

Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 Oslo

Inngis elektronisk

Oslo, 30. april 2018

Deres ref:
17/3377-3

Høringsuttalelse – Forordning om pengemarkedsfond

Vi viser til høringsbrev fra Finansdepartementet datert 26. januar 2018 og vedlagte høringsnotat utarbeidet av Finanstilsynet vedrørende forslag til gjennomføring i norsk rett av fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarer forordning (EU) 2017/1131 om pengemarkedsfond.

Innledning

EUs forordning om pengemarkedsfond er foreslått gjennomført i norsk rett ved inkorporasjon. Det innebærer at forordningens innhold i sin helhet gjøres gjeldende i norsk rett.

Bakgrunnen for at EU har vedtatt en egen forordning om regulering av pengemarkedsfond er primært hensynet til å sikre finansiell stabilitet i Europa. I høringsnotatet skriver Finanstilsynet at *«formålet med forordningen er å forebygge fremtidig systemisk risiko og styrke investorvernet ved å gjøre pengemarkedsfondene mer robuste overfor store innløsningskrav i krisetider. Samtidig skal fondenes rolle som finansieringskilde for finansinstitusjoner, ikke-finansielle foretak og det offentlige sikres»*.

Finanstilsynet viser videre til at finanskrisen i 2007-08 avdekket at *«pengemarkedsfondene kan være sårbare for sjokk og kan spre og forsterke risiko i det finansielle system.»*

Størrelsen på pengemarkedsfondene i EØS-området er anslått til om lag 1000 milliarder euro, og det er anslått at om lag halvparten av dette utgjøres av pengemarkedsfond hvor fondets NAV (netto andelsverdi) skal holdes konstant. Et sentralt formål med forordningen er å regulere og begrense adgangen til å tilby denne type pengemarkedsfond. Forordningen inndeler slike fond i to grupper; fond med konstant NAV (CNAV) og fond med liten volatilitet i andelsverdien (LVNAV). For sistnevnte gruppe kan andelsverdien holdes konstant under visse forutsetninger.

I henhold til den norske lovgivningen er det imidlertid ikke adgang til å etablere pengemarkedsfond med CNAV eller LVNAV, jf. verdipapirfondloