsforeninger udnævne en likvidator til sammen med de af generalforsamlingen valgte af foretage likvidationen.

§ 56. Bestemmelserne i denne lov om tilsynet med investeringsforeningers beføjelser og om investeringsforeningernes pligter over for tilsynet finder med de ændringer, der følger af forholdets natur, anvendelse på foreninger, der er under opløsning.

Kapitel 12

Straffebestemmelser m.v.

§ 57. Undlader en investeringsforenings bestyrelse, direktion, revisor, administrationsselskab eller depotselskab i rette tid at efterkomme de pligter, der efter loven påhviler dem over for tilsynet med investeringsforeninger, kan industriministeren som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

§ 58. Overtrædelse af bestemmelserne i § 2, stk. 3, §§ 3, 7, 12, stk. 3, §§ 13, 21, 22, stk. 1 og 2, §§ 23, 24, 25, stk.2, §§ 26, 27, 30, stk.1, §§ 31, 33-42, 43, stk.1, samt § 44 straffes med bøde eller hæfte, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter borgerlig straffelov.

Stk. 2. I forskrifter, der gives af industriministeren og tilsynet med investeringsforeninger i medfør af denne lov, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelserne i forskrifterne.

Stk. 3. Er overtrædelsen begået af et aktieselskab, anpartsselskab, andelsselskab el. lign., kan der pålægges selskabet som sådant bødeansvar.

Kapitel 13

Ikrafttrædelses- og overgangsbestemmelser.

§ 59. Loven træder i kraft den ...

Stk. 2. For investeringsforeninger, der ved denne lovs ikrafttræden har flere depotselskaber, kan tilsynet med investeringsforeninger tillade, at flere af de i § 17, stk.2, nævnte institutter kan virke som depotselskaber for samme investeringsforening.

Stk. 3. Uanset bestemmelsen i § 21, stk.1, nr.2, kan investeringsforeninger, der ved lovens ikrafttræden ejer garanterede pantebreve i fast ejendom, der ikke har pantsikkerhed som foreskrevet, bevare disse, såfremt de udstedte garantier kan godkendes af tilsynet med investeringsforeninger.

§ 60. Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som landsdelenes særlige forhold tilsiger.

Bemærkninger
til de enkelte bestemmelser.

Til § 1.

I bestemmelsen fastlægges lovens anvendelsesområde. Om formålet med og karakteren af den virksomhed, der haves for øje, henvises til de almindelige bemærkninger til lovfor-slaget.

Indbetalingerne til de af forslaget omfattede virksomheder skal sigte på erhvervelse af værdipapirer i en flerhed af foretagender. Dette følger af, at lovens formål er at regulere sådanne investeringsforeninger, der tager sigte på en risikofordeling. Omfattet af lovens anvendelsesområde er også de virksomheder, der måtte have en mindre del af fællesformuen i andet end værdipapirer og likvide midler, når det dog må antages, at hovedformålet er at investere i værdipapirer og likvide midler. Såfremt bestemmelsen fortolkes til alene at omfatte virksomheder, der udelukkende anbringer deres midler i værdipapirer og likvide midler, ville man kunne komme uden om lovens bestemmelser ved at anbringe en mindre del af midlerne i andre værdier.

En forening, der har til formål alene at erhverve fast ejendom, vil således falde uden for loven. Dette gælder f.eks. andelsboligforeninger, der har til formål at erhverve en fast ejendom til fælleseje for de tidligere lejere.

Det samme gælder, hvis formålet alene er anbringelse af midlerne i et bestemt foretagende, således at f.eks. eventuelle aktionærforeninger ikke omfattes af loven. Det samme er endvidere tilfældet med hensyn til sammenslutninger, der har til formål at erhverve aktier i en bestemt virksomhed for dennes medarbejdere.

De nærmere regler om midlernes anbringelse og om risikospredning m.v. for de af loven omfattede virksomheder findes i §§ 21-25.

Bestemmelsen foreskriver, at virksomhedens midler tilvejebringes fra en videre kreds eller offentligheden.

Henvendelsen skal finde sted til en videre kreds eller offentligheden. En henvendelse til en mindre, bestemt,

afgrænset kreds af personer vil sædvanligvis bringe forholdet uden for loven. Vejledende i så henseende vil være størrelsen af den pågældende personkreds.

Da hovedformålet med loven er at beskytte investorerne, har udvalget fundet det hensigtsmæssigt, at lovens bestemmelser også finder anvendelse på henvendelser, der kun finder sted til ansatte i en enkelt virksomhed eller koncern, såfremt den pågældende virksomhed eller koncern opnår eller har en sådan størrelse, at den vil falde ind under ordlyden.

Normal vekselerervirksomhed vil falde uden for, fordi en vekselerer som hovedregel ikke forestår en fælles anbringelse af midler fra en videre kreds. Er dette tilfældet, vil hans virksomhed falde ind under loven. Tilsvarende vil gælde normal advokatvirksomhed med hensyn til anbringelse af klienters midler allerede fordi, der her sædvanligvis ikke vil være tale om aktiv henvendelse til en videre kreds eller offentligheden. Den forvaltningsvirksomhed, der udøves af banker og sparekasser, vil falde uden for den foreslåede bestemmelse, forudsat at forvaltningen kun gælder individuelle formuer. Påtænkes der forvaltning fra en videre kreds på den i forslaget nævnte måde, finder forslagets bestemmelser anvendelse.

Det følger af bestemmelsen under b), at forslaget kun omfatter "åbne" investeringsforeninger, der investerer i værdipapirer og likvide midler, d.v.s. foreninger der på forlangende af et medlem indløser eller tilbagekøber investeringsbeviser (indskud) med midler, der hidrører fra fællesformuen. Herved opnår investorerne sikkerhed for til enhver tid at kunne få udbetalt kontantværdien af deres medlemsandel, ligesom spareren i et pengeinstitut kan hæve sit indskud, men i modsætning til aktionæren, som er afhængig af, at der er købere på markedet til den pågældende aktiepost.

Indløsningspligten medfører sammenholdt med investeringsforeningernes løbende emissioner af investeringsbeviser, at det kun er virksomheder med en variabel kapital (fællesformuen), der kan drive den af § 1 omfattede virk-

somhed. Modsætningsvis følger det af bestemmelsen i b), at selskaber med en fast selskabskapital som f.eks. aktieselskaber ikke falder ind under forslaget's anvendelsesområde. Ændringer af kapitalgrundlaget for et aktieselskab kan kun ske under iagttagelse af aktieselskabslovens regler om forhøjelse respektive nedsættelse af aktiekapitalen.

Til § 2.

I paragraffens første stykke er det foreskrevet, at virksomhed som nævnt i § 1 skal organiseres i foreningsform. Ved valget af foreningsformen har det været afgørende, at investorerne herved sikres indflydelse på forvaltningen af de indbetalte midler. For foreningsformen taler også, at denne ikke er et brud på den traditionelle organisering af investeringsvirksomhed, da praktisk taget alle investeringsforetagender i dag er organiseret som foreninger.

Bestemmelsen om, at foreningen kan opdeles i afdelinger, er en lovfæstelse af den eksisterende praksis hos flere foreninger. Ihændehaveren af et investeringsbevis er her ejer af en til beviset svarende andel af de til afdelingen hørende værdipapirer og likvide midler.

En afdelingsvis opdeling af investeringsforeninger vil som regel skyldes ønsket om at have forskellig investeringspolitik for disse.

I samme stykke foreskrives, at medlem af foreningen er enhver ejer af en andel af foreningens formue. D.v.s., at enhver, der køber et eller flere investeringsbeviser, bliver medlem af foreningen med de deraf følgende rettigheder og forpligtelser. Hæftelsen er begrænset til fællesformuen, således at det enkelte medlem alene hæfter med sin andel af fællesformuen. I bestemmelsen ligger tillige, at kun indehavere af et eller flere beviser kan være medlem af foreningen.

Reglen i stk. 2 forhindrer, at udstedte investeringsbeviser inddeles i klasser med forskellige rettigheder med hensyn til f.eks. udbytte. En sådan ligestilling af medlemmerne må anses for ønskelig i sig selv og er en praktisk forudsætning for beregningen af emissions- og indløsnings-

kurser, jfr. lovforslagets §§ 27 og 29. Reglen udelukker ikke stemmeretsbegrænsninger som omhandlet i lovforslagets § 10, stk. 1, 2. pkt.

Reglen i stk. 3 indebærer, at en af loven omfattet investeringsforening er afskåret fra at beskæftige sig med andre opgaver end den i § 1 nævnte. Bestemmelsen har til hensigt at hindre foreningen i at drive virksomhed, der er forbundet med andre risici end de, der er knyttet til besiddelsen af værdipapirer.

Til § 3.

Da lovens hovedformål er en beskyttelse af investorerne, er det naturligt at udelukke investeringsforetagender, der ikke er under offentligt tilsyn, fra at henvende sig til en videre kreds eller offentligheden.

Ved henvisningen i stk. 1 til "§ 1" præciseres, at de henvendelser, der haves for øje, alene er henvendelser til en videre kreds eller offentligheden med henblik på at tiltrække indskud fra investorer.

Den i stk. 2 beskrevne eneret og pligt til i navnet at benytte ordet "investeringsforening" hænger sammen med ønsket om, at de investeringsforeninger, der er under offentligt tilsyn, skal være let genkendelige for offentligheden.

Pligten og eneretten til at benytte ordet "investeringsforening" må gælde overalt, hvor navnet benyttes, f.eks. i vedtægter, forretningspapirer, ved skiltning o.s.v.

Til § 4.

§ 4 fastslår de betingelser, som en investeringsforening skal opfylde, for at kunne godkendes af tilsynet med investeringsforeninger og for dermed at kunne udøve den i lovens § 1 omhandlede virksomhed. Godkendelsen er således en afgørende forudsætning for, at virksomheden som investeringsforening lovligt kan udøves, også selv om lovens krav i øvrigt måtte være iagttaget. Det følger tillige af § 3, at investeringsforeninger er eneberettigede til at rette henvendelse til en videre kreds eller offentligheden samt til

at benytte ordet "investeringsforening". Hvis et investeringsforetagende ønsker at opnå denne status og disse rettigheder, må det derfor sørge for anmeldelse til og godkendelse af tilsynet, forinden foretagendet kan begynde sin virksomhed som investeringsforening.

I stk. 2, nr. 1, kræves af ordensmæssige grunde, at tilsynet påser, at investeringsforeningen er gyldigt stiftet, herunder at foreningens vedtægter er gyldigt vedtaget på en stiftende generalforsamling.

I nr. 2 stilles som betingelse for godkendelse, at investeringsforeningen har en formue på mindst 10 mio. kr. respektive mindst 200 medlemmer og en formue på mindst 2 mio. kr. for at blive godkendt af tilsynet med investeringsforeninger. Bag kravet om denne formue respektive medlemskreds og formue ligger ønsket om, at der kun føres tilsyn med foreninger af en vis rimelig størrelse. Ved det sidstnævnte alternativ opnås, at også mindre investeringsforeninger med et større antal medlemmer kan og skal godkendes af investeringsforeningstilsynet. Begrundelsen herfor er, at beskyttelseshensynet er mindst lige så påkrævet ved mindre foreninger, og at dette hensyn ikke kan varetages af medlemmerne selv, når kredsen har nået en sådan størrelse, at det kan være vanskeligt for det enkelte medlem at fastholde et overblik over foreningens aktiviteter.

Noteringskravet, for så vidt angår 200 af en forenings medlemmer, er alene stillet for at sætte tilsynet med investeringsforeninger i stand til at afgøre spørgsmålet om godkendelse af foreninger, der har en formue på 2-10 mio. kr.

De anførte mindstekrav forudsættes også at gælde under investeringsforeningens fortsatte drift, således at tilsynet kan tilbagekalde en godkendelse i medfør af lovforslagets § 52, hvis kravene ikke længere er opfyldt. Om tilsynets udøvelse af tilbagekaldelsesbeføjelsen i denne og andre situationer henvises til bemærkningerne til § 52.

Betingelsen i nr. 3 svarer til, hvad der gælder for pengeinstitutter og forsikringsselskaber efter bank- og sparekasseloven og loven om forsikringsvirksomhed. Formålet med stadfæstelse af vedtægterne er først og fremmest at

udøve en legalitetskontrol, herunder en kontrol med at vedtægterne er udformet i overensstemmelse med forskrifterne i nærværende lov. Endvidere skal det påses, at vedtægterne er egnede til at danne et forsvarligt grundlag for foreningens drift.

Til nr. 4 om godkendelse af valg af depotselskab henvises til bemærkningerne til lovens kapitel 4.

Også nr. 5 om tilsynets kontrol med investeringsforeningens prospekt er en følge af de krav, der stilles herom i lovens kapitel 8.

Det følger af de i § 4 opstillede vilkår for godkendelse, at hvor disse er opfyldt, kan godkendelse ikke nægtes, medmindre der foreligger de i § 5 omhandlede omstændigheder, og i så fald skal godkendelse nægtes. Nægtelse af at meddele en godkendelse kan således ikke ske f. eks. af den grund, at der ikke antages at være behov for foreningen, ligesom tilladelsen heller ikke kan gøres tidsbegrænset eller begrænses på anden måde.

Til § 5.

Med den forskel, at beføjelsen til at nægte godkendelse er tillagt tilsynet med investeringsforeninger, svarer bestemmelsen til § 6, stk.3, i bank- og sparekasseloven, jfr. lovbekendtgørelse nr.35 af 30.januar 1981. Tilsynet skal derfor påse, at ledelsen af en investeringsforening har den nødvendige hæderlighed og fyldestgørende erfaring. Sidstnævnte krav må kunne anses for opfyldt, også selv om den pågældende direktør eller det pågældende bestyrelsesmedlem ikke er fagligt uddannet netop i investeringsforeningsvirksomhed, men har en erfaringsbaggrund, der ikke giver grundlag for at betvivle, at han kan bestride de omhandlede ledelsesfunktioner. Kravet om hæderlighed må anses for opfyldt ved anvendelse af princippet i straffelovens § 78, stk.2.

Til § 6.

Begrundelsespligten og fristen for meddelelse af afslag på en ansøgning om godkendelse svarer til § 6, stk.4 og 5, i bank- og sparekasseloven, jfr. lovbekendtgørelse nr.35 af

30. januar 1981, og bestemmelsen skal sikre, at en godkendelsesansøgning afgøres inden en rimelig tid. Samtidig foreskrives det, at ansøgeren skal orienteres om adgangen til domstolsprøvelse og fristen herfor.

Vedrørende stk. 2 bemærkes, at begæring om sagens indbringelse for retten kan fremsættes af såvel investeringsforeningen som af den person, hvis forhold har givet anledning til afslag.

Om tilbagekaldelse af en allerede meddelt godkendelse henvises til § 52.

Til § 7.

Paragraffen indeholder en opregning af de forhold, som en investeringsforenings vedtægter mindst skal indeholde bestemmelser om for at kunne stadfæstes af tilsynet med investeringsforeninger, jfr. § 4, stk. 2. Opregningen er således ikke udtømmende. Der er tale om minimumskrav af generel interesse.

For nogle punkters vedkommende kan foreningen selv fastsætte indholdet af de bestemmelser, der skal gælde. I andre tilfælde er det andetsteds i loven foreskrevet, hvad bestemmelseernes indhold nærmere skal gå ud på.

Blandt punkterne i § 7 skal fremhæves:

ad nr. 3: Der henvises til § 2, stk. 2, og de dertil hørende bemærkninger.

ad nr. 4: Nærmere regler om foreningens depotselskab findes i lovens kapitel 4 (§§ 17-20).

ad nr. 5: Det følger af lovens § 40, hvorefter årsregnskabet skal godkendes af generalforsamlingen, at denne mindst skal holdes 1 gang årligt. Derudover vil vedtægten i reglen indeholde nærmere regler om, med hvilket varsel den ordinære generalforsamling kan afholdes, om indkaldelsesmåden, samt under hvilke betingelser, der kan indkaldes til ekstraordinær generalforsamling.

ad nr. 6-9: Loven indeholder i §§ 9-16 om generalforsamling, ledelse m.v. nogle mindstekrav, som indholdsmæssigt vil kunne udbygges i den enkelte forenings vedtægter.

ad nr. 11: Lovens kapitel 5 om midlernes anbringelse og likviditet m.v. indeholder detaljerede placeringsregler, hvortil henvises.

ad nr. 14: § 29 fastslår en pligt til at indløse investeringsbeviser på et medlems forlangende.

ad nr. 15: Spørgsmålet om udbetaling af udbytte eller henlæggelser af overskud er nærmere reguleret i § 28.

ad nr. 16: Der henvises til § 36 med tilhørende bemærkninger.

ad nr. 17: Det er et fundamentalt træk ved investeringsforeningerne, at disse har en vekslende medlemskreds og en variabel kapital (fællesformue). Retten til at udtræde af en forening er omhandlet i § 1, litra b, og i § 29. Det er derfor fundet rigtigst, at vedtægterne nærmere skal beskrive, hvorledes medlemsandelens pris fastsættes i indrespektive udtrædelsessituationen.

ad nr. 18: Det er i eksisterende foreningers vedtægter et almindeligt træk at anføre maksimum for visse administrationsomkostninger.

ad nr. 19 og 20: Der henvises til kapitel 7 og 8.

Til § 8.

Bestemmelsen giver i stk. 1 et udenlandsk investeringsinstitut, der opfylder betingelserne i § 1 og § 2, stk. 3, ret til at markedsføre sine investeringsbeviser her i landet, hvis der er hjemmel hertil i international aftale, eller hvis industriministeren har fastsat generelle bestemmelser herom, samt hvis ministeren har givet en konkret tilladelse hertil.

Ved anvendelse af den i stk. 2 indeholdte bemyndigelse for industriministeren til at fastsætte bestemmelser om udenlandske institutters adgang til at drive virksomhed her i landet må der sondres mellem institutter hjemmehørende i en anden medlemsstat og institutter hjemmehørende i en stat uden for EF. I det første tilfælde skal reglerne i EF-direktivforslaget tilgodeses. I sidstnævnte tilfælde må der ved reglernes udformning tages hensyn til, om bl.a. de regler og det tilsyn, som investeringsinstitutet er undergivet i

hjemlandet, sikrer investor tilstrækkeligt, ligesom der vil kunne lægges vægt på, om danske investeringsforeninger har tilsvarende adgang til markedet i dette land. Det samme gælder ved benyttelse af beføjelsen i 1. stk. in fine.

Til § 9.

I stk. 1 og 2 fastslås i overensstemmelse med almindelige selskabsretlige principper, at foreningens øverste myndighed udøves af medlemmerne på en generalforsamling.

Der åbnes dog i stk. 3 mulighed for, at medlemmerne lader sig repræsentere af delegerede. En delegeretordning kan være rimelig, når foreningens medlemstal er af en sådan størrelsesorden, at det kan være forbundet med praktiske, fysiske vanskeligheder at afholde generalforsamlingen, eller når visse grupper af medlemmer, f.eks. ansatte i en bestemt virksomhed, ønsker at lade sig repræsentere af en fælles talsmand. Med henblik på at sikre en forsvarlig udpegning af delegerede, er det fundet nødvendigt, at tilsynet med investeringsforeninger skal godkende vedtægtsregler om valgordningen og om gennemførelse af valg af delegerede.

Reglen i stk. 4 om, at ethvert medlem har ret til i overensstemmelse med vedtægternes regler herom at kræve et bestemt emne optaget på dagsordenen, sikrer, at enkelte medlemmer eller minoritetsgrupper inden for medlemskredsen kan få deres synspunkter frem på generalforsamlingen, selv om bestyrelse eller direktion måtte være modstander heraf. På den anden side må emnet være nøje konkretiseret, og et generelt formet dagsordenspunkt om f.eks. kritik af direktionens og bestyrelsens administration af foreningen opfylder næppe lovens krav. Det må endvidere forventes, at det af vedtægterne vil fremgå, at forslag til dagsorden skal indgives skriftligt til bestyrelsen i så god tid, at denne levnes den nødvendige tid til udsendelse af indkaldelse og dagsorden.

I stk. 5 om bestyrelsens og direktionens oplysningspligt på generalforsamlingen er indeholdt den begrænsning, at oplysninger ikke må medføre væsentlig skade for investeringsforeningen, ligesom det er bestyrelsens skøn, der er

afgørende for oplysningspligtens omfang. Begrænsningen omfatter bl. a. situationer, hvor en investeringsforening ikke kan videregive oplysninger, der har ligget til grund for en given disposition. Det kan således være skadeligt for foreningen og næppe rimeligt, om en investeringsforenings ledelse på en generalforsamling skal fremkomme med vurderinger af et konkret selskabs stilling og fremtidsmuligheder. For større investeringsforeningers vedkommende kan hensynet til foreningens stilling på markedet begrunde, at ledelsen kan undlade at fremkomme med generelle, evaluerende udtalelser. Endelig kan hensynet til opnåelse af fremtidige, relevante oplysninger for foreningens virksomhed tilsige en vis begrænsning i oplysningspligten.

Til § 10.

Stk. 1 fastslår, at der skal sikres ethvert medlem stemmeret, bortset fra hvad der følger af en eventuel noteringsfrist, jfr. stk. 2. Endvidere kan stemmerettens udøvelse være betroet en delegeret i henhold til § 9, stk. 3. For at hindre, at et medlem eller en gruppe af medlemmer for let kan erobre magten i en investeringsforening, kan vedtægterne ifølge bestemmelsen i 2. punktum begrænse stemmeretten til et vist maksimum, således at medlemmerne kun har et vist antal stemmer uden hensyn til det samlede antal af deres investeringsbeviser eller til størrelsen af deres indskud. Bestemmelser herom skal gælde for alle medlemmer efter et lighedsprincip, således at der ikke gøres forskel mellem de enkelte medlemmer.

I stk. 2 forudsættes, at stemmeretten kan gøres betinget af en forudgående notering, dog må der ikke foreskrives en længere noteringsfrist end 1 måned.

Til § 11.

Ifølge § 7, nr. 8, skal vedtægterne indeholde bestemmelser om fremgangsmåden bl.a. ved ændringer af vedtægterne. For at hindre, at en generalforsamling, på hvilken et ringe antal af medlemmerne har givet fremmøde, enes om at vedtage ændringer i vedtægterne, er det foreskrevet, at sådanne

ændringer kun kan vedtages, når der på generalforsamlingen er repræsenteret mindst halvdelen af fællesformuen, og ændringerne desuden vedtages med mindst 2/3 af de afgivne stemmer. Som følge heraf vil vedtægterne ikke kunne indeholde bestemmelser, der giver lempeligere regler end de anførte, hvorimod der intet er til hinder for strengere vedtægtsmæssige krav. For ikke unødigt at besværliggøre vedtægtsændringer i investeringsforeninger med et større antal medlemmer giver bestemmelsen i 2. punktum, når den fornødne majoritet har stemt for forslaget på den 1. generalforsamling, mulighed for vedtagelse af vedtægtsændringer på en ekstraordinær generalforsamling, selv om der på denne ikke er repræsenteret halvdelen af fællesformuen.

Ved afgørelsen af, om den påkrævede halvdel af fællesformuen er repræsenteret på en generalforsamling, må også sådanne andele medregnes, der er omfattet af en stemmeretsbegrænsning i henhold til vedtægtsbestemmelser herom, jfr. § 10, stk. 1.

Til § 12.

En investeringsforening ledes ifølge stk. 1 af en bestyrelse og en direktion, der som i aktieselskaber er fælles om ledelsen af foreningen. Kompetencefordelingen mellem disse ledelsesorganer er fastlagt i stk. 3 og i forslagets § 13.

Efter stk. 2 må der i en investeringsforenings bestyrelse ikke være mindre end 3 medlemmer. Der er intet i vejen for, at antallet sættes til et højere tal, og der er ikke fastsat noget maksimum for bestyrelsens størrelse. For at undgå at bestyrelsen kommer under det lovbestemte mindstekrav, kan det være praktisk, at der samtidig med valg af medlemmer til bestyrelsen på generalforsamlingen foretages valg af suppleanter.

Bestyrelsen vælges af generalforsamlingen. Man har **dog** ikke villet udelukke, at bestyrelsen kan vælges af et repræsentantskab, men dette må i så fald selv være valgt af generalforsamlingen. På grund af den svagere kontakt, der ofte består mellem en investeringsforening og det enkelte

medlem, kan det for de større foreninger være forbundet med praktiske fordele at vælge et repræsentantskab. Herigennem skabes en bredere kontaktflade mellem ledelsen og de forskellige medlemsgrupper, ligesom der gennem repræsentantskabet kan findes nye kandidater til bestyrelsen.

Bestemmelsen i stk. 3 om bestyrelsens opgaver skal sammenholdes med reglen i § 13 om opgaverne for direktionen eller i dennes sted et administrationsselskab. Medens den daglige ledelse varetages af direktionen eller et administrationsselskab i overensstemmelse med bestyrelsens retningslinier og anvisninger, varetages ledelsen i øvrigt af bestyrelsen og direktionen. I stk. 3, 1. pkt., fremhæves bestyrelsens pligt til at sørge for - og dermed ansvar for - en forsvarlig og lovmæssig udøvelse af virksomheden, herunder midlernes forsvarlige placering. Bestemmelsen i 2. pkt. svarer til aktieselskabslovens regel om aktieselskabsbestyrelsens pligter vedrørende bogføringen og formueforvaltningen. Direktionen har det umiddelbare ansvar for, at bogføringen foregår på betryggende måde i overensstemmelse med lovgivningen og de i henhold til denne udfærdigede nærmere bestemmelser om bogføringspligtens omfang. Bogføringen omfatter hele foreningens bogholderi og regnskabsvæsen. Bestyrelsens pligt er at føre kontrol med, at bogføringen foregår på betryggende måde. Det samme gælder formueforvaltningen. Bestyrelsen og direktionens pligt med hensyn til denne er ikke blot en pligt til at konstatere aktivernes tilstedeværelse, men omfatter også deres forsvarlige placering.

Til § 13.

Bestemmelsen fastslår, at der vedrørende den daglige ledelse, som varetages enten af en direktion eller et administrationsselskab, består et over- og underordningsforhold mellem bestyrelsen og direktionen/administrationsselskabet. Den daglige ledelse omfatter ikke dispositioner, der efter foreningens forhold er af usædvanlig art eller stor betydning. Bestyrelsens opgave består således i at give direktionen direktiver og at føre tilsyn med dennes forretningsfø-

reise. Om opgavefordelingen mellem bestyrelsen og direktionen henvises i øvrigt til § 12 med tilhørende bemærkninger.

Adgangen i 2. pkt. til at overlade den daglige ledelse til et af tilsynet godkendt administrationsselskab med hjemsted her i landet muliggør, at en investeringsforening kan drage fordel af den ekspertise og erfaring, som f.eks. pengeinstitutter, forsikringsselskaber og andre selskaber måtte have på investeringsområdet.

I sidste pkt. foreslås, at administrationsselskabet skal være et aktieselskab eller andet selskab med begrænset ansvar. Herved opnås, at den daglige ledelse kun kan overlades til juridiske personer med et særskilt kapitalgrundlag, der er uafhængig af deltagernes personlige økonomi.

Til § 14.

Kravet om myndighed og bopæl svarer til lignende krav herom i lovgivningen om aktieselskaber, banker og sparekasser. I 2. pkt. foreslås en hjemmel for konkrete dispensationer fra bopælskravet.

Bestemmelsen i 3. pkt. skyldes i første række de fravigelser af bopælskravet, der følger af Danmarks medlemskab af Det europæiske økonomiske Fællesskab. Bestemmelsen hjemler også, at industriministeren ved bekendtgørelse undtager statsborgere i lande uden for Fællesskabet fra bopælskravet.

Til § 15.

I konsekvens af bestyrelsens og repræsentantskabets stilling som tilsynsorganer over for direktionen foreslås, at medlemmer af de nævnte organer ikke kan være medlem af direktionen. I tilfælde af en direktørs forfald er der imidlertid åbnet adgang til, at et bestyrelses- eller repræsentantskabsmedlem midlertidigt overtager direktørhvervet.

Det følger af stk. 2, at indberetningspligten over **for** tilsynet ikke omfatter genvalg til de i bestemmelsen nævnte poster.

Til § 16.

Formålet med bestemmelsen er at sikre, at i de tilfælde, hvor den daglige ledelse af investeringsforeningen varetages af et administrationsselskab, jfr. § 13, skal selskabets bestyrelsesmedlemmer og direktører være underkastet kravene om myndighed og bopæl i § 14. Endvidere skal selskabet ved ændringer i den personkreds, der er nævnt i § 15, stk. 2, foretage indberetning herom til tilsynet med investeringsforeninger.

Til § 17.

Af sikkerhedsmæssige grunde foreskrives i stk. 1, at opbevaringen af en investeringsforenings aktiver i form af værdipapirer eller likvide midler foregår uden for foreningen i et af tilsynet godkendt depotselskab. Den løbende administration af formuen (indkassering af renter og udbytter, salg af aktie- og tegningsrettigheder etc.) må således ikke varetages af foreningens daglige ledelse. I § 18 er opregnet et antal yderligere funktioner og opgaver for depotselskabet til sikring af formuens tilstedeværelse og korrekte værdiansættelse.

Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at et værdipapir er indskrevet hos udstederen, f.eks. et realkreditinstitut, eller opbevares i et forvaltningsinstitut, forudsat at depotselskabet fortsat er den eneste ansvarlige i forhold til foreningen. Det vil ligeledes være muligt at placere likvide midler som aftaleindskud i andre banker og sparekasser end depotselskabet, men kontrabogen eller beviset herfor skal opbevares i depotselskabet, således at det sikres, at disposition over indskuddet alene kan ske med depotselskabets medvirken.

Tilsynets godkendelse af depotselskabet, jfr. stk. 1, er en af de betingelser, som ifølge § 4, stk. 2, skal være opfyldt for, at investeringsforeningen lovligt kan udøve virksomheden.

I forslagets § 59, stk.2, er der en overgangsregel, der giver tilsynet med investeringsforeninger mulighed for at tillade, at investeringsforeninger, der ved lovens ikraft-

træden havde mere end ét depotselskab, fortsat kan have mere end ét depotselskab.

Ved godkendelsen af depotselskabet skal det særligt påses, at det pågældende institut har en passende ekspertise, herunder om fornødent erfaring i pantebrevshandel og -administration samt en uafhængig stilling i forhold til foreningen og/eller dets administrationsselskab. Således kan et pengeinstitut eller en forvaltningsafdeling ikke samtidigt virke som administrationsselskab og som depotselskab for en investeringsforening, ligesom depotselskabet ikke kan have funktionærer, der samtidigt virker som foreningens daglige ledelse. Derimod kan der ikke være noget til hinder for, at foreningens daglige ledelse har til huse i pengeinstitutts eller forvaltningsafdelingens lokaler.

I stk. 2 er det fastsat, hvilke finansielle institutter der kan godkendes som depotselskab. Ved at indskrænke kredsen til pengeinstitutter med hjemsted her i landet, forvaltningsafdelinger godkendt i medfør af arvelovens § 61 samt herværende filialer af tilsvarende udenlandske institutter opnås, at institutterne er underlagt et offentligt tilsyn og godkendelse, har det fornødne kapitalgrundlag og typisk vil være i besiddelse af den ekspertise, som kræves til at udføre funktionerne efter forslaget § 17, stk. 1, og § 18.

Kravet om, at instituttet skal have hjemsted her i landet eller være en herværende filial af et udenlandsk institut, har til formål at sikre, at godkendelsen og tilsynet udgør et samlet system. Depotselskabet skal løbende stå i forbindelse med investeringsforeningens daglige ledelse, og det anses for mest hensigtsmæssigt, at tilsynet med investeringsforeninger ikke blot skal godkende depotselskabet, men også har let adgang til at føre det løbende tilsyn med dette.

Til § 18.

Bestemmelsen indeholder en angivelse af de konkrete pligter, der påhviler depotselskabet. Depotselskabet forestår til- og afgang af værdipapirer og likvide midler i overensstemmelse med foreningens instrukser, således at

midlerne aldrig kommer foreningens ledelse i hænde. Dernæst supplerer depotselskabet det offentlige tilsyn ved løbende at påse, at de i a), d), é) og f) nævnte bestemmelser overholdes. Et sådant indseende med de løbende transaktioner kan ikke realistisk opnås på anden vis.

Specielt vedrørende litra b og c bemærkes, at investeringsforeningens køb og salg af værdipapirer skal foregå som kontanthandel, idet det dog herved forudsættes, at der iagttages de sædvanlige kutymer inden for branchen.

Vedrørende værdiansættelsen af investeringsforeningens pantebreve fastslår litra e, at det skal ske i overensstemmelse med de herfor fastsatte bestemmelser. Foruden reglerne i § 36, stk. 1, tænkes der hermed på de regler, der vil være indeholdt i den regnskabsbekendtgørelse, som tilsynet vil udarbejde i medfør af § 35, stk. 3.

I litra f er foreskrevet, hvorledes både børsnoterede værdipapirer og andre værdier, herunder pantebreve, skal omsættes, jfr. § 32. For børsnoterede værdipapirer betyder dette, at papirerne skal handles på børsen (herved sikres at køb og salg sker til markedspriser), medmindre der kan opnås samme eller mere fordelagtig pris end på børsen. Ved køb og salg af andre værdier, herunder pantebreve, skal handelen foretages til priser, der ikke er mindre fordelagtige end priserne i handel ogandel.

Til § 19.

I stk. 1 henvises til, at depotselskabets ansvar skal bedømmes efter dansk rets almindelige erstatningsregler, hvilket er ensbetydende med, at depotselskabet kun vil være fri for ansvar i helt ekstraordinære situationer, jfr. f.eks. princippet i købelovens § 24. Ansvarer således omfattende, dog er depotselskabet ikke ansvarlig for skader, der skyldes krig, oprør, naturkatastrofer o.lign.

Med henvisning til forslagets § 18 præciseres det i stk. 2, at depotselskabet gennem sin kontrol af de dispositioner, der foretages af investeringsforeningens daglige ledelse, har til opgave udelukkende at varetage investeringsforeningens og dermed dens medlemmers interesser og

ikke f.eks. depotselskabets egne, foreningsdirektionens eller administrationsselskabets eventuelle særinteresser.

Til § 20.

Hensynet til en investeringsforenings medlemmer kræver, at et depotselskab varetager sine funktioner med omhu og nøjagtighed. Bestemmelsen giver derfor tilsynet med investeringsforeninger ret til at tilbagekalde godkendelsen af depotselskabet under omstændigheder svarende til de omstændigheder, der gælder ved tilbagekaldelse af en investeringsforenings godkendelse, jfr. lovforslagets § 52.

Til § 21.

Forslagets § 21 fastsætter, hvilke aktiver en investeringsforenings midler kan anbringes i. Bag begrænsningen i placeringsaktiver ligger det princip, at fællesformuen i investeringsforeninger bør være placeret i let sælgelige værdipapirer.

Det foreslåede krav om, at værdipapirerne skal være børsnoterede eller handles på et tilsvarende marked, tilsigter at skabe rimelig sikkerhed for, at ønsker om indløsning af investeringsbeviser kan efterkommes ved, at værdipapirerne sælges fra den i fællesskab ejede beholdning. Når investeringerne begrænses til værdipapirer, som løbende omsættes, og der i forbindelse hermed sker en offentlig notering af de priser, hvortil omsætningen finder sted, vil værdien af de værdipapirer, der indgår i fællesformuen, til enhver tid kunne ansættes på et nogenlunde objektivt grundlag. Herved opnås tillige størst garanti for, at ind- og udtrædende medlemmer betaler respektive modtager et beløb svarende til deres andel af fællesformuen.

Med udtrykket "optaget til offentlig notering på en fondsbørs" i nr. 1 tænkes på den officielle børsnotering af værdipapirer. Noteringen omfatter således værdipapirer, der er optaget til officiel notering på hoved- og efterbørsen på Københavns Fondsbørs. Bestemmelsen åbner dernæst mulighed **for** placering af foreningens midler i værdipapirer, der handles på offentligt anerkendte samt åbne og regelmæssigt

arbejdende markeder. Denne adgang for investeringsforeninger til at benytte sig af visse parallelmarkeder er indføjet i lovforslaget af hensyn til en fortsat integration af kapitalmarkederne inden for De europæiske Fællesskaber. Den i 2. pkt. foreslåede godkendelse af investeringsforeningens valg af en børs eller et parallelmarked i et tredieland er begrundet i, at disse markeder ikke er omfattet af den regulering, som findes inden for EF.

Nr. 2 tillader anbringelse af en investeringsforenings formue i tinglyste pantebreve i dansk fast ejendom. Private pantebreve spiller en ganske vigtig rolle på det danske kapitalmarked og er et foretrukket investeringsobjekt for flere investeringsforeninger. Selv om pantebrevene vedrører et bestemt pengebeløb, for hvilket der er ydet pant i en bestemt ejendom, er pantebrevene i de senere år i ret vidt omfang blevet standardiseret i henseende til deres vilkår. Når det drejer sig om store pantebrevsporteføljer, er det derfor i dag muligt løbende at værdiansætte en beholdning af pantebreve på grundlag af en opdeling af beholdningen i passende grupper efter bl.a. pantebrevenes løbetid og pantesikkerhed. Kursværdien lader sig fastslå på grundlag af oplysninger herom, der regelmæssigt fremkommer fra større pengeinstitutter og andre vigtige markedsdeltagere.

Med henblik på at afskære investeringsforeningerne fra at investere i de mest yderligtliggende og dermed mest risikable pantebreve er det endvidere bestemt, at panteretten skal ligge inden for 80% af ejendommens handelsværdi.

Tilsynet med investeringsforeninger bemyndiges til at fastlægge nærmere regler for fastsættelsen af denne handelsværdi og for, efter hvilke kriterier det beregnes, om pantebrevet har prioritet inden for 80%-grænsen. For så vidt angår garanterede pantebreve henvises endvidere til bemærkningerne til § 59, stk.3.

For at skabe den størst mulige garanti for korrekt værdiansættelse af en pantebrevsportefølje og for at sikre, at foreningens køb og salg af pantebreve sker til markedspriser, er der i forslagets § 18, litra e og f, foreskrevet særlige regler.

I nr. 3 gives der adgang til at placere en investeringsforenings formue i likvide midler. Dette er blot udtryk for, at en forening gennem sit virke med køb og salg af værdipapirer samt indløsning af investeringsbeviser har behov for løbende at have likvide midler til sin rådighed. Til likvide midler henføres foruden kontanter f.eks. indestående i pengeinstitutter på anfordring eller kortvarig opsigelse og meget kortfristede indlånsbeviser.

For at give mulighed for en vis smidighed i administrationen af en investeringsforening er det foreskrevet i stk. 2, at foreningen kan anbringe højst 10% af sine midler i andre værdipapirer end de i stk. 1 nævnte samt indtil 5% af sin formue i andet end værdipapirer og likvide midler. Sidstnævnte undtagelse omfatter også aktiver, der er nødvendige til foreningens etablering og drift, herunder fast ejendom.

Til § 22.

Det fremgår allerede af lovforslagets § 1, at der ved midlernes placering skal ske en spredning af risikoen. § 22 præciserer dette princip ved at foreskrive i stk. 1, at en investeringsforening ikke må anbringe mere end 5% af sin formue i værdipapirer fra samme udsteder.

For ikke at sætte for snævre grænser for en investeringsforenings adgang til at udnytte gunstige placeringsmuligheder, foreslås i stk. 2 adgang til at investere indtil 10% af foreningens formue i værdipapirer fra samme udsteder, forudsat at den samlede værdi af sådanne investeringer ikke overstiger 40% af fællesformuen. Når denne bestemmelse sammenholdes med de udvidelsesmuligheder, der følger af lovforslagets § 25, findes de fastsatte grænser at give tilstrækkelig adgang til at føre en smidig investeringspolitik.

Da der ikke er forbundet samme risiko ved investering i værdipapirer udstedt eller garanteret af det offentlige som ved papirer udstedt af andre emittenter, foreslås i stk. 3 industriministeren bemyndiget til generelt at kunne fastsætte, at disse værdipapirer undtages fra de værdigrænser, der er nævnt i stk. 1 og 2. Ved "det offentlige" forstås i

denne sammenhæng ikke alene den danske stat eller en dansk kommune, men også andre stater og deres lokale myndigheder samt internationale institutioner af mellemstatslig karakter. Man har overvejet, om også realkreditobligationer burde kunne undtages. Med den fleksible udformning, som udvidelsesreglen har fået i stk. 2, anses det imidlertid ikke for påkrævet af hensyn til foreningernes investeringspolitik at søge bemyndigelsen udvidet til også at omfatte realkreditobligationer. Der kan i denne forbindelse peges på, at der for tiden findes 6 realkreditinstitutter. Investeringsforeningen kan, om det måtte ønskes, herefter anbringe helt op til 50% af fællesformuen i realkreditobligationer.

Til § 23.

I bestemmelsen foreslås det, at en investeringsforening højst må investere 10% af sin samlede formue i andre investeringsinstitutter. Herved forhindres, at et investeringsinstitut gennem placering af midler i andre investeringsinstitutter indirekte overskrider risikospredningsreglerne i §§ 22 og 24. Endvidere begrænses adgangen til gennem omfattende investeringer i andre investeringsinstitutter at tilsløre for den enkelte investor, hvilke aktiver midlerne i sidste ende placeres i. Det er næppe heller hensigtsmæssigt, at de midler, der anbringes, skal bære administrationsomkostninger fra to eller flere investeringsinstitutter.

Imidlertid tillades det dog at anbringe op til 10% af fællesformuen i andre institutter. Det skyldes, at i tilfælde, hvor et ikke-specialiseret investeringsinstitut ønsker at investere en del af dets formue i et bestemt geografisk område eller inden for en særlig branche, kan det på trods af de øgede administrationsomkostninger være fordelagtigere at anbringe midlerne i et andet investeringsinstitut, som har det fornødne lokalkendskab og den specielle brancheindsigt, fremfor selv at iværksætte og bekoste en finansiel undersøgelse. Specielt vedrørende forbudet i 2. pkt. mod at investere i værdipapirer udstedt af et investeringsinstitut, der ikke hovedsagelig investerer i værdipapirer, bemærkes, at sådanne institutioner, som f.eks. investerer i fast

ejendom, i varer eller andet, ikke anses for investeringsforeninger i dette lovforslags forstand, jfr. bemærkningerne til forslaget § 1 om lovens anvendelsesområde og forslaget § 2, stk. 3, om forbudet mod at drive anden virksomhed end den i § 1 nævnte.

Til § 24.

Foruden den spredning af midlerne, der følger af bestemmelserne i §§ 1 og 22, er det anset for nødvendigt i stk. 1 at foreskrive en begrænsning i midlernes placering med det særlige formål at forhindre, at en investeringsforening ved erhvervelse af værdipapirer opnår en dominerende indflydelse på de selskaber, hvori foreningens midler anbringes. Bestemmelsen er udformet med henblik på at beskytte både investeringsforeningen og de selskaber, den investerer i. Det afgørende vil således være omfanget af værdipapirerne set i forhold til den samlede selskabskapital eller den stemmeret, der måtte være knyttet til dem.

For at tilvejebringe en vis fleksibilitet foreslås i stk. 2, at 5%'s grænsen i undtagelsestilfælde kan forhøjes til indtil 10%. En sådan udvidelse kræver imidlertid udtrykkelig tilladelse fra tilsynsmyndigheden.

De ovenfor nævnte grænser for midlernes placering gælder ifølge stk. 3 ikke for obligationer udstedt eller garanteret af det offentlige samt for aktier i datterselskaber, der udelukkende for investeringsforeningerne udøver visse administrations-, investerings- eller markedsføringsopgaver. Om den nærmere forståelse af begrebet "det offentlige" i denne sammenhæng henvises til bemærkningerne til § 22, stk. 3. Vedrørende aktiebesiddelse i de i litra b nævnte datterselskaber bemærkes, at disse selskabers funktion er så snævert forbundet med investeringsforeningsvirksomhed som sådan, at en dominerende indflydelse må anses for hensigtsmæssig og ubetænkelig samt tilsigtet ved selskabernes oprettelse.

Til § 25.

Med den fleksibilitet, bestemmelsen skaber, tydelig-

gøres, at de i stk. 1 nævnte grænser skal opfattes som investeringsforskrifter, der først og fremmest skal iagttages på tidspunktet for investeringens foretagelse. Det er f. eks. ikke hensigten at forpligte en investeringsforening til at sælge en bestemt kategori af værdipapirer, fordi de måtte være steget i værdi eller som følge af fællesformuens indskrænkning ved indløsning af andele. Der kan være tale om gode og sikre værdipapirer, som investeringsforeningen ud fra en investeringspolitisk synsvinkel og i medlemmernes interesse bør bevare i sin beholdning af værdipapirer.

Hvis overskridelserne overstiger de 10%, fastsættes i stk. 2, at overskridelserne inden seks måneder skal nedbringes til 10%. Tilsynet med investeringsforeninger har imidlertid adgang til i enkelttilfælde at fastsætte en kortere eller længere frist. En længere frist kan være nødvendig for at forhindre, at ét hurtigt salg af en større post værdipapirer er markedsmæssigt uheldig. Den kortere frist foreslås indført for at gøre det muligt for tilsynet at forhindre eventuelle misbrug af 6 måneders reglen.

Til § 26.

Som hovedregel foreslås det ud fra ønsket om at beskytte foreningens medlemmer i stk. 1, at en investeringsforening ikke må optage lån.

Visse investeringsforeninger kan i henhold til vedtægterne i dag optage lån f. eks. for at kunne opfylde konkrete ønsker om indløsning. Som sikkerhed for disse lån ydes normalt pant i de værdipapirer, investeringsforeningerne ønsker at afhænde. Tilsvarende gælder, hvor investeringsforeningerne optager lån for at kunne udnytte tegningsrettigheder. I disse tilfælde får långiver sikkerhed i de erhvervede aktier. Denne praksis anses for ubetænkelig og ønskes ikke standset med den foreslåede bestemmelse.

Optagelse af lån i indløsningssituationen bør ske med forsigtighed, da det senere salg af værdipapirer fra foreningsformuen kan ske til kurser, der afviger fra dem, på grundlag af hvilke indløsningskursen blev fastsat. For bl.a. at modvirke denne kursrisiko er der indsat den begrænsning i

stk. 2, litra a, at adgangen til at optage lån begrænses til 10% af formuen og forudsætter tilladelse fra tilsynet med investeringsforeninger. I den forbindelse bemærkes, at det er formuens størrelse ved lånoptagelsen, der er afgørende for beregningen af den fastsatte begrænsning. Yderligere foreslås den limitering, at lånene skal være kortfristede.

I stk. 2, litra b, er yderligere foreslået, at en investeringsforening med tilsynets tilladelse kan optage lån til erhvervelse af ejendomme, der er nødvendige til udøvelse af dens virksomhed.

Til § 27.

Det fremffår af stk. 1, at indbetalinger kun kan finde sted ved kontant betaling. Det er således udelukket at indbetale i rater. Bestemmelsen er derimod ikke til hinder for, at investeringsforeningen kan modtage betaling i form af værdier, der kan indgå i foreningens portefølje i henhold til vedtægterne, når værdien heraf fastsættes i overensstemmelse med § 32.

I stk. 2 fastslås princippet for udregningen af en korrekt emissionspris, der inkluderer et beløb til dækning af omkostningerne ved emissionen. Ved konstateringen af fællesformuens aktuelle værdi skal børsnoterede værdipapirer ansættes til den senest noterede køberkurs og andre aktiver ansættes til værdien i handel og vandel, jfr. i øvrigt værdiansættelsesreglerne i lovforslagets § 36. Til fællesformuen medregnes indestående i pengeinstitutter, modtagne udbytter og påløbne, ikke-forfaldne renter samt øvrige værdier, som foreningen måtte råde over. Heri fradrages eventuelle gældsposter og en forholdsmæssig andel af årets ikke-afholdte omkostninger. Til den herefter beregnede nettoværdi af formueandelene lægges et beløb til dækning af omkostningerne ved køb af nye værdipapirer til fællesformuen og et gebyr til dækning af administrationsomkostninger, herunder vederlag til evt. administrationsselskab, og tryknings- og annonceudgifter samt provision til formidlere af emissionen såsom pengeinstitutter og vekselerere. Endelig tillægges kapitaltilførselsafgift.

Kravet om kontant indbetaling finder efter stk. 3 ikke anvendelse på en forenings uddeling af fondsandele. Fondsandele svarer til fondsaktier inden for aktieselskabsretten.

Til § 28.

Bestemmelsen fastsætter i stk. 1, hvad der allerede er gældende praksis i de eksisterende investeringsforeninger. Det vil således fortsat være tilladt enten at udlodde en investeringsforenings overskud til medlemmerne som udbytte eller henlægge det til forøgelse af formuen eller foretage en kombination af de to muligheder. Der findes foreninger, som er opdelt i afdelinger, hvor der udbetales udbytte i den ene og henlægges i den anden.

Af stk. 2 fremgår, at der ikke kan udloddes urealiserede kapitalgevinster, der kan være rent midlertidige og resultat af en kortvarig stigning i bestemte værdipapirer.

Til § 29.

I stk. 1 fastslås, at der består en indløsningspligt for investeringsforeningen. Denne indløsningspligt og dermed sikring af adgangen for det enkelte medlem til hurtigt at kunne gøre sig likvid må sammen med princippet om risikospredningen anses for væsentlige karakteristika ved investeringsforeninger.

I stk. 2 fastslås, med udgangspunkt i bestemmelsen i § 27, stk. 2, om emissionsprisen, princippet for udregningen af den korrekte indløsningspris.

Indløsning af formueandele skal ske så hurtigt som muligt. I praksis vil sådanne udbetalinger ofte ske fra likvide midler, som en investeringsforening nødvendigvis hele tiden råder over i et vist omfang. Ved større indløsninger kan det imidlertid blive nødvendigt at realisere nogle af investeringsforeningens værdipapirer. For at kunne sikre et roligt salg af værdipapirerne og at der ikke skabes uro omkring foreningens forhold, er der i stk. 3 givet adgang til i vedtægterne at bestemme, at indløsning kan udsættes i nærmere beskrevne tilfælde. Her tænkes bl.a. på, at det kan være hensigtsmæssigt i vedtægterne at give hjem-

mel til at udsætte indløsningen, til foreningen har afhændet de fornødne aktiver, og indløsningsprisen derefter er konstateret. Til denne beføjelse er dog knyttet en pligt til inden 8 børsdage at underrette tilsynet med investeringsforeninger.

Foruden den i stk. 3 nævnte adgang til at udsætte indløsningen af formueandele er der i stk. 4 tillagt tilsynet en ret til at kræve en sådan udsættelse. Baggrunden kan dels være ekstraordinære situationer med politisk og økonomisk uro, som generelt kan forhindre eller vanskeliggøre det for investeringsforeningerne at udøve deres virksomhed på normal vis, dels skyldes forholdene omkring en konkret investeringsforening. I begge kategorier af tilfælde kan hensynet til en forenings samtlige medlemmer, såvel de udtrædende som de tilbageblivende, gøre det påkrævet, at tilsynet påbyder en udsættelse af indløsning af formueandele. Der tænkes f.eks. på situationer med valutarisk uro, hvor det ikke alene på grund af midlertidig suspension af fondsbørsens virksomhed vil være umuligt at værdiansætte og sælge værdipapirer til priser, der ligger i nærheden af niveauet, da et medlem besluttede sig for udtrædelse, men hvor det også åbenbart vil være i alle medlemmernes og foreningens interesse af udsætte indløsningen, indtil forholdene normaliseres.

Til § 30.

Bestemmelsens forbud mod at yde lån eller stille garanti tydeliggør på et specielt område de generelle grænser for en investeringsforenings virksomhed, der allerede følger af forslagets § 2, stk. 3, jfr. § 1, og § 22.

Til § 31.

Forbudet mod spekulationsforretninger tager sigte på at beskytte investeringsforeningernes medlemmer mod de særlige risici, som deltagelse i spekulationsforretninger erfaringsmæssigt indebærer.

Om et køb eller et salg af værdipapirer kan karakteriseres som en spekulationsforretning i denne lovs forstand

må afgøres konkret under hensyn til handelens formål og karakter.

Bestemmelsen har transaktioner af særligt spekulativ karakter for øje, såsom marginforretninger i værdipapirer og salg på udækket basis.

Til § 32.

Bestemmelsen skal sammenholdes med § 18, litra f. Heraf følger, at depotselskabet, som løbende forestår en investeringsforenings til- og afgang af værdipapirer og likvide midler, skal kontrollere, at køb og salg af børsnoterede værdipapirer sker på børsen eller, hvis handelen sker andetsteds, til samme eller en mere fordelagtig pris end den, der kunne opnås på en fondsbørs. For køb og salg af andre værdier, herunder pantebreve, skal depotselskabet påse, at handlerne sker til priser, der ikke er mindre fordelagtige end priserne i handel og vandel.

Værdien af kontrollen ligger i, at depotselskabet skal henlede tilsynet med investeringsforeningers opmærksomhed på forholdet, hvis en forening ikke overholder forskrifterne i § 32. Herefter er det tilsynets opgave at forhindre lignende tilfælde i fremtiden, eventuelt under anvendelse af straffebestemmelserne i lovforslagets kapitel 12.

Til § 33.

For at forebygge uheldige købs- eller salgsbeslutninger foreslås, at medlemmer af ledelsen af de i bestemmelsen nævnte foreninger og selskaber skal have bestyrelsens samtykke til at optræde som f.eks. køber eller sælger af værdipapirer til foreningen. Det er herved forudsat, at transaktionerne sker til priser, der er forenelige med bestemmelserne i § 32.

Af kontrolmæssige grunde kræves dels et udtrykkeligt samtykke til hver enkelt transaktion, dels en indførelse herom i bestyrelsens forhandlingsprotokol.

Ved bestemmelsen forebygges med andre ord, at medlemmer af ledelsen i kraft af deres stilling foranlediger foreningen til at disponere på en måde, der ikke harmonerer med

bestyrelsens investeringspolitik, også selv om transaktionen på grund af reglen i § 32 ikke på kort sigt er ufordelagtig for foreningen.

Til § 34.

§§ 34-40, d.v.s. lovens kapitel 7, bygger i udstrakt grad på reglerne om regnskab og revision i aktieselskabsloven og i bank- og sparekasseloven. Bemærkningerne til de ovennævnte paragraffer er begrænset til forhold, der særligt gør sig gældende for investeringsforeninger.

I stk. 1, sidste pkt., er det af tilsynsmæssige grunde skønnet nødvendigt at kræve udarbejdet en halvårlig formueopgørelse, som skal indsendes til tilsynet senest 2 måneder efter halvårets udløb, jfr. § 40, stk. 1.

En afdelingsvis opdeling af investeringsforeninger som omhandlet i lovforslagets § 2, stk. 2, nødvendiggør, at det i stk. 2 foreskrives, at der udarbejdes et særskilt årsregnskab for hver afdeling.

I stk. 3 foreslås, at årsregnskabet skal underskrives af bestyrelsen og direktionen resp. administrationsselskabet. Vedrørende det sidste organ henvises til, at der i forslagets § 13, 2. pkt., er åbnet adgang til, at den daglige ledelse kan forestås af et af tilsynet med investeringsforeninger godkendt administrationsselskab.

Til § 35.

Bestemmelsen indeholder en almindelig regel om årsregnskabets opgørelse, der indholdsmæssigt svarer til aktieselskabslovens §§ 98, 1. pkt., 102, stk. 1, og 104, stk. 1, 1. pkt.

Til § 36.

Bestemmelsen indeholder de nærmere regler om værdiansættelsen af en investeringsforenings aktiver ved regnskabsårets afslutning. I stk. 1, 2. pkt., fastsættes, at ikke-børsnoterede værdipapirer ansættes til værdien i handel og vandel, d.v.s. i princippet samme regel som for børsnoterede værdipapirer, jfr. 1. pkt. Bestemmelsen foreslås også an-

vendt på børsnoterede værdipapirer, for hvilke notering ikke har fundet sted i længere tid, idet man har behov for disse værdipapirers aktuelle værdi ved udarbejdelsen af årsregnskabet.

Stk. 3 omfatter også fast ejendom. Det er herved forudsat, at regnskabet, bl.a. ud fra ønskeligheden af at kunne fastlægge såvel emissions- som indløsningsprisen på foreningens andele så nøjagtigt som muligt, opstilles på en sådan måde, at værdien af fast ejendom er opgjort til, hvad dette aktiv ud fra en realistisk vurdering ville kunne indbringe foreningen i kontanter netto ved en realisation af aktivet på statustidspunktet. Nærmere regler om bl.a. værdien af fast ejendom vil blive fastsat i regnskabsbekendtgørelsen, jfr. lovforslagets § 35, stk. 3.

Til § 37.

Bestemmelsen svarer til aktieselskabslovens § 106, stk. 1 og 3, og bank- og sparekasselovens § 34.

Til § 38.

Bestemmelsen svarer indholdsmæssigt til aktieselskabslovens § 106, stk. 2, og bank- og sparekasselovens §§ 15 og 35.

Til § 39.

Bestemmelsen svarer til bank- og sparekasselovens § 36.

Til § 40.

Bestemmelsen indeholder i stk. 1 en almindelig pligt for en investeringsforening til at indsende det fornødne regnskabsmateriale til tilsynet med investeringsforeninger.

I stk. 2 fastslås offentlighedens adgang til at gøre sig bekendt med foreningens regnskaber. Denne adgang supplerer adgangen efter forslaget § 42, stk. 1, til vederlagsfrit at få udleveret dette materiale samt prospektet.

Til § 41.

I stk. 1 og 2 foreskrives, at der skal udarbejdes et prospekt, og at tilsynet i en generel forskrift nærmere fastsætter, hvad prospektet skal indeholde. Et prospekt er en nærmere beskrivelse af foreningen, indeholdende oplysninger om bl.a. dens historie og nuværende virkeområde, dens ledelse samt dens driftsresultater og status over en vis periode. Tilsynet forudsættes at være beføjet til at kræve, at prospektet indeholder yderligere oplysninger, som skønnes fornødne for at forebygge, at en beskrivelse, uanset at den måtte opfylde de generelle krav, kan fremstå som mangelfuld eller vildledende. Det må herunder kunne foreskrives, at prospektet skal indeholde eller være ledsaget af den fulde ordlyd af foreningens vedtægter. Den, der ønsker at deltage i en investeringsforening, sikres herigennem et rimeligt grundlag for vurdering af vilkårene.

Da prospektet indeholder en beskrivelse af de grundlæggende og mere permanente træk ved foreningen, som er af stor betydning for interesserede investorer, og henset til at prospektet ikke nødvendigvis skal offentliggøres med særlig kort varsel, foreslås i stk. 3, at tilsynet forudgående foretager en kontrol af de oplysninger, der er indeholdt i • prospektet. Der er dog fastsat en frist på en måned for tilsynet til at meddele dets evt. bemærkninger.

Til § 42.

Stk. 1 fastslår den potentielle investors ret til vederlagsfrit at få udleveret prospekt, seneste årsregnskab og sidste halvårsopgørelse til brug ved sin vurdering i retlig og økonomisk henseende af foreningen og de af foreningen udstedte beviser.

Forpligtelsen i stk. 2 til at angive udleveringsstedet må anses for opfyldt ved angivelse af investeringsforeningens hovedsæde.

Til § 43.

Stk. 1 fastslår det vigtige princip om offentliggørelse af emissions- og indløsningsprisen på investeringsbeviser.

Kravet om offentliggørelse anses som opfyldt ved, at emissions- og indløsningsprisen stilles til rådighed i pengeinstitutter og på foreningens kontor.

Specielt vedrørende offentliggørelse af indløsningsprisen bemærkes, at kursen, hvortil der indløses, principielt er afhængig af den kurs, der opnås ved salget af det underliggende materiale. Det er derfor ikke altid muligt at operere med en på forhånd fastsat indløsningspris, f.eks. for så vidt angår større poster investeringsbeviser, der begæres indløst. Tilsynet med investeringsforeninger kan ifølge stk. 2 tillade, at offentliggørelse kun foretages én gang om måneden, f.eks. for sådanne foreninger, der har placeret midlerne i værdipapirer, for hvilke priserne kun fastsættes med større mellemrum.

Til § 44.

Bestemmelsen fastslår en pligt for investeringsforeningen til at udstede et dokument, der fastslår medlemmets andel i foreningens formue, på samme måde som et aktieselskab skal udstede aktiebreve til aktionærerne.

Til § 45.

Bestemmelsen svarer til aktieselskabslovens § 24, stk. 1, 1. og 2. pkt.

Til § 46.

Stk. 1 svarer til aktieselskabslovens § 24, stk. 1, 3. pkt., medens stk. 2 svarer til samme lovs § 24, stk. 2, 2. pkt.

Til § 47.

Bestemmelsen svarer til aktieselskabslovens § 24, stk. 3 og 4.

Til § 48.

Det fremgår af bestemmelsen, at tilsynet med investeringsforeninger er en institution under industriministeriet. Det er forudsat, at dets afgørelser efter almindelige for-

valtningsretlige principper kan påklages til ministeriet.

Tilsynets arbejdsopgave er at påse investeringsforeningers overholdelse af lov om investeringsforeninger og de bestemmelser, der udstedes i medfør af denne lov. Tilsynet afgør herunder fortolkningstvív og udsteder om fornødent pålæg til en investeringsforening med henblik på at bringe lovstridige forhold til ophør. Ifølge § 3 må tilsynet også gribe ind, hvis andre end investeringsforeninger overtræder de i paragraffen indeholdte eneretsbestemmelser.

Det fremgår af loven, at der primært skal føres en efterfølgende kontrol med investeringsforeningernes virksomhed. Det er derfor kun undtagelsesvist foreskrevet, som f.eks. i § 4 vedrørende stiftelsessituationen og i § 41, stk. 3, vedrørende prospekter, at dispositioner skal godkendes af tilsynet, før de foretages.

Til § 49.

Både oplysningspligten og undersøgelsesretten ifølge stk. 1 og den specielle tavshedsforskrift i stk. 2 svarer til bestemmelserne herom for banker, sparekasser og forsikringsselskaber.

Stk. 3 svarer til bank- og sparekasselovens § 50, stk. 4, og har til formål at give adgang til indskrænkninger i den særlige tavshedspligt, for at tilsynet kan deltage i det tilsynsmæssige samarbejde med andre landes tilsyn, som en øget investeringsforeningsvirksomhed på tværs af landegrænserne kan nødvendiggøre.

Til § 50.

I lighed med, hvad der gælder for andre tilsyn med finansielle institutioner, foreslås, at tilsynet med investeringsforeninger afgiver en årlig beretning til industriministeren om sin virksomhed.

Der foreligger ikke i dag en officiel registrering af eksisterende investeringsforeninger og deres virksomhed her i landet. For at have en let tilgængelig oversigt over denne erhvervssektor fastsættes i 2. pkt., at årsberetningen skal indeholde en oversigt over de foreninger, der omfattes af

loven, samt en sammenstilling af disses indberetninger og regnskaber, jfr. § 40.

Til § 51.

Bestemmelsen fastslår investeringsforeningers pligt til at dække udgifterne ved statens tilsyn. Bidragene pålignes på grundlag af det for sidste regnskabsår aflagte regnskab. Fuld bidragspligt påhviler enhver forening, der har drevet virksomhed eller været under likvidation nogen del af det pågældende regnskabsår.

Der er ikke i selve loven fastsat et udtrykkeligt minimumsbidrag. Af hensyn til den normalt hastige prisudvikling i samfundet foreslås, at dette minimumsbeløb fastsættes administrativt.

De bidrag, der pålignes investeringsforeningerne, forudsættes at indgå i statskassen i lighed med statens øvrige indtægter i form af skatter og afgifter.

Til § 52.

I konsekvens af godkendelsesordningen som foreslået i §§ 4 og 5 vil der kunne opstå situationer, hvor den allerede meddelte godkendelse skal inddrages med den følge, at investeringsforeningsvirksomheden skal ophøre.

Inddragelse af godkendelsen kan herefter ske i følgende tilfælde:

- a) Hvis en af de i forslagets § 4, stk. 2, nævnte betingelser om formue, medlemskreds, vedtægter, depotselskab og prospekt ikke længere er opfyldt, eller
- b) hvis de i forslagets § 5 nævnte omstændigheder vedrørende ufyldstgørende erfaring og manglende hæderlighed m.v. indtræder, eller
- c) hvis foreningen gør sig skyldig i grov eller gentagen tilsidesættelse af de forpligtelser, der påhviler den efter denne lov.

Inddragelsen af godkendelsen kan blive aktuel, når blot en af de ovenfor nævnte situationer indtræder. Da en sådan afgørelse vil være af indgribende betydning for investerings-

foreningens medlemmer, bl.a. fordi konsekvensen kan blive foreningens opløsning, forudsættes det, at inddragelse af godkendelsen først bliver aktuel, når der har været sat en frist for afhjælpning, og således først når investeringsforeningens opløsning må anses for en nødvendig konsekvens af den manglende afhjælpning.

Til § 53.

Formålet med at kræve tilsynets tilladelse til en sammenslutning er at påse, dels at sammenslutningen må anses for rimelig og hensigtsmæssig i forhold til samtlige medlemmer, dels at denne ikke er uønskelig set ud fra en samfundsmæssig synsvinkel.

Bestemmelsen omfatter enhver form for overtagelse eller sammenslutning med en af forslaget omfattet investeringsforening, herunder også en udenlandsk investeringsforenings overtagelse af en dansk forening eller afdelinger af denne.

Til § 54.

Bestemmelsen fastsætter, at likvidation er den almindelige opløsningsform for investeringsforeninger og svarer til aktieselskabslovens § 116, stk. 1.

Til § 55.

Ved forslagets § 55 bestemmes, at aktieselskabslovens regler om likvidation, som ændret ved § 14 i lov nr. 299 af 8. juni 1977 om ændring af forskellige lovbestemmelser vedrørende konkurs m.v., også med de fornødne lempelser skal anvendes ved likvidation af en investeringsforening. Anmeldelse af beslutningen om likvidation skal indgives til tilsynet med investeringsforeninger.

Beføjelsen i stk. 2 for industriministeren til at udpege en likvidator til sammen med de af generalforsamlingen valgte at foretage likvidationen, har til formål - hvor forholdene måtte tale derfor - at muliggøre direkte offentligt indseende og medindflydelse på investeringsforeningens afvikling.

Til § 56.

Bestemmelsen fastslår, at reglerne om tilsynets beføjelser og investeringsforeningernes pligter principielt fortsat finder anvendelse, selv om en forening er under opløsning.

Til § 57.

Bødepålæg efter forslagets § 57 er et tvangsmiddel, som i almindelighed bortfalder, når den pågældende forpligtelse opfyldes.

Til § 58.

Sager om overtrædelse af disse bestemmelser behandles af domstolene.

Til § 59.

Det forudsættes, at tidsrummet mellem lovens vedtagelse og ikrafttræden er af en sådan varighed - op til 1 år - at de mindre investeringsforeninger, der ikke kan opfylde kravene i § 4, stk.2, nr.2, får et passende tidsrum til at forsøge at opfylde disse krav.

Overgangsreglen i stk.2 skyldes den tradition, der i visse danske investeringsforeninger har været for at have mere en ét depotselskab. Man har med det foreliggende lovforslag ikke ønsket at bringe disse eksisterende forbindelser til ophør.

Da der i nogle investeringsforeningers pantebrevsportefølje indgår garanterede pantebreve, hvoraf nogle kan tænkes at falde uden for den i forslagets § 21, stk.1, nr.2, nævnte grænse på 80%, er der i stk.3 indføjet en overgangsregel, der tillader de investeringsforeninger, der ved lovens ikrafttræden besidder garanterede pantebreve i dansk fast ejendom, at beholde disse, uanset at panteretten ligger ud over den i forslagets § 21, stk.1, nr.2, foreskrevne 80%-grænse.

Da garantierne imidlertid kan have vidt forskelligt indhold, har man skønnet, at det er nødvendigt, at de enkelte garantier og deres indhold skal godkendes af tilsynet med

investeringsforeninger som betingelse for, at § 59, stk.3, kan finde anvendelse.

Denne godkendelse kan forventes givet, dersom pantebrevene er sikret ved garanti fra stat, kommune, koncessioneret selskab, forsikringsselskab, banker, sparekasser eller andet af industriministeren godkendt garantiselskab, og dersom garantiens indhold af tilsynet med investeringsforeninger skønnes at være tilstrækkelig til at sikre den pågældende investeringsforening mod tab i tilfælde af misligholdelse af det garanterede pantebrev.

Udvalget vedrørende
 lovgivning om
 i n v e s t e r i n g s i o r e n i n g e r. Bilag 1.

Sekretæren

U N D S K S Ø G S L S E

a f

DANSKE INVESTERINGSFORENINGER

November 1977

1. For at danne sig et indtryk af investeringsforeninger i Danmark besluttede investeringsforeningslovudvalget at udsende et spørgeskema og et regnskabsskema til de investeringsforeninger, udvalget kendte eksistensen af.

Nærværende notat er en bearbejdning af de besvarelser, udvalget har modtaget på spørgeskemaet.

- Spørgeskemaet, der vedrører virksomhedernes organisation, og regnskabsskemaet, er udsendt til 33 virksomheder, hvoraf 23 har besvaret henvendelsen. Besvarelserne af spørgeskemaet har stort set bestået i henvisninger til relevante vedtægtsbestemmelser. Spørgsmålene 14f 15 og 21 er dog besvaret med henvisning til regnskaberne, og bearbejdningen af disse besvarelser fremgår derfor af de på grundlag af regnskabsskemaerne og regnskaberne foretagne analyser. Til ./. orientering er spørgeskemaet vedhæftet som bilag.

2. Af de indkomne 23 besvarelser fremgår, at én af virksomhederne er organiseret som et aktieselskab, mens de øvrige er organiseret som foreninger. Ved sammendragningen af besvarelserne på de enkelte spørgsmål er "foreninger" brugt, da det i længden forekos uhensigtsmæssigt at benytte ordet virksomhed, blot fordi én af "foreningerne" er organiseret som et aktieselskab.

3. Af notatet fremgår, at fire af foreningerne er opdelt i afdelinger/serier. To af disse foreninger er hver opdelt i tre afdelinger. I den ene afdeling i hver af disse to foreninger investeres fortrinsvis i pantebreve, mens der i de øvrige afdelinger fortrinsvis investeres i børsnoterede værdipapirer. I begge foreninger adskiller de sidstnævnte to afdelinger sig fra hinanden ved, at der i den ene afdeling udbetales udbytte, mens overskuddet i den anden afdeling henlægges til forøgelse af formuen.

Af to andre foreningers besvarelser kan det ikke ses, hvorvidt de rent faktisk er opdelt i afdelinger/serier, men begge foreningers vedtægter åbner mulighed herfor. Der er derimod ingen angivelser i vedtægterne om, at foreningernes investeringspolitik er forskellig i de enkelte afdelinger, ligesom de enkelte afdelinger inden for samme forening ikke adskiller sig fra hinanden med hensyn til overskuddets fordeling blandt medlemmerne. I disse to foreninger, som i de førstnævnte to foreninger, opgøres certifikaternes værdi for hver afdeling/serie for sig.

Virksomhedens navn og hjemsted?

De foreninger der har besvaret udvalgets henvendelse er:

1. Realia-Invest A/S, København
2. Investeringsforeningen af 31. januar 1974, Odense
3. Forvaltningsforeningen For Værdifast Anbringelse af Opsparing, Samson Investering, København
4. Investeringsklubben Reform, Herlev
5. Investeringsforeningen Sparfo af 11/6 1959, København
6. Investeringsforeningen Kreds-Invest, København
7. Dansk Sparinvest, København
8. Foreningen Folkeinvest af 15.10.1974, Odense
9. Investor Almindelig Investeringsforening, København
10. Investeringsforeningen Investor-Reinvest, København
11. Investeringsforeningen Pari, København
12. Investeringsforeningen Invest-Odont, København
13. Mini-investor, København
14. Investeringsforeningen Rationel Invest, Hørsholm
15. Bastant, København
16. FLS-Funktionærernes Investeringsforening, København
17. Investeringsforeningen for Funktionærer i Aktieselskabet Det Østasiatiske Kompagni, København
18. Investeringsforeningen Econinvest, København
19. Investeringsforeningen Dansk Kapitalinvestering af 1974, Vedbæk
20. Codan Investeringsforening, Frederiksberg
21. Bankforeningernes Investeringsforening, København
22. Investeringsforeningen Værdi Invest, Esbjerg
23. Investeringsforeningen Nord-Invest, København

Hvornår er virksomheden stiftet (dato og år)?

Le 23 modtagne besvarelser om foreningernes stiftelsesår kan opdeles i nedenfor nævnte grupper:

Stiftet	før	1950:	Ingen
1950	til	1959:	1 forening
1960	til	1964:	1 forening
1965	til	1969:	4 foreninger
1970	til	1974:	14 foreninger
Stiftet	efter	1974:	3 foreninger

Hvad er virksomhedens formål?

Dette spørgsmål er af foreningerne besvaret ved henvisninger til vedtægternes formålsparagraf.

Formålsparagrafferne er vidt forskellige i omfang og indhold.

Hovedparten nævner udtrykkeligt opsparingsformålet ("at fremme medlemmernes interesse for langsigtet opsparing, at udbyttet bliver så stort som muligt, at opnå højest muligt udbytte for langfristet opsparing ,,..."). Derudover nævner 15 risikospredningen som et formål med foreningen. Endelig er der 17 formålsparagraffer, hvor anbringelsesmåden er angivet: De fleste anfører værdipapirer - mere eller mindre specificeret af de enkelte foreninger - i en del tilfælde med tilføjelsen m.v. En forening angiver at investere i aktier og andre værdier, og én forening angiver at anvende medlemmernes midler til køb af værdipapirer og pantebreve i fast ejendom og til finansiering.

Er virksomheden en forening? Hvis ikke, hvorledes er den så organiseret?

Af de indkomne besvarelser fremgår, at én forening er organiseret som aktieselskab, mens de resterende 22 er organiseret som foreninger.

Retter virksomheden henvendelse til offentligheden om salg af andele (certifikater)?

I bekræftende fald hvorledes: annoncering? salgsbreve?
evt. anden henvendelse og da hvilken?
evt. salgsmateriale bedes vedlagt
besvarelsen.

16 foreninger retter henvendelse til offentligheden om salg af andele, heraf oplyser 3 foreninger, at dette kun sker sjældent eller i beskedent omfang.

7 foreninger oplyser, at henvendelsen sker gennem annoncering og ved udsendelse af salgsbreve; 2 foreninger benytter kun annoncering og ligeledes 2 foreninger benytter kun salgsbreve. 5 foreninger oplyser, at de udover annoncering og/eller salgsbreve retter anden henvendelse til offentligheden så som:

til fast kundekreds hvert kvartal,
 via sparekasserne,
 via brochurer gennem foreningens
 bankforbindelser.

Af de foreninger, der ikke retter henvendelse til offentligheden, oplyser én, at visse banker formentlig retter henvendelse til bankernes kunder.

En forening har ikke udfyldt spørgeskema, men blot indsendt vedtægterne.

Spørgsmål 6:

Hvem kan være deltager (medlem)?

I 20 foreninger er der ingen begrænsning med hensyn til medlemskredsen.

3 foreninger begrænser medlemskredsen til ansatte i 3 erhvervsvirksomheder: ansatte i , nuværende og pensionerede funktionærer i , samt enhver funktionær med 5-års uafbrudt forudgående ansættelse i

Hvilke rettigheder har deltagerne (medlemmerne)?

For de 23 foreninger, der har besvaret henvendelsen fra udvalget, gennemgås visse af medlemmernes rettigheder, som de fremgår af vedtægterne, i følgende underpunkter:

1. Deltagelse i og stemmeret på generalforsamlingen.
2. Afstemningsregler og stemmeretsbegrænsning.
3. Regler for indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling.
4. Regler for opløsning og vedtægtsændringer.

For så vidt angår andre medlemsrettigheder henvises til redegørelserne vedrørende spørgsmålene 16, 24 og 26.

Ad 1. Deltagelse i og stemmeret på generalforsamlingen,

Ret til deltagelse i generalforsamlingen har alle foreningernes medlemmer. Vedtægterne for 9 af foreningerne fastsætter dog, at medlemmer for at kunne deltage i generalforsamlingen indersættes et bestemt antal dage, der varierer fra 2 - 7 dage, skal have hentet adgangs-, stemme- eller legitimationskort.

Stemmeret på generalforsamlingen har alle foreningernes medlemmer, dog kræves der som altovervejende hovedregel et mindste stemmegivende indskud. Dettets størrelse varierer fra 100 kr. til 5.000 kr. pålydende certifikats værdi. I 15 foreninger er det 100 kr. pålydende værdi, én forening 500 kr., 3 foreninger 1.000 kr. og endelig kræves i én forening et indskud på 5.000 kr. pålydende værdi.

En kontoførende forening betinger stemmeretten af et mindste indskud på 100 kr., og i en anden kontoførende forening er mindsteindskuddet 500 kr.

Som hovedregel er antallet af stemmer pr. indskyder sat i forhold til indskuddets størrelse (se dog nedenfor om stemmeretsbegrænsning). I 3 foreninger har hvert medlem dog kun én stemme uanset indskuddets størrelse. Endvidere opererer én forening, der er opdelt i 3 afdelinger/serier: Serie A, B og C, med to klasser investeringsbeviser. Ejere af A-certifikater, der er noterede på navn, har én stemme for

Spørgsmål! 7
(fortsat)

hver påbegyndt 100 kr. pålydende certifikats værdi, og ejere af andre på navn noterede certifikater har én stemme for hver påbegyndt 1.000 kr. pålydende certifikats værdi.

Som en modifikation til medlemmernes stemmeret på generalforsamlingerne har 16 foreninger i vedtægterne bestemmelser, der gør stemmerettens udøvelse betinget af, at investeringsbeviset forud for generalforsamlingen har været noteret på den pågældende ejers navn i foreningens bøger.

Foreningernes tidsfrister er følgende:

4 måneder (én forening), 3 måneder (9 foreninger), én måned (2 foreninger) og 8 dage (2 foreninger). Endelig stiller to foreninger kun krav om registrering på navn forud for generalforsamlingen, men angiver ikke nogen tidsfrist herfor.

Som sammenligningsgrundlag kan det oplyses, at aktieselskabsloven har en øverste tidsgrænse på 3 måneder forud for generalforsamlingen.

Ad 2. Afstemningsregler og stemmeretsbegrænsning.

For alle foreningerne gælder det, at generalforsamlingsbeslutninger træffes på grundlag af simpel stemmeflerhed, medmindre foreningens vedtægter kræver kvalificeret flertal. En forening angiver i sine vedtægter, at generalforsamlingen kun er beslutningsdygtig, når mindst halvdelen af medlemmerne har givet møde.

Som modifikation til ovennævnte har 12 foreninger maksimeret det antal stemmer et medlem kan afgive.

De anvendte begrænsninger er: én stemme (3 foreninger), 30 stemmer (én forening), 50 stemmer (én forening), 100 stemmer (2 foreninger), én procent af det samlede antal stemmer (én forening), 20 procent af samtlige stemmer (én forening), én procent af certifikatkapitalen (3 foreninger).

Ad 3» Regler for indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling.

Hovedparten af foreningerne (22) har i deres vedtægter regler for, efter hvilke kriterier medlemmerne kan kræve indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling. Reglerne herfor er i deres udformning noget forskellige:

I 8 af foreningerne kan således medlemmer, der ejer mindst

Spørgsmål 7
(fortsat)

25%, og i 5 foreninger medlemmer, der ejer mindst 20% af de af foreningen udstedte investeringsbeviser, kræve en indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling. I 4 foreninger har medlemmer, der repræsenterer 10% af foreningens samlede formue, denne ret.

I 4 af foreningerne er retten relateret til antal medlemmer, idet to foreninger har en bestemmelse om 25% af medlemmerne, én forening 50% af medlemmerne og én forening 20% af medlemmerne.

Endelig bestemmes det i én af foreningernes vedtægter, at medlemmer repræsenterende mindst 50 stemmer, kan kræve indkaldelse til ekstraordinær generalforsamling.

Ad 4. Regler for opløsning og vedtægtsændringer.

Det flertal, der på generalforsamlingen kræves til opløsning af foreningen og til vedtægtsændringer, er fra forening til forening noget forskellige, og afhænger i nogle tilfælde af, hvorvidt det er et af bestyrelsen fremsat forslag.

Til opløsning og vedtægtsændringer kræves normalt, at et kvalificeret flertal af foreningsformuen er repræsenteret, og at et kvalificeret flertal af de repræsenterede stemmer, stemmer for. Er den første betingelse ikke til stede, men den anden betingelse opfyldt, er den mest almindelige fremgangsmåde, at der indkaldes til ny generalforsamling, hvor blot et kvalificeret flertal af de repræsenterede stemmer skal stemme for, for at forslaget vedtages.

Såfremt de ovennævnte to betingelser ikke er til stede, anser 2 af foreningerne forslaget for bortfaldet.

Det kvalificerede flertal de forskellige foreninger kræver er meget forskellige og fordeler sig således:

- 3/4 af formuen og alle repræsenterede stemmer (én forening).
- 3/4 af formuen og 3/4 af repræsenterede stemmer (5 foreninger).
- 2/3 af formuen og 2/3 af repræsenterede stemmer (8 foreninger).
- 1/2 af formuen og 2/3 af repræsenterede stemmer (2 foreninger).

En forening kræver, at 50% af formuen er repræsenteret ved forslag stillet af bestyrelsen; er dette ikke tilfældet, indkaldes til en ny generalforsamling, hvor forslag kan afgøres ved simpel stemmeflerhed, uanset fremmødet.

Ved forslag ikke indstillet af bestyrelsen kræver samme

Spørgsmål 7
(fortsat)

forening 8/10 af den **samlede formue** repræsenteret; haves den ikke, indkaldes til *ny* generalforsamling, hvor samme betingelser stilles.

I to foreninger forhøjes det kvalificerede flertal til 8/9, såfremt de pågældende beslutninger ikke er tiltrådt af foreningens øverste ledelse.

En forening **stiller** krav om, at 25% af medlemmerne er mødt, og 2/3 af disse stemmer for, eller at et flertal stemmer for og at det bekræftes på en efterfølgende generalforsamling.

I 4 foreninger afgøres spørgsmål om opløsning og vedtægtsændringer ved simpel majoritet. I én af disse kan et flertal af garantierne dog kræve beslutningen udskudt til en følgende **generalforsamling**, hvor de ved beslutningens gennemførelse kan frigøres for deres forpligtelser. I to andre af disse kan 10% af **medlemmerne** på generalforsamlingen forlange forslaget forelagt medlemmerne til urafstemning, og dersom 1/4 af medlemmerne ved denne afstemning stemmer imod forslaget, er det bortfaldet.

Den forening, der er organiseret som aktieselskab, har ikke **i** vedtægterne regler for opløsning og vedtægtsændringer. Foreningen følger derfor aktieselskabslovens almindelige regler **for** opløsning og vedtægtsændringer.

Spørgsmål 8:

Hvordan er virksomhedens ledelse sammensat og udpeget?

18 foreningers overordnede ledelse består af en af generalforsamlingen valgt bestyrelse. Antallet af bestyrelsesmedlemmer varierer. Nogle foreninger fastsætter blot det antal medlemmer bestyrelsen mindst skal bestå af uden at maksimere antallet, men det mest almindelige er at fastsætte såvel et minimumsantal som et maksimumsantal. Antallet af bestyrelsesmedlemmer varierer fra mindst 3 medlemmer og opefter, idet det højeste vedtægtsbestemte antal dog er 9 medlemmer. 16 foreninger har i vedtægterne bestemmelser om, for hvilken periode bestyrelsesmedlemmer vælges. Hovedreglen er, at de vælges for en periode af 2 år, men perioder på 1 år, 3 år og 5 år findes også. Normalt (15 foreninger) kan bestyrelsesmedlemmer ifølge vedtægterne genvælges. I 3 foreninger er dette spørgsmål uomtalt. I almindelighed afgår bestyrelsesmedlemmerne efter tur, evt. ved lodtrækning.

En af ovennævnte foreninger adskiller sig fra de øvrige, ved at det er formanden for "ledelsen", der under tilsyn af den øvrige ledelse har den overordnede ledelse af foreningen, og en anden forening indtager en særstilling ved at betinge, at en af bestyrelsesmedlemmerne skal være tjenestemand.

De resterende 5 foreninger kan ikke umiddelbart sammenlignes med de ovenfor omtalte foreninger.

I 2 foreninger vælges bestyrelsen således af repræsentantskabet, der er valgt af generalforsamlingen. Repræsentantskabets opgave er at vælge bestyrelsen og bistå denne i rådslagning om foreningens virksomhed, mens bestyrelsen har den overordnede ledelse af foreningens anliggender og ansvaret herfor.

I 3 foreninger vælges kun en del af bestyrelsen af generalforsamlingen, idet henholdsvis administrationsselskabet, det selskab der har påtaget sig det juridiske og økonomiske ansvar for foreningens forpligtelser over for tredjemand, samt det selskab, der har været med til at stifte foreningen, udpeger nogle af bestyrelsens medlemmer, der dog i alle tilfælde udgør mindre end halvdelen af den samlede bestyrelse.

Har virksomheden en daglig ledelse? Hvis ikke - hvem påtager sig da den daglige administration? Benyttes et særligt administrationsselskab eller et pengeinstitut?

Den daglige ledelse af foreningerne er for størstepartens vedkommende (13) henlagt til et særligt administrationsselskab, og for én forenings vedkommende til et interessekontor.

For 4 foreningers vedkommende varetages "administrationen" af et administrationsselskab, mens foreningens "daglige ledelse" varetages af en af bestyrelsen annat direktør. "Administrationen" af én forening er henlagt til et pengeinstitut, mens den "daglige ledelse" forstås af bestyrelsens formand og næstformand i forening.

En forening oplyser, at den daglige administration varetages af en af bestyrelsen ansat direktør, der også kan være en bank eller sparekasse. Hvis administrationen varetages af en bank eller sparekasse skal foreningen udnævne en forretningsfører. Administrationen af foreningen varetages rent faktisk af et pengeinstitut, og der er i overensstemmelse hermed udnævnt en forretningsfører.

3 foreninger varetager selv deres administration, der forstås af henholdsvis bestyrelsen, bestyrelsesformanden og en forretningsfører.

Spørgsmål 10:

Hvor opbevares eller forvaltes aktiverne (fællesformuen)?

I 2.1 foreninger opbevares aktiverne i bank eller sparekasse. I én af disse foreninger kan indtil 15% af egenkapitalen (aktiekapital + reserver) dog indestå på mellemregningskonto med andre af koncernens foreninger. En anden forening oplyser, at aktiverne opbevares i depot i bank, dog kan obligationer indskrives i de pågældende obligationsudstedende institutter. Foreningens likvide midler skal enten indsættes på konto i bank eller sparekasse eller indestå i det selskab, hvori medlemmerne er ansat.

En forening oplyser, at administrationsselskabet opbevarer de på navn noterede værdipapirer. Der oplyses intet om opbevaringen af øvrige aktiver. En anden forening oplyser, at aktiverne opbevares i administrationsselskabets boks.

Spørgsmål. 11:

Kan opbevaring af virksomhedens værdipapirer ske i samme selskab,
som forestår den daglige administration?

For 16 foreningers vedkommende kan opbevaring af foreningens værdipapirer ikke ske i samme selskab, som forestår den daglige administration.

Blandt de resterende 7 foreninger oplyser én, at på navn noterede værdipapirer kan opbevares i boks i det selskab, som forestår den daglige administration. (Der oplyses intet om ikke på navn noterede værdipapirer).

Spørgsmål 12:

Hvilke reeler indeholder' vedtægterne om investeringen af de fra deltagerne (medlemraerno) mod tægne _ indskud?

Foreningernes vedtægtsbestemmelser vedrørende anbringelse af de fra deltagerne modtagne indskud består dels af regler om, hvilke aktiver midlerne må anbringes i, dels af risikospredningsregler og/eller regler, der fastsætter begrænsninger i retten til at investere midler på særlig risikobetonet møde. Kun én forening har i vedtægterne regler med det formål at forhindre, at foreningen fører en politik, der indebærer kontrol med de selskaber, i hvilket det investerer.

Endelig indeholder mange af vedtægterne regler om, at en vis procentdel af foreningens aktivmasse skal bestå af let realisable værdier.

Vedtægtsbestemmelserne gennemgås i følgende underpunkter:

1. Porteføljens sammensætning.
2. Regler om risikospredning.
3. Beherskelsesklausul(er).
4. Modifikationer til reglerne om midlernes anbringelse.

Ad 1. Porteføljens sammensætning.

Ifølge vedtægterne kan foreningernes midler anbringes i de under a) til h) nævnte værdier. Fem foreninger har en supplerende likviditetsforskrift som fastslår, hvor mange procent af **aktivmassen** der mindst skal være placeret i let realisable værdier, såsom børsnoterede obligationer, indskud i banker og sparekasser m.v. 3 af de 5 foreninger har en procentsats på 20%, én på 15% og dn på 10\$.

a). Aktier: Alle foreningerne medtager aktier som placeringsmulighed. 5 foreninger investerer udelukkende i børsnoterede aktier.

I 3 foreninger skal mindst 90\$ af de midler, der kan anbringes i aktier, bestå af børsnoterede aktier og højst 10\$ må være anbragt i selskaber, som ikke har aflagt mindst 3 årsregnskaber. En forening bestemmer, at mindst 70% af de midler, der kan

Spørgsmål 12
(fortsat)

anbringes i aktier, skal bestå af børsnoterede aktier, én forening kan foruden i børsnoterede aktier anbringe midler i ét selskab indtil et pålydende på 4.000 kr., og i én forening kan 10% af formuen anbringes i ikke-børsnoterede selskaber, hvis regnskaber er offentlig tilgængelige.

b). Obligationer: 22 foreninger medtager obligationer som anbringelsesmulighed, heraf er 15 begrænset til børsnoterede obligationer.

c). Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom: 19 foreninger medtager pantebreve i fast ejendom SOLO anbringelsesmulighed.

1 12 af foreningerne findes imidlertid ingen nærmere regler om investeringen i pantebreve (fx belåningsgrænser eller lignende).

3 foreninger bestemmer, at højst 30% af aktivmassen må være placeret i pantebreve i fast ejendom, som går ud over 90% af vurderingen til ejendomsværdi; men i intet tilfælde dog ud over 80% af en af bestyrelsen godkendt fornuftig forretningsmæssig vurdering.

2 foreninger har bestemmelser om, at ingen af foreningernes midler må være placeret i pantebreve i fast ejendom, som går ud over 80% af handelsværdien eller en af bestyrelsen/administrator godkendt fornuftig forretningsmæssig vurdering, og i én forening er belåningsgrænsen 75%.

Endelig har én forening meget udførlige regler om midlernes anbringelse i pantebreve: Mindst 75% af de midler, der anbringes i pantebreve, skal anbringes i pantebreve med pant i beboelsesejendomme. Der må højst anbringes 10% af foreningens samlede pantebrevsinvestering i en enkelt ejendom, dog skal det altid være tilladt at anbringe indtil 50.000 kr. pålydende restgæld i en enkelt ejendom. Foreningen må kun erhverve pantebreve i udlejningsejendomme, når pantebrevet har sikkerhed i ejendommen inden for 8 gange årslejen for nyere ejendommens vedkommende, eller inden for 10 gange årslejen for ældre ejendommens vedkommende. Pantebreve i enfamiliehuse kan erhverves af foreningen, når pantebrevet har sikkerhed i ejendommen inden for 85% af den offentlig konstaterede ejendomsværdi eller inden for 80% af ejendommens handelsværdi.

d). Fast ejendom: Ingen af de adspurgte foreninger medtager fast ejendom som placeringsmulighed. Dog kan 5 -foreninger erhverve fast ejendom, der skal tjene som domicil, og vajrdien må for de 4 foreningers vedkommende ikke overstige 20% af aktivmassen på anskaffelsestidspunktet. Endvidere fastslår 6 foreningers vedtægter, at når foreningerne erhverver fast ejendom som ufyldestgioripanthaver, skal sådanne ejendomme snarest muligt efter overtagelsen realiseres.

e). Bank, sparekasse, postgiro: 17 foreninger medtager bank, sparekasse og evt. postgiro som anbringelsesmulighed.

f). I værdipapirer som efter deres art og den sikkerhed de frembyder kan stilles i klasse med børsnoterede aktier og obligationer; 7 foreninger medtager denne anbringelsesmulighed, uden nærmere at definere hvad der tænkes på.

g). I lån mod sikkerhed som: må anses for lige så be try egende som lån sikret ved tinglyst pant i fast ejendom: 6 foreninger modtager denne anbringelsesmulighed uden nærmere at definere, hvad der tænkes på.

h). Anden investering (fx lån mod personlig hæftelse eller mod sikkerhed i løsøre og skibe: 2 foreninger investerer endvidere i værdier, der ikke umiddelbart lader sig rubricere under de som a) til g) nævnte muligheder.

Ad 2. Regler om risikospredning.

For så vidt angår vedtægternes bestemmelser om spredning af risikoen indeholder 7 af foreningernes vedtægter ingen bestemmelser herom.

Blandt 4 foreninger, der er opdelt i afdelinger/serier, har én forskelligerisikospredningsregler i de forskellige afdelinger.

15 foreninger har i deres vedtægter bestemmelser om, hvor stor en procentdel af aktivmassen, der højst kan være anbragt i et enkelt aktiv eller indgå i enkeltarrangeraenter med samme juridiske person. Denne bestemmelse kan dog i de fleste tilfælde

Spørgsmål 12
(fortsat)

fraviges, såfremt en investering er garanteret på en måde, som bevirker, at den sikkerhed, den frembyder, kan stillen i klasse med børsnoterede obligationer. Den af foreningerne fastsatte procentsats er: 5% (2 foreninger), 7½% (1 forening), 10% (3 foreninger), 15% (1 forening) og 20% (10 foreninger). En af de sidstnævnte foreninger fastsætter dog, at procentsatsen nedsættes til 10%, når foreningens aktivaasse udgør 1.000.000 kr.

Det kan tilføjes, at én forening figurerer to steder i de ovennævnte procentsatser, idet foreningen i én af sine afdelinger har en fra de to øvrige afdelinger forskellig risikospredningsregel.

Ad 3« Beherskelsesklausul(er).

En forening har som nævnt indledningsvis en "beherskelsesklausul" i sine vedtægter. Ifølge denne regel må foreningen ikke erhverve mere end 15% af et enkelt selskabs samlede aktiekapital, og i intet tilfælde må besiddelsen af aktier og konvertible obligationer udstedt af et selskab overstige 20% af det pågældende selskabs aktiekapital efter fuldstændig konvertering af obligationslånet til aktier.

Ad 4. Modifikationer til reglerne om midlernes anbringelse.

6 foreninger har i vedtægterne bestemmelser om, at foreningen, uanset reglerne om risikospredning m.v., kan undlade at realisere modtagne fondsaktier og kan deltage i kapitaludvidelser ved benyttelse af tegningsret på aktier og eventuelle konvertible obligationer i dens beholdning. Såfremt reglerne om midlernes anbringelse herved eller ved kursbevægelser på beholdningen overskrides, kan bestyrelsen for de 5 foreningers vedkommende undlade at bringe beholdningen i overensstemmelse med de foreskrevne regler, såfremt og så længe den skønner, at dette vil være mest stemmende med medlemmernes interesse. Sådanne overskridelser skal godkendes/oplyses af den kompetente myndighed på dennes første ordinære møde.

Spørgsmål 13:

Hvorledes kontrolløres det, at de til virksomheden indkomne disponible beløb placeres i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelse herom?

Af de indkomne svar er det vanskeligt at se, om der rent faktisk udføres en særskilt kontrol med, at de indkomne disponible beløb placeres i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom, og hvis det er tilfældet, hvilken form for kontrol der anvendes.

Foreningerne har snarere redegjort for, hvem der er ansvarlig for at midlerne placeres vedtægtsmæssigt.

Ifølge 6 besvarelser er kontrollen (ansvaret) henlagt til bestyrelsen og revisionen, og i andre 6 tilfælde til revisionen.

Sn forening peger på generalforsamlingen, 3 på bestyrelsen og endelig oplyser 2 foreninger, at det er administrator, der kontrollerer, at midlerne placeres vedtægtsmæssigt. En af sidstnævnte foreninger har dog i vedtægterne en bestemmelse om, at ethvert medlem er berettiget til hos administrator at få forevist depotinstituttets seneste fortegnelse over de deponerede midler.

En forening angiver, at enhver investering skal være tiltrådt af såvel formanden som næstformanden for bestyrelsen.

En forening oplyser, at alle indbetalinger indgår til en bankkonto, hvorover *der* kun kan disponeres af et bestyrelsesmedlem i forening med en repræsentant for administrationsselskabet,

Endelig oplyser én forening, at formanden for ledelsen administrerer formuen under tilsyn af den øvrige ledelse.

Spørfsmål 14 a:

Yder virksomheden direkte udlån? I bekræftende fald, ydes sådanne lån mod sikkerhed?

16 foreninger oplyser, at de ikke yder direkte udlån. 5 af foreningerne kan dog ifølge vedtægterne yde lån mod sikkerhed, der må anses for lige så betryggende som pant i fast ejendom og børsnoterede aktier og obligationer.

De resterende 7 foreninger oplyser, at de yder direkte udlån, og sådanne udlån ydes for 6 af foreningernes vedkommende mod sikkerhed.

Denne sikkerhed skal for 2 foreningers vedkommende kunne sidestilles med pant i fast ejendom og børsnoterede aktier og obligationer, i én forening skal sikkerheden kunne sidestilles med pant i fast ejendom, én forening udlåner kun mod kaution, én forening specificerer ikke den sikkerhed der kræves, og endelig oplyser 2 foreninger ikke noget om, hvorvidt lån ydes mod sikkerhed.

Spørgsmål 16:

Udbetaler virksomheden udbytte, eller henlægges overskuddet til forøgelse af formuen?

15 foreninger oplyser, at de henlægger overskuddet til forøgelse af formuen. I én af disse foreningers vedtægter fremgår dog, at foreningen både har udbyttebærende andelsbeviser og ikke-udbyttebærende andelsbeviser. En forening **oplyser** på spørgeskemaet, at den betaler udbytte eller henlægger. Foreningens vedtægter synes dog at forudsætte, at hele overskuddet henlægges.

5 foreninger udbetaler udbytte.

En forening, der er opdelt i 3 afdelinger/serier, udbetaler udbytte i én af afdelingerne/serierne, mens overskuddet henlægges i de øvrige.

En anden forening, der ligeledes er opdelt i 3 afdelinger/serier, udbetaler udbytte i den ene, henlægger i den anden. mens **certifikatejerne** i den tredje afdeling/serie tilsyneladende selv kan vælge, hvorvidt de ønsker at få udbetalt udbytte.

Spørgsmål 17:

Sker udbetaling af overskud en olier flere gange om året?

Udbetaling af udbytte sker i alle tilfælde kun *én gang* om året.

Ran virksomheden optage lån eller kautionere?

19 foreninger kan ifølge de indkomne besvarelser ikke optage lån eller kautionere, dog kan 4 af foreningerne påtage sig de i forbindelse med udstedelse af forskrivninger på. ikke fuldt indbetalte aktier, følgende forpligtelser. Disse forskrivninger må ikke i 3 af foreningerne overstige 5% af foreningens elier den enkelte afdelings formue. 2 af sidstnævnte 4 foreninger kan endvidere optage lån til udnyttelse af tegningsrettigheder på foreningens aktier.

2 foreninger oplyser, at de kan optage lån og kautionere, én forening besvarer spørgsmålet med, at det ikke har været aktuelt, cg for én forenings vedkommende er spørgsmålet uafklaret, da spørgeskemaet ikke er udfyldt, og det ikke fremgår af vedtægterne.

Det kan tilføjes, at én af de foreninger, der ifølge besvarelsen af spørgeskemaet ikke kan optage lån eller kautionere ifølge vedtægterne, kan optage lån ved udstedelse af certifikater.

Foreningen er et aktieselskab, og ved optagelse af lån udsteder den certifikater til långiverne (certifikatkreditorerne), der derved opnår ret til udbytte og til at deltage (ikke stemme) i generalforsamlingen.

Denne ordning er hjemlet i AL § 43, der giver generalforsamlingen eller bestyrelsen efter dennes bemyndigelse ret til at træffe beslutning om optagelse af lån mod obligationer eller andre gældsbreve med ret til rente, hvis størrelse helt eller delvis er afhængig af det udbytte, selskabets aktier afkaster, eller af årets overskud.

Spørgsmål 19 &
Spørgsmål 22:

19. Udsteder virksomheden investeringsbeviser (certifikater) til deltagerne (medlemmerne), eller føres der konto for de enkelte deltagere (medlemmer)? For certifikatudsteende virksomheder bedes stykstørrelsen angivet?
22. Hvad er andelenes størrelse (stykstørrelsen)?

20 foreninger udsteder certifikater og i 5 foreninger føres der konto for de enkelte medlemmer.

Certifikaternes stykstørrelse varierer fra 10 kr. (én forening) til 1.000 kr. og multipla heraf. I flertallet af foreningerne kan certifikater til 100 kr. pålydende værdi erhverves. 5 foreninger udsteder dog kun certifikater til 1.000 kr. pålydende værdi og multipla heraf.

Af de kontoførende foreninger modtager én virksomhed ikke indskud i mindre beløb end 500 kr. ad gangen, og i en anden kontoførende forening er indskuddenes størrelse fastsat til mindst 50 kr. pr. måned. Indskuddet kan kun reguleres ved begyndelsen af regnskabsåret.

Spørgsmål 20:

Hvor raanfie deltagere skønnes virksomheden at have:

a) noteret på navn? b) ihænde-havercertifikater?

Stiller virksomheden krav om registrering af del-
tagerne (medlemmerne)?

Ad a)	Indtil	50	medlemmer:	9 foreninger
	50 - 100		-	: 3
	100	200		: 4
	200	500	-	: 2
	500 - 1.000			: 2
	1.000 - 5.000		-	: 2

En forening har ikke udfyldt spørgeskema.

Ad b) Skønnede tal:

Indtil	50	medlemmer:	6 foreninger
50 - 100		-	: 0
100 - 500		-	: 1 forening
500 - 5.000			: 1

9 foreninger udsteder ikke ihænde-havercertifikater, heriblandt de 3 kontoførende foreninger.

6 foreninger har undladt at skønne over, hvor mange medlemmer cirkulerende ihænde-havercertifikater er fordelt på, og et par foreninger gør samtidig opmærksom på, at cirkulerende ihænde-havercertifikater intet fortæller om antallet af certifikatejere.

For så vidt angår spørgsmålet, om virksomheden stiller krav om registrering af deltagere (medlemmerne), fremgår det af de indkomne besvarelser, at kun 3 foreninger, der oplyser ikke at have ihænde-havercertifikater, besvarer nærværende spørgsmål bekræftende. Den ene af disse foreninger er kontoførende, og der må derfor i denne sammenhæng kunne ses bort fra den.

Bortset fra de to øvrige kontoførende foreninger, samt den forening der ikke har udfyldt spørgeskemaet, svarer de resterende foreninger benægtende på spørgsmålet.

Spørgsmål 22:

Er andelene frit omsættelige?

16 foreninger **oplyser**, at andelene er **frit** omsættelige.
Disse foreninger udsteder alle certifikater.

4 foreningers andele er ikke frit omsættelige; 3 af foreningerne er kontoførende.

Endelig har 3 foreninger ikke besvaret spørgsmålet.

Spørgsmål 24 :

Har deltagerne (medlemmerne) ret til at kræve deres andele indløst?
 Er der noget opsigelsesvarsel herfor ?

Alle foreningernes medlemmer kan få indløst deres andele, dog med den modifikation at dette i én forening kun gælder ikke-udbyttebærende andele, mens de udbyttebærende ikke tilbagekøbes. Ifølge vedtægterne for denne forening er de ikke-udbyttebærende andelsbeviser ikke frit omsættelige, mens de udbyttebærende er frit omsættelige.

Opsigelsesvarslet varierer fra intet (6 foreninger) til 12 måneder (4 foreninger).

I én forening sker salg og køb af andele pr. 30. juni og 31. december. Anmodning om tilbagekøb skal fremsættes senest den 1.1. juni og 11. december. I én forening kan opsigelse ske med mindst 3 måneders varsel til udbetaling ved regnskabsårets slutning.

Som modifikation til ovenstående er 6 foreninger dog først forpligtet til at effektuere tilbagekøbet, efter at de har realiseret de til købet af certifikaterne nødvendige aktiver, og tilbagekøbsprisen er konstateret.

Hvorledes og hvor ofte fastsættes a) salgs- eller emissionsprisen?
b) indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?

Hvor og hvor hyppigt offentliggøres disse priser?

Salgs- eller emissionsprisen og indløsnings- eller tilbagekøbsprisen fastsættes på grundlag af certifikaternes kursværdi.

For at bestemme kursværdien på certifikaterne er det nødvendigt at opgøre foreningens formue.

Som følge heraf gennemgås foreningernes besvarelser i følgende underpunkter:

1. Efter hvilke principper opgøres foreningens formue, og hvorledes udregnes andelenes værdi?
2. Hvorledes fastsættes salgs- eller emissionsprisen?
3. Hvorledes fastsættes indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?
4. Hvor ofte fastsættes salgs- eller emissionsprisen og indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?
5. Hvor offentliggøres disse priser?
6. Hvor hyppigt offentliggøres disse priser?

Ad 1. Efter hvilke principper opgøres foreningens formue, og hvorledes udregnes andelenes værdi?

Af de indkomne 23 besvarelser fra investeringsforeningerne angiver 9 foreninger ikke i vedtægterne, efter hvilke principper formuen opgøres.

Af de resterende 14 foreninger angiver 7 foreninger, at børsnoterede værdipapirer optages til den senest noterede kurs, 3 foreninger angiver, at de opgøres på grundlag af den foregående børsdags slutkurser, eller hvis notering ikke har fundet sted efter bestyrelsens bedste skøn, og én forening angiver, at værdipapirerne opgøres efter de af skattevæsenet godkendte ultimokurser.

For så vidt angår værdiansættelsen af pantebreve og andre aktiver udover børsnoterede værdipapirer angiver 9 foreninger, at disse aktiver optages til den aktuelle værdi, én forening oplyser, at pantebreve værdiansættes efter et forsigtigt skøn, og én forening at pantebreve optages til en kurs beregnet efter den effektive rente, pantebrevet er erhvervet til.

En forening oplyser blot, at alle foreningens værdier indgår til deres markedspris, og én forening oplyser, at værdibeholdningens værdi udregnes på grundlag af den foregående dags kurser.

Kun 3 foreninger oplyser direkte, at der fra de således opgjorte værdier fradrages administrations- og andre omkostninger.

Ifølge vedtægterne for 22 foreninger har hvert certifikat (andel) en værdi, der svarer til forholdet mellem den nominelle værdi af certifikatet (andelen) og den nominelle værdi af samtlige udstedte certifikater (andele).

Om dette også er tilfældet for den resterende forening er vanskeligt at se, idet det af vedtægterne fremgår, at certifikaternes tilbagekøbsværdi stedse andrager "den pålydende værdi med tillæg af 16 2/3 procent pro anno". Samtidig anføres det, at administrationsselskabet garanterer ovennævnte tilbagekøbsværdi til enhver tid. I samme paragraf i vedtægterne anføres det, at hvis et medlem ønsker at få udbetalt sit indskud uden at have givet fornødent opsigelsesvarsel, er dette muligt, men værdien af medlemmets indløste certifikater reduceres i så fald med de dermed forbundne omkostninger.

På grundlag af den således beregnede certifikatskurs udregner foreningerne salgs- og emissionsprisen samt indløsnings- eller tilbagekøbsprisen.

Ad 2. Hvorledes fastsættes salgs- eller emissionsprisen?

Af de indkomne 23 besvarelser angiver 15 foreninger ikke, hvorledes salgs- eller emissionsprisen fastsættes.

3 foreninger angiver, hvorledes andelenes værdi opgøres og oplyser, at salgs- eller emissionsprisen udregnes på basis heraf, hvortil lægges, de med emissionen forbundne udgifter og eventuelle tillæg. Disse foreninger præciserer ikke, hvor meget administrations- og emissionsomkostninger beløber sig til.

Spørgsmål 25
(fortsæt)

De resterende 5 foreninger har nærmere fastsatte regler herom.

I én forening betales administrationsgebyr ved salg, og dette betales af kursværdien med 2fo for de første 25.000 kr. og 1fo for efterfølgende, dog mindst 50 kr. pr. ekspedition. Ved samtidigt aag/genkøb beregnes gebyret dog kan. af åen største operation. Derudover beregnes hver termin et administrationsgebyr af foreningens samlede formue efter terminskøb og -salg med $\frac{1}{2}\%$. For nye medlemmer beregnes et indskrivningsgebyr på 200 kr.

I én forening fastsættes salgs- eller emissionsprisen på basis af annelens værdi tillagt udgifterne ved emissionen af det nye køb tillige med et emissionsgebyr på højst 2%, og i an anden forening på basis af kursværdien med tillæg af et **stiftelsesgebyr** på 2fe

1 2 foreninger beregnes emissionsprisen på basis af andelenes værdi plus de med emissionen og nye køb forbundne udgifter med **tillæg** af indtil $2\frac{1}{2}\%$.

Ad 3. Hvorledes fastsættes indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?

2 foreninger oplyser 3let ikke, hvorledes indløsnings- eller tilbagekøbsprisen fastsættes, og vedtægterne regulerer ikke dette forhold, og én forening oplyser blot, at tilbagekøb eker til kursværdi med tillæg af salgsomkostninger.

I 13 foreninger tilbagekøbes certifikaterne til den beregnede formueværdi (kurs) med fradrag af et gebyr på 1%.

En forening fratrækker 2% for de første 25.000 kr. og 1% for de efterfølgende - dog mindst 50 kr. - og to foreninger fratrækker et indløsningsgebyr på 2%.

I én forening andrager tilbagekøbsværdien stedse den pålydende værdi med tillæg af $16\frac{2}{3}$ procent pro anno, jfr. dog ovenfor.

I de 3 kontoførende foreninger overføres ved regnskabsårets slutning eventuelle overskud til medlemmerne i forhold **til** deres indskud ved regnskabsårets begyndelse. Det er ikke nærmere angivet, **hvorvidt** der fra dette beløb ved udtræden fratrækkes et særligt gebyr.

Ad 4. Hvor ofte fastrettes salgs- eller emissionsprisen og indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?

Daglig:* 1 forening

Ugentlig: 3 foreninger

Hver 3.4. dag: 3 foreninger

Hv er måned : 10 foreninger, dog kun for ikke-udbyttebærende
certifikater i én forening.

Hver 3. måned : 3 foreninger

Hver 6. måned: 1 forening.

I de 3 kontoførende foreninger opgøres formuen årligt og ved eventuel udtræden beregnes medlemmets tilgodehavende individuelt.

Én forening har ikke besvaret spørgsmålet.

Det kan tilføjes, at én forening figurerer to steder i opstillingen ovenfor, idet der gælder forskellige regler i de forskellige afdelinger.

Ad 5. Hvor offentliggøres disse priser?

7 foreninger har besvaret dette spørgsmål. 5 foreninger offentliggør priserne på Københavns Fondsbørs, én forening i tidsskriftet Dansk Politi og én forening i "Administrationsselskabet".

Ad 6. Hvor hyppigt offentliggøres disse priser?

Daglig: 2 foreninger

Ugentlig: 3 foreninger

Hver 14. dag: 2 foreninger

Hver måned: 4 foreninger

Hver 3. måned: 3 foreninger

Hver 6. måned: 1 forening.

I én forening, der er opdelt i afdelinger, er hver afdeling behandlet som selvstændige foreninger.

De øvrige 9 foreninger har ikke besvaret nærværende spørgsmål.

Sparerforskrift 26:

Er virksomhedernes regnskab tilgængeligt for enhver?

16 af foreningernes regnskaber er tilgængelige for enhver.

For 7 foreningers vedkommende er udleveringsstedet foreningens kontor, samt for 2 af foreningerne tillige 3 hovedbanker.

For 6 foreningers vedkommende udleveres regnskaberne af administrationsselskabet samt for den ene af foreningerne tillige af sparekasserne.

En forening tilsender regnskabet på begæring og endelig giver 2 foreninger ikke oplysning om udleverings-stedet for regnskaberne .

Hvem foretager revisionen af regnskabet?

Ked en enkelt undtagelse vælges alle foreningernes revisorer af generalforsamlingen.

I 12 af foreningerne revideres regnskabet af én statsautoriseret revisor, generalforsamlingen kan i 2 af foreningerne tillige vælge en revisorsuppleant.

I 9 foreninger vælger generalforsamlingen 2 revisorer, hvoraf den ene skal **være** statsautoriseret.

En forening angiver ikke, hvorledes revisor vælges. Af vedtægterne fremgår det, at årsregnskabet skal forsynes med påtegning af en statsautoriseret revisor, formanden og ledelsen.

S P Ø R G S M Å L

Et eksemplar af virksomhedens vedtægter og af regnskaberne for de sidste 3 år bedes vedlagt besvarelsen.

Hvor det er hensigtsmæssigt, kan svaret gives i form af en henvisning til den eller tie relevante vedtægtsbestemmelser.

1. Virksomhedens navn og hjemsted?
2. Hvornår er virksomheden stiftet (dato og år)?
3. Hvad er virksomhedens formål?
4. Er virksomheden en forening?
Hvis ikke, hvorledes er den så organiseret?
5. Retter virksomheden henvendelse til offentligheden om salg af andele (certifikater)?
I bekræftende fald hvorledes: annoncering?
salgsbreve?
evt. andens henvendelse og da hvilken?
Evt. salgsmateriale bedes vedlagt besvarelsen.
6. Hvem kan være deltager (medlem)?
7. Hvilke rettigheder har deltagerne (medlemmerne)?
8. Hvordan er virksomhedens ledelse sammensat og udpeget?
9. Kan virksomheden en daglig ledelse?
Hvis ikke - hvem påtager sig da den daglige administration?
Benyttes et særligt administrationsselskab eller et pengeinstitut?
10. Hvor opbevares eller forvaltes aktiverne (fællesformuen)?
11. Kan opbevaring af virksomhedens værdipapirer ske i samme selskab, som forestår den daglige administration?
12. Hvilke regler indeholder vedtægterne om investeringen af de fra deltagerne (medlemmerne) modtagne indskud?
13. Hvorledes kontrolleres det, at de til virksomheden indkomne disponible beløb placeres i overensstemmelse med vedtægternes bestemmelser herom?
14. I hvilke værdier er virksomhedens midler anbragt?
Værdipapirer bedes opdelt efter art (aktier, obligationer etc.) og efter erhvervsøkonomisk osiråde (branche).
Eventuelt henvisning til regnskaberne.
- 14 a. Yder virksomheden direkte udlån? i bekræftende fald, ydes sådanne lån mod sikkerhed?
15. Hvad var værdien af den forvaltede formue ved sidst foretagne opgørelse? Efter hvilke principper er formuen opdelt i formuendele?
16. Udbetaler virksomheden udbytte, eller henlægges overskuddet til forøgelse af formuen?
17. Sker udlodning af overskud en eller flere gange om året?
18. Kan virksomheden optage lån eller kautionere?

19. Udsteder virksomheden investeringsbeviser (certifikater) til deltagerne (medlemmerne), eller føres der konto for de enkelte deltagere (medlemmer)? For certifikater, og te-
dende virksomheder bedes stykstørrelsen angivet?
20. Hvor mange deltagere skønnes virksomheden at have:
a) noterot på navn?
b) inhændercertifikater?
Stiller virksomheden krav om registrering af deltagerne (medlemmerne)?
21. Hvor stort et nominelt beløb i andele havde virksomheden i omløb ved sidste regnskabsårs udgang?
22. Hvad er andelenes størrelse (stykstørrelsen)?
23. Er andelene frit omsættelige?
24. Har deltagerne (medlemmerne) ret til at kræve deres andele indløst? Er der noget opsigelsesvarsel herfor?
25. Hvorledes og hvor ofte fastsættes
a) salgs- eller emissionsprisen?
b) indløsnings- eller tilbagekøbsprisen?
Hvor og hvor hyppigt offentliggøres disse priser?
26. Er virksomhedens regnskab tilgængeligt for enhver?
Udleveringsbetingelser?
27. Hvem foretager revisionen af regnskabet?

Bilag 2.

Regnskabsanalyse for 1976, 1979 og 1980.

Regnskabsanalysen er foretaget på grundlag af de fra samtlige kendte investeringsforeninger modtagne regnskaber.

Foreningerne er i den foretagne analyse opdelt i følgende grupper:

- a. Aktieforeninger, d.v.s. foreninger, hvor posten aktier og/eiler andre former for ejerrettigheder (post 1 og 2 i statusskemaet) tilsammen udgør mindst halvdelen af de samlede aktiver.
- b. Pantebrevsforeninger, d.v.s. foreninger, hvor posten pantebreve (post 4) udgør mindst halvdelen af de samlede aktiver.
- c. Andre foreninger, d.v.s. de foreninger, der ikke kan henføres til nogle af de to nævnte typer.

Inden for hver af disse tre grupper er der foretaget en underopdeling efter størrelsen af de samlede aktiver, således som de er opgjort på statusskemaet. Størrelsesgrupperne er:

I.	indtil	999.999 kr,	i samlede aktiver
II.	1.000.000 -	9.999.999 kr.	i samlede aktiver
III.	10.000.000 -	99.999.999 kr.	i samlede aktiver
IV.	100.000.000 kr.	og derover	i samlede aktiver.

Note til tabel 1:

"Bankforeningens Investeringsforening" omfatter i 1979 2 afdelinger mod 3 afdelinger i 1980. "Privatinvest" er 1 afdeling i 1979. I 1980 er foreningen delt i 2 afdelinger. "Dansk Sparinvest", "Samson Investering" og Investeringsforeningen "Spar Op" omfatter såvel i 1979 som 1980 hver 3 afdelinger. Foreningerne rubriceres efter størrelse og arten af deres hovedinvesteringer.

Investeringsforeningerne er identiske i 1979 og 1980 med undtagelse af Investeringsforeningen "Reform" (Pantebrevsforening, Størrelsesgruppe II), som afvikledes i 1980. Tallene i tabellerne afspejler følgende ændringer: "Investeringsforeningen for Funktionærer i Aktieselskabet Det Østasiatiske Kompagni" er rykket fra Andre foreninger, Størrelsesgruppe III, til Andre foreninger, Størrelsesgruppe II, samt "Privatinvest" fra Pantebrevsforening, Størrelsesgruppe IV, til Andre foreninger, Størrelsesgruppe IV. Regnskabsoplysningerne henføres til det regnskabsår, der omfatter den største del af et kalenderår.

Note til tabel 2-6:

Aktiver:

- ad 1: Inklusiv konvertible obligationer.
- ad 3: Inklusiv obligationer denomineret i udenlandsk mønt. Aktiver rubriceret under 3b. omfatter udelukkende "Dansk Sparinvest" afdeling C, som i statusregnskaberne betegner aktiverne som "Gældsbev", "Indlånsbeviser" og "Kapitalbeviser".
- ad 6: Investeringsforeningen "Rationel Invest" har i 1980 tvangsovertaget en ejerlejlighed. Rubrikkens øvrige aktiver ejes af "Dansk Sparinvest" afdeling C. I 1979 regnskabet anvendes betegnelsen "Fast ejendom", i 1980 regnskabet "Tvangsovertagne ejendomme" kombineret med passivposten "Prioritetsgæld i faste ejendomme".
- ad 12: Manglende terminsydelser er indeholdt i denne post.

Passiver:

- ad 8: Et selskab "Realia-Invest A/S" er organiseret som et aktieselskab. Selskabets virke består væsentligst af opkøb af pantebreve, som finansieres gennem salg af certifikater og optagelse af lån. Certifikaterne er gæld for "Realia-Invest A/S", men i regnskabsanalysen optages certifikaterne som egenkapital for at lette sammenligningen med selskaber organiseret som foreninger. I kontoførende foreninger er egenkapitalen sat lig med nominel kapital.
- ad 9: Hyppigt residualt beregnet.

Antal investeringsforeninger fordelt efter størrelse og type

	Størrelsesgruppe:				Tilsammen
	I	II	III	IV	
Aktieforeninger	2	0	5	2	9
Pantobravsvforeninger	4	5	2	0	11
Andre foreninger	1				1
Tilsammen	7	5	7	2	21

Investeringsforeningernes fordeling efter stiftelssår, hvor dette foreligger oplyst

	Antal selskaber	Samlet formue uit. 1976
		1000 kr.
Stiftet før 1950	0	
1950 - 1959	1	8.399
1960 - 1964	1	236.155
1965 - 1969	1	14.676
1970 - 1974	9	82.540
1975 -	2	18.562
Tilsammen	14	360.338

1000 kr.

Udviklingen i de samlede aktiver

Foreninger, der har medsendt de sidste 3 års offentlige regnskaber

	Aktie- foreninger	Pantebrevs- foreninger	Andre foreninger	Tilsammen
	6 foreninger	7 foreninger	1 forening	14 foreninger
Ultimo 1974	267.685	35.065	60	302.810
- 1975	267.008	51.921	79	319.008
- 1976	332.922	66.370	117	399.409

Aktieforeninger

1000 kr.

	I	II	III	IV	Tillegget
AKTIVER:					
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	778		85.185	313.010	398.973
b. Andre	-		-	6.185	6.185
	778		85.185	319.195	405.178
2. Andre former for ejerrettigheder (andelssbeviser, anparter m.v.)	24		-	-	24
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	204		12.549	9.192	21.945
b. Andre	-		-	-	-
	204		12.549	9.192	21.945
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	188		4.367	22.346	26.901
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. vekslar					
6. Fast ejendom	-		-	405	405
7. Bank, sparekasse og postgiro			3.663	15.332	19.015
8. Kassebeholdning	19		0	1	
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter			746	764	1.510
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat	0		232	186	418
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse			806		806
12. Andre aktiver			1.102		1.102
AKTIVER I ALT	1.213	0	108.850	367.424	477.887

1000 kr.

Aktieforeninger

I II III IV Tilsammen

PASSIVER:

1. Gæld til bank eller sparekasse				-
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme			288	288
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	1	2	134	137
4. Udbytte for regnskabsåret	5	1.069	5.627	6.701
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	20			20
6. Anden gæld		53	365	418
7. FORPLIGTELSE I ALT	26	1.124	6.414	7.564
8. Nominal værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	525	50.531	155.172	206.228
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	662	56.994	205.838	263.494
10. KAPITALKONTO	1.187	107.525	361.010	469.722
PASSIVER I ALT (7 + 10)	1.213	108.649	367.424	477.286

Pantebrevsforeninger

1000 kr.

	I	II	III	IV	Tilbagebetalt
AKTIVER:					
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	-	106	243		349
b. Andre	-	-	-		
2. Andre former for ejerrettigheder (andselsbeviser, andeparter m.v.)	-	106	243		349
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	57	52	4.677		4.786
b. Andre	-	-	-		
	57	52	4.677		4.786
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	1.955	16.562	44.484		63.001
5. Erhvervelse eller belåning af:	3				3
a. arbejdsløshedsforsikringskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksel	3				3
6. Fast ejendom					
7. Bank, sparekasse og postgiro	72	1.049	536		1.757
8. Kassebeholdning		9			9
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	37	193	631		861
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat					
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	58	213	479		750
12. Andre aktiver	19	29			48
AKTIVER I ALT	2.201	18.251	51.150	0	71.602

1000 kr.

PantebrevsforordningerTilsammen

IV

III

II

I

PASSIVER:

1. Gæld til bank eller sparekasse	97				97
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme					
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	7				7
4. Udbytte for regnskabsåret			60		60
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	17	5	233		255
6. Anden gæld	64	86	346		496
7. FORPLIGTELSE I ALT	185	91	639		915
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	1.442	10.494	31.740		43.676
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	573	7.666	18.771		26.973
10. KAPITALKONTO	2.015	18.160	50.911		70.584
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>2.200</u>	<u>18.251</u>	<u>51.150</u>	<u>-</u>	<u>71.459^x</u>

<u>Andre foreninger</u>				<u>1000 kr.</u>
	I	II	III	IV
				<u>Tilsammen</u>
<u>AKTIVER:</u>				
1. Aktier:				
a. Børsnoterede				
b. Andre				
2. Andre former for ejerrettigheder (andselsbeviser, anparter m.v.)				
3. Obligationer:				
a. Børsnoterede	66			66
b. Andre	-			-
	<u>66</u>			<u>66</u>
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom				
5. Erhvervelse eller belåning af:				
a. afbetalingskontrakter				
b. fakturaer				
c. vekslar				
6. Fast ejendom				
7. Bank, sparekasse og postgiro				
8. Kassebeholdning				
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter				
10. Eventuel tilgodehavende udbyttekat				
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/seller depotbank eller -sparekasse				
12. Andre aktiver	51			51
<u>AKTIVER I ALT</u>	<u>117</u>	-	-	<u>117</u>

Andre foreninger

1000 kr.

	I	II	III	IV	Tilsammen
--	---	----	-----	----	-----------

PASSIVER:

1. Geld til bank eller sparekasse	18				18
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme					
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år					
4. Udbytte for regnskabsåret					
5. Geld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse					
6. Anden gæld					
7. FORPLIGTELSE I ALT	18				18
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	97				97
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	2				2
10. KAPITALKONTO	99				99
PASSIVER I ALT (7 + 10)	117				117

Santlige foreninger					1000 kr.
	I	II	III	IV	Tilsammen
<u>AKTIVER:</u>					
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	773 }	106	85.428	313.010 }	405.507
b. Andre	- }		-	6.185 }	
	773	106	85.428	319.195	405.507
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anpæter m.v.)	24	38	-	-	62
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	327 }	52	17.226	9.192 }	26.797
b. Andre	- }		-	- }	
	327	52	17.226	9.192	26.797
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	2.143	16.562	48.851	22.346	89.902
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter	3				3
b. fakturaer					
c. veksel					
	3				3
6. Fast ejendom				408	408
7. Bank, sparekasse og postgiro		1.049	4.299	15.332	
	91	9	-	1	20.781
8. Kassebeholdning					
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	37	193	1.377	764	2.371
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			232	186	418
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	53	213	1.285		1.556
12. Andre aktiver	70	29	1.102		1.201
AKTIVER I ALT	3.531	18.251	159.800	367.424	549.006

Samtlige foreninger

1000 kr.

	I	II	III	IV	Tilsammen
<u>PASSIVER:</u>					
1. Gæld til bank eller sparekasse	115				115
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme				288	288
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	8		2	134	144
4. Udbytte for regnskabsåret	5		1.129	5.627	6.761
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	37	5	233		275
6. Anden gæld	64	86	399	365	914
7. FORPLIGTELSESR I ALT	229	91	1.763	6.414	8.497
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	2.064	10.494	82.271	155.172	250.001
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	1.237	7.666	75.765	205.838	290.506
10. KAPITALKONTO	3.301	18.160	158.036	361.010	540.507
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>3.530</u>	<u>18.251</u>	<u>159.799</u>	<u>367.424</u>	<u>548.972</u>

Aktieforeninger Pantebrevsforeninger Andre foreninger Tilsammen

AKTIVER:

1. Aktier:				
a. Børsnoterede	398.973	}	349	}
b. Andre	6.185	}		}
	405.158		349	405.507
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	24		38	62
3. Obligationer:				
a. Børsnoterede	21.945	}	4.786	}
b. Andre	—	}	—	}
	21.945		4.786	26.797
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	26.901		63.001	89.902
5. Erhvervelse eller belåning af:				
a. afbetalingskontrakter			3	3
b. fakturaer				
c. veksel			3	3
6. Fast ejendom	408			408
7. Bank, sparekasse og postgiro	19.015		1.757	
8. Kassebeholdning			9	20.761
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	1.510		861	2.371
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat	418			418
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	808		750	1.556
12. Andre aktiver	1.102		48	1.201
			51	
<u>AKTIVER I ALT</u>	477.287		71.602	548.889

1000 kr.

	<u>Aktieforeninger</u>	<u>Pantebrevsforeninger</u>	<u>Andre foreninger</u>	<u>Tilsammen</u>
<u>PASSIVER:</u>				
1. Guld til bank eller sparekasse	-	97	18	115
2. Prioritetsguld i faste ejendomme	288	-		288
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	137	7		144
4. Udbytte for regnskabsåret	6.701	60		6.761
5. Guld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	20	255		275
6. Anden gæld	418	496		914
7. FORPLIGTELSE I ALT	7.564	915	18	8.497
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	206.228	43.676	97	250.001
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	263.494	27.010	2	290.514
10. KAPITALFONTO	459.722	70.686	99	540.375
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>477.286</u>	<u>71.601</u>	<u>117</u>	<u>548.872</u>

Tabel 1

Regnskabsår: 1979	Antal investeringsforeninger fordelt efter størrelse og type				
	I	II	III	IV	Tilsammen
Aktieforeninger	1	1	0	1	3
Pantebrevsforeninger	1	9	4	4	18
Andre foreninger	1	1	1	0	3
Tilsammen	3	11	5	5	24

Regnskabsår: 1979

1.000 kr.

Aktieforeninger

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktiver:					
a. Børsnoterede	415	7.234	86.035	167.342	261.026
b. Andre			2.533	7.672	10.205
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	415	7.234	88.568	175.014	271.231
	14				14
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	52		8.212		8.264
b. Andre	52		8.212		8.264
			8.084		8.084
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom					
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom					
7. Bank, sparekasse og postgiro	12	1.335	2.726	12.272	16.345
8. Kassebeholdning			1		1
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter			745	52	797
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			332		332
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse					
12. Andre aktiver			869		869
AKTIVER I ALT	493	8.569	109.537	187.338	305.937

1.000 kr.

Regnskabsår: 1979AktieforeningerPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse					
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme					
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år			62	86	148
4. Udbytte for regnskabsåret	4	385	2.499	10.658	13.546
5. Gæld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	27				27
6. Anden gæld			300		300
7. FORPLIGTELSE I ALT	31	385	2.861	10.744	14.021
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	233	8.184	52.024	64.594	125.035
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	229	0	54.652	112.000	166.881
10. KAPITALKONTO	462	8.184	106.676	176.594	291.916
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	493	8.569	109.537	187.338	305.937

Regnskabsår: 1979

1.000 kr.

Pantebrevsforeninger

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:		47	185	61.441 413	61.673 413
a. Børsnoterede					
b. Andre	10	47	185	61.854	62.086
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)			10		20
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	165	327	3.671	48.728 789	52.891 789
b. Andre	165	327	3.671	49.517	53.680
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	1.194	34.782	94.891	968.009	1.098.876
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom				582	582
7. Bank, sparekasse og postgiro	112	1.774	3.422	64.049	69.357
8. Kassebeholdning					
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	9	288	1.723	26.106	28.126
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat				54	54
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse		514			514
12. Andre aktiver		424	68	1.482	1.974
<u>AKTIVER I ALT</u>	1.490	38.156	103.970	1.171.653	1.315.269

1.000 kr.

Regnskabsår: 1979PantebrevsforeningerPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse					
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme				420	420
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år					
4. Udbytte for regnskabsåret			105		105
5. Gæld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	7	85	1.185		1.277
6. Anden gæld	15	204	877	2.173	3.269
7. FORPLIGTELSE I ALT	22	289	2.167	2.593	5.071
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	912	20.511	60.979	832.735	915.137
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	556	17.356	40.824	336.325	395.061
10. KAPITALKONTO	1.468	37.867	101.803	1.169.060	1.310.198
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>1.490</u>	<u>38.156</u>	<u>103.970</u>	<u>1.171.653</u>	<u>1.315.269</u>

Regnskabsår: 1979

Andre foreninger

1.000 kr.

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	409		3.152		3.561
b. Andre	409		3.152		3.561
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	32				32
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	217		3.789		4.006
b. Andre	217		3.789		4.006
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	435		4.559		4.994
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom					
7. Bank, sparekasse og postgiro	290				290
8. Kassebeholdning					
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	2		195		197
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat					
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab , og/eller depotbank eller -sparekasse					
12. Andre aktiver	337		86		423
<u>AKTIVER I ALT</u>	1.722		11.781		13.503

1.000 kr.

Regnskabsår: 1979

Andre foreningerPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse	19				19
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme					
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år					
4. Udbytte for regnskabsåret			1.363		1.363
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	20				20
6. Anden gæld	4		4		8
7. FORPLIGTELSE I ALT	43		1.367		1.410
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	1.132		10.414		11.546
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	547		0		547
10. KAPITALKONTO	1.679		10.414		12.093
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>1.722</u>		<u>11.781</u>		<u>13.503</u>

Regnskabsår: 1979

1.000 kr.

Samtlige foreninger fordelt efter størrelsesopdeling

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	824	7.281	89.372	228.783	326.260
b. Andre			2.533	8.085	10.618
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	824	7.281	91.905	236.868	336.878
	56		10		66
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	434	327	15.672	48.728	65.161
b. Andre	434	327	15.672	789	789
				49.517	65.950
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	1.629	34.782	107.534	968.009	1.111.954
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom				582	582
7. Bank, sparekasse og postgiro	414	3.109	6.148	76.321	85.992
8. Kassebeholdning			1		1
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	11	288	2.663	26.158	29.120
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			332	54	386
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse		514			514
12. Andre aktiver	337	424	1.023	1.482	3.266
<u>AKTIVER I ALT</u>	3.705	46.725	225.288	1.358.991	1.634.709

Regnskabsår: 1979

1.000 kr.

Samtlige foreninger fordelt efter størrelsesopdelingPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse	19				19
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme				420	420
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år			62	86	148
4. Udbytte for regnskabsåret	4	385	3.967	10.658	15.014
5. Gæld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	54	85	1.185		1.324
6. Anden gæld	19	204	1.181	2.173	3.577
7. FORPLIGTELSE I ALT	96	674	6.395	13.337	20.502
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	2.277	28.695	123.417	897.329	1.051.718
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	1.332	17.356	95.476	448.325	562.489
10. KAPITALKONTO	3.609	46.051	218.893	1.345.654	1.614.207
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	3.705	46.725	225.288	1.358.991	1.634.709

Regnskabsår: 1979

1.000 kr

Samtlige foreninger fordelt efter aktivitetsoptdeling

AKTIVER:

	Aktiefor- Pantebrevs- Andre		Tilsammen	
	eninger foreninger foreninger		foreninger	
1. Aktier:	261.026	61.673	3.561	326.260
a. Børsnoterede	10.205	413		10.618
b. Andre				
2. Andre former for ejerrettigheder	271.231	62.086	3.561	336.878
(andelsbeviser, anparter m.v.)	14	20	32	66
3. Obligationer:				
a. Børsnoterede	8.264	52.891	4.006	65.161
b. Andre	8.264	53.680	4.006	789
				65.950
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	8.084	1.098.876	4.994	1.111.954
5. Erhvervelse eller belåning af:				
a. afbetalingskontrakter				
b. fakturaer				
c. veksler				
6. Fast ejendom		582		582
7. Bank, sparekasse og postgiro	16.345	69.357	290	85.992
8. Kassebeholdning	1			1
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	797	28.126	197	29.120
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat	332	54		386
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab		514		514
og/eller depotbank eller -sparekasse				
12. Andre aktiver	869	1.974	423	3.266
AKTIVER I ALT	305.937	1.315.269	13.503	1.634.709

1.000 kr.

Regnskabsår: 1979

Samtlige foreninger fordelt efter aktivitetsopdelingPASSIVER:

	Aktiofor- Pantebrevs- Andre Tilsammen eninger foreninger foreninger			
1. Gæld til bank eller sparekasse		19		19
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme	420			420
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	148			148
4. Udbytte for regnskabsåret	13.546	105	1.363	15.014
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	27	1.277	20	1.324
6. Anden gæld	300	3.269	8	3.577
7. FORPLIGTELSE I ALT	14.021	5.071	1.410	20.502
8. Nominal værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	125.035	915.137	11.546	1.051.718
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	166.881	395.061	547	562.489
10. KAPITALKONTO	291.916	1.310.198	12.093	1.614.207
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>305.937</u>	<u>1.315.269</u>	<u>13.503</u>	<u>1.634.709</u>

Regnskabsår: 1980	Antal investeringsforeninger fordelt efter størrelse og type				
	I	II	III	IV	Tilsammen
Aktieforeninger	1	1	0	1	3
Pantebrevsforeninger	1	8	4	3	16
Andre foreninger	1	2	0	1	4
Tilsammen	3	11	4	5	23

1.000 kr.

AktieforeningerAKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	478	5.358	40.472 37	164.153 6.733	210.461 6.770
b. Andre	478	5.358	40.509	170.886	217.231
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	14				14
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	83	1.434	2.584		4.101
b. Andre	83	1.434	2.584		4.101
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom					
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom					
7. Bank, sparekasse og postgiro	32	1.033	4.919	12.715	18.699
8. Kassebeholdning			1		1
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter					
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat		206	161	45	412
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	2		6		8
12. Andre aktiver			477		477
<u>AKTIVER I ALT</u>	609	8.031	48.657	183.646	240.943

1.000 kr.

Regnskabsår: 1980

Aktieforeninger

PASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse					
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme			46	82	128
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år					
4. Udbytte for regnskabsåret	15	539	2.430	10.301	13.285
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse					
6. Anden gæld			422		422
7. FORPLIGTELSE I ALT	15	539	2.898	10.383	13.835
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	229	7.492	18.000	54.794	80.515
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	365	0	27.759	118.469	146.593
10. KAPITALKONTO	594	7.492	45.759	173.263	227.108
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	609	8.031	48.657	183.646	240.943

Regnskabsår: 1980

Pantebrevsforeninger

1.000 kr.

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	126	55	10	27.368 454	27.433 580
b. Andre	126	55	10	27.822	28.013
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	10		10		20
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	64	600	11.580	81.063 560	93.307 560
b. Andre	64	600	11.580	81.623	93.867
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	1.038	33.576	145.913	1.144.896	1.325.423
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter		153			153
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom			100	7.764	7.864
7. Bank, sparekasse og postgiro	119	2.204	10.764	110.099	123.186
8. Kassebeholdning					
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	6	294	4.055	34.702	39.057
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat					
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	3	287			290
12. Andre aktiver	4	381	579	55.930	56.894
<u>AKTIVER I ALT</u>	1.370	37.550	173.011	1.462.836	1.674.767

1.000 kr.

Regnskabsår: 1980

Pantebrevsforeninger

PASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse			333		333
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme				3.055	3.055
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år					
4. Udbytte for regnskabsåret		1.237	3.662	124.212	129.111
5. Gæld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse		729			729
6. Anden gæld	93	1.312	13.629	88.629	103.663
7. FORPLIGTELSE I ALT	93	3.278	17.624	215.896	236.891
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/aktier eller anparter	741	17.204	103.307	1.090.792	1.212.044
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	536	17.068	52.080	156.148	225.832
10. KAPITALKONTO	1.277	34.272	155.387	1.246.940	1.437.876
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>1.370</u>	<u>37.550</u>	<u>173.011</u>	<u>1.462.836</u>	<u>1.674.767</u>

Regnskabsår: 1980
Andre foreninger

1.000 kr.

Tabel 4

156

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	257	1.460	28.484		30.201
b. Andre	257	1.460	28.484		30.201
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	32				32
3. Obligationer:					
a. Børsnoterede	104	3.094	27.042		30.240
b. Andre	104	3.094	27.042		30.240
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	338	3.897	9.167		13.402
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter					
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom					
7. Bank, sparekasse og postgiro	26		2.767		2.793
8. Kassebeholdning					
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter		184	1.590		1.774
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			159		159
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse					
12. Andre aktiver		185	46		231
<u>AKTIVER I ALT</u>	757	8.820	69.255		78.832

1.000 kr.

Regnskabsår: 1980Andre foreningerPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse					
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme					
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år			1		1
4. Udbytte for regnskabsåret		1.183	1.396		2.579
5. Gæld til eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	3				3
6. Anden gæld	27	73	38		138
7. FORPLIGTELSE I ALT	30	1.256	1.435		2.721
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	325	8.130	40.724		49.179
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	402	- 566	27.096		26.932
10. KAPITALKONTO	727	7.564	67.820		76.111
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	757	8.820	69.255		78.832

Regnskabsår: 1980

1.000 kr.

Samtlige foreninger fordelt efter størrelsesopdeling

AKTIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Aktier:					
a. Børsnoterede	735	6.873	68.966	191.521	268.095
b. Andre	126		37	7.187	7.350
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	861	6.873	69.003	198.708	275.445
3. Obligationer:	56		10		66
a. Børsnoterede	251	5.128	41.206	81.063	127.648
b. Andre	251	5.128	41.206	81.623	560
4. Pantebreve med sikkerhed i fast ejendom	1.376	37.473	155.080	1.144.896	1.338.825
5. Erhvervelse eller belåning af:					
a. afbetalingskontrakter		153			153
b. fakturaer					
c. veksler					
6. Fast ejendom			100	7.764	7.864
7. Bank, sparekasse og postgiro	177	3.237	18.450	122.814	144.678
8. Kassebeholdning			1		1
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	6	684	5.806	34.747	41.243
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			159		159
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	5	287	6		298
12. Andre aktiver	4	566	1.102	55.930	57.602
AKTIVER I ALT	2.736	54.401	290.923	1.646.482	1.994.542

1.000 kr.

Regnskabsår: 1980Samtlige foreninger fordelt efter størrelsesopdelingPASSIVER:

	I	II	III	IV	Tilsammen
1. Gæld til bank eller sparekasse			333		333
2. Prioritetsgæld i faste ejendomme				3.055	3.055
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år			47	82	129
4. Udbytte for regnskabsåret	15	2.959	7.488	134.513	144.975
5. Gæld til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse	3	729			732
6. Anden gæld	120	1.385	14.089	88.629	104.223
7. FORPLIGTELSE I ALT	138	5.073	21.957	226.279	253.447
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	1.295	32.826	162.031	1.145.586	1.341.738
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	1.303	16.502	106.935	274.617	399.357
10. KAPITALKONTO	2.598	49.328	268.966	1.420.203	1.741.095
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	<u>2.736</u>	<u>54.401</u>	<u>290.923</u>	<u>1.646.482</u>	<u>1.994.542</u>

Regnskabsår: 1980

1.000 kr.

Tabel 6

160

Samtlige foreninger fordelt efter aktivitetsoptdeling

AKTIVER:

	Aktiver- eninger		Pantebrevs- foreninger		Andre foreninger	Tilsammen
1. Aktier:	210.461	27.433	30.201	268.095		
a. Børsnoterede	6.77c	580		7.350		
b. Andre						
2. Andre former for ejerrettigheder (andelsbeviser, anparter m.v.)	217.231	28.013	30.201	275.445		
	14	20	32	66		
3. Obligationer:						
a. Børsnoterede	4.101	93.307	30.240	127.648		
b. Andre		560		560		
	4.101	93.867	30.240	128.208		
4. Pantebrev med sikkerhed i fast ejendom		1.325.423	13.402	1.338.825		
5. Erhvervelse eller belåning af:						
a. afbetalingskontrakter		153		153		
b. fakturaer						
c. veksler						
6. Fast ejendom		7.864		7.864		
7. Bank, sparekasse og postgiro	18.699	123.186	2.793	144.678		
8. Kassebeholdning	1			1		
9. Tilgodehavende renter og eventuelle udbytter	412	39.057	1.774	41.243		
10. Eventuel tilgodehavende udbytteskat			159	159		
11. Tilgodehavende i eventuelt administrationselskab , og/eller depotbank eller -sparekasse	8	290		298		
12. Andre aktiver	477	56.894	231	57.602		
AKTIVER I ALT	240.943	1.674.767	78.832	1.994.542		

Regnskabsår: 1980

1.000 kr.

Samtlige foreninger fordelt efter aktivitetsopdeling

PASSIVER:

	Aktiefor- eninger	Pantebrevs- foreninger	Andre foreninger	Tilsammen
1. Gald til bank eller sparekasse		333		333
2. Prioritetsgald i faste ejendomme		3.055		3055
3. Ikke hævet udbytte fra tidligere år	128		1	129
4. Udbytte for regnskabsåret	13.285	129.111	2.579	144.975
5. Gald til eventuelt administrationsselskab og/eller depotbank eller -sparekasse		729	3	732
6. Anden gald	422	103.663	138	104.223
7. FORPLIGTELSE I ALT	13.835	236.891	2.721	253.447
8. Nominel værdi af udstedte andele/certifikater/ aktier eller anparter	80.515	1.212.044	49.179	1.341.738
9. Egenkapital i øvrigt (reserver, overførsler m.v.)	146.593	225.832	26.932	399.357
10. KAPITALKONTO	227.108	1.437.876	76.111	1.741.095
<u>PASSIVER I ALT (7 + 10)</u>	240.943	1.674.767	78.832	1.994.542

Finansministeriets lovbekendtgørelse af 6. april 1967.

Bekendtgørelse af Lov om beskatningen af medlemmer af investeringsforeninger.

Hermed bekendtgøres lov nr. 166 af 16. maj 1962 om beskatningen af medlemmer af investeringsforeninger med de ændringer og tilføjelser, der følger af lov nr. 82 af 18. marts 1967.

§ 1. I denne lov forstås ved investeringsforeninger sådanne foreninger, der henhæfter sig til større kredse af befolkningen, og som alene har til formål at anbringe medlemmernes midler i værdipapirer. Hvis en forening udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud, omfattes den dog ikke af loven.

§ 2. Medlemmer af en investeringsforening skal ved opgørelsen af deres skattepligtige almindelige indkomst medregnes de deres indestående i foreningen til skrevne andel af de renter og udbytter, som foreningen har indvundet i det regnskabsår, der falder sammen med eller udløber i medlemmets indkomstår.

§ 3. Ud over de i § 2 omhandlede beløb skal medlemmerne af en investeringsforening i det i stk. 2-4 angivne omfang ved opgørelsen af deres skattepligtige indkomst medregne fortjeneste eller tab, der tilskrives eller fraskrives deres indestående i foreningen som hidrørende fra foreningens aktier, obligationer, pantebreve og lignende værdipapirer. Det er uden betydning for beskatningen, om fortjeneste eller tab skyldes kursændringer på beholdningen af værdipapirer eller er fremkommet ved afståelse af værdipapirer.

Stk. 2. De i stk. 1 omhandlede fortjenester eller tab skal af medlemmet først medregnes ved indkomstopgørelsen for det indkomstår, hvori han hæver af sit indestående, og

kun i det omfang, hvori de vedrører den del af lians indskud, der hæves.

Stk. 3. Når et medlem hæver af sit indestående i en investeringsforening, betragtes de først indskudte beløb med tilskrivning eller fraskrivning som følge af fortjeneste eller tab på værdipapirer som først hævet.

Stk. 4. Hvis et medlem helt eller delvis hæver sit indskud i en investeringsforening, før der er forløbet 2 år regnet fra indskuddets foretagelse, skal de i stk. 1 omhandlede fortjenester og tab fuldt ud medregnes ved opgørelsen af medlemmets skattepligtige almindelige indkomst. I andre tilfælde medregnes de omhandlede fortjenester og tab i den særlige indkomst efter reglerne i § 2, nr. 6. jfr. § 7, i lov om særlig indkomstskat **ni. v.**

Stk. 5. Beløb, der er tilskrevet eller fraskrevet medlemmernes indestående, som vedrører tiden forud for 1. januar 1962, omfattes ikke af bestemmelserne i stk. 1.

§ 4. Finansministeren kan efter indhentet erklæring fra ligningsrådet fastsætte særlige regler for opgørelsen af den del af medlemmernes særlige indkomst eller almindelige indkomst, der hidrører fra foreningens værdipapirer.

§ 5. For så vidt angår udlodninger fra en investeringsforening til dens medlemmer af de foretagne indskud med tilskrivning af renter og udbytter samt med regulering som følge af fortjeneste eller tab på de forenin-

gen tilhørende værdipapirer, træder de foran givne bestemmelser i stedet for bestemmelserne i § 16 A-C i ligningsloven og § 2, nr. 6-8, i lov om særlig indkomstskat m. v.

Lov nr. 82 af 18. marts 1967, ved hvis § 1, nr. 1, foretoges ændring af § 3, stk. 4, indeholder i § 2 følgende bestemmelse:

§ 2.

Stk. 1. Bestemmelserne i § 1, nr. 1, finder anvendelse på fortjenester eller tab, der erhverves eller konstateres den 1. januar 1967 eller senere.

Stk. 2. I øvrigt fastsætter finansministeren de nærmere regler for gennemførelsen af denne lov.

Finansministeriet, den 6. april 1967.

Henry Grünbaum.

/ E. Møller.

Ekstrakt af Lov nr. 296 af 10. juni 1981 om ændring af forskellige skattelove.

§6

i lov om beskatning af medlemmer af investeringsforeninger, jfr. lovbekendtgørelse nr. 130 af 6. april 1967, foretages følgende ændringer:

1. § J. stk. 4, affattes således:

»Stk. 4. Hvis et medlem helt eller delvis hæver sit indskud i en investeringsforening, for der er forløbet 3 år regnet fra indskuddets foretagelse, skal de i stk. i omhandlede fortjenester og tab fuldt ud medregnes ved opgørelsen af medlemmets skattepligtige almindelige indkomst. For så vidt angår tab linder bestemmelserne i § 2, stk. 2, i lov om beskatning af fortjeneste ved afståelse af aktier m. v. dog tilsvarende anvendelse.«

2. § 5 ophæves.

EKSTRAKT.

Ministeriet for skatter og afgifters lovekendtgørelse nr. 438 af 20. august 1981

Bekendtgørelse af Lov om indkomstbeskatning af aktieselskaber m.v.

Herved bekendtgøres lov nr. 255 af 11. juni 1960 om indkomstbeskatning af aktieselskaber m.v., jfr. lovekendtgørelse nr. 447 af 16. oktober 1980 med de ændringer, der følger af lov nr. 582 af 19. december 1980, lov nr. 264 af 27. maj 1981 og lov nr. 296 af 10. juni 1981.

Afsnit I

Skattepligten

§ 1. Skattepligt i henhold til denne lov påhviler her i landet hjemmehørende:

1) indregistrerede aktieselskaber,

2) andre selskaber, i hvilke ingen af deltagerne hæfter personligt for selskabets forpligtelser, og som fordeler overskuddet i forhold til deltagernes i selskabet indskudte kapital,

2 a) sparekasser,

3) brugsforeninger, hvorved efter denne lov forstås sådanne sammenslutninger, som har til formål at indkøbe, fremskaffe eller fremstille varer eller at levere tjenesteydelser helt eller delvis til medlemmernes private forbrug, og som - bortset fra normal forrentning af en indbetalt medlemskapital - anvender den stedfundne omsætning med medlemmerne som grundlag for udlodning af overskud til disse,

3 a) indkøbsforeninger, hvorved efter denne lov forstås sådanne sammenslutninger, som har til formål at indkøbe, fremskaffe eller fremstille varer eller at levere tjenesteydelser, som medlemmerne udelukkende benytter til udøvelse af deres bedrift, når sammenslutningen - bortset fra normal forrentning af indbetalt medlemskapital - anvender den stedfundne omsætning med medlemmerne som grundlag for udlodning af overskud til disse,

4) produktions- og salgsforeninger, hvorved efter denne lov forstås sådanne sammenslutninger, som har til formål at bearbejde, forædle eller sælge medlemmernes produkter, og som - bortset fra normal forrentning af en indbetalt medlemskapital - foretager deres overskudsfordeling på grundlag af de af medlemmerne til foreningen leverede produkter,

5) gensidige forsikringsforeninger, som også overtager forsikringer uden forpligtelse til deltagelse i det gensidige ansvar,

5a) investeringsforeninger, der udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud, medmindre foreningen ifølge sine vedtægter er forpligtet til inden fristen for indgivelse af selvangivelse for det pågældende indkomstår at udlodde de i indkomståret indtjente renter og udbytter,

6) andre foreninger, korporationer, stiftelser, legater og selvejende institutioner, jfr. dog § 3, for så vidt angår indtægt ved erhvervsmæssig virksomhed.

Stk. 2. Skattepligten i henhold til stk. 1, nr. 3, påhviler også hovedforeninger, hvoraf brugsforeninger og indkøbsforeninger er medlemmer, såfremt de pågældende hovedforeninger har til formål at indkøbe, fremskaffe eller fremstille varer eller at levere tjenesteydelser til brug for medlemmerne og - bortset fra normal forrentning af en indbetalt medlemskapital - anvender den stedfundne omsætning med medlemmerne som grundlag

for udlodning af overskud til disse. En hovedforenings indkomst skal dog opgøres og beskattes efter de for indkøbsforeninger fastsatte regler, såfremt foreningen kun indkøber, fremskaffer eller fremstiller varer eller leverer tjenesteydelser, som medlemsforeningens andelshavere udelukkende anvender i deres bedrift.

Stk. 3. Som indtægt ved erhvervsmæssig virksomhed for de i stk. 1, nr. 6, jfr. § 3, stk. 1, nr. 6, omhandlede foreninger m.v. betragtes indtægt ved næringsvirksomhed eller anden forretningsvirksomhed, herunder indtægt ved drift, udlejning eller bortforpagtning af fast ejendom. I tilfælde, hvor der er tillagt en forening m.v. en ret til andel i overskuddet af en erhvervsvirksomhed, som ikke drives af den pågældende forening selv, betragtes den heraf flydende indtægt ligeledes som erhvervsmæssig indtægt for foreningen m.v.; dette gælder dog ikke for hjælpe- og understøttelsesfunds for de i en virksomhed ansatte eller tidligere ansatte funktionærer og arbejdere eller deres pårørende.

Stk. 4. Overskud, som de i stk. 1, nr. 6, nævnte foreninger m.v. indvinder ved leverancer til medlemmer, betragtes ikke som indvundet ved erhvervsmæssig virksomhed.

Stk. 5. Ved opgørelsen af den skattepligtige indkomst hidrørende fra dyrskuer, planteavlsluststillinger og andre landbrugsfaglige udstillinger, der afholdes af landboforeninger og/eller husmandsforeninger eller sammenlutninger af sådanne, samt fra fjerkræ- eller

biavlsskuer, der afholdes af fjerkræ- eller biavlforeninger, og som omfatter hele landet eller større dele af samme, medregnes ikke ~~entreprindtægter~~ o. lign. eller indtægter ved udlejning af udstillingsplads til de af de pågældende foreningers medlemmer udstillede dyr m.v.

§ 17 A.²⁾ Nar de i § 1. stk. 1, nr. 1 og 2, nævnte aktieselskaber og andre selskaber udlodder udbytte, indrømmes der **udbytte**-modtagerne en skattegodtgørelse, der betales af statskassen. Godtgørelsen beregnes som 25 pct. af det modtagne udbytte. Godtgørelsen indrømmes dog kun udbyttemodtagere, der er fuldt skattepligtige her til landet af det modtagne udbytte.

Stk. 2. Skattegodtgørelse indrømmes endvidere medlemmer af investeringsforeninger, som udsteder omsættelige beviser for medlemmernes indskud, og som ifølge deres vedtægter er forpligtet til inden fristen for indgivelse af selvangivelse for det pågældende indkomstår at udlodde de i indkomståret indtjente renter og udbytter. Godtgørelsen ~~beregnes~~ som 25 pct. af den ~~del~~ af de ~~udlodde beløb~~, som hidrører fra modtagne udbytter fra de i § i, stk. 1, nr. 1 og 2, nævnte aktieselskaber og andre selskaber. Ministeren for skatter og afgifter kan fastsætte nærmere regler om opgørelsen af det beløb, hvoraf godtgørelsen beregnes.

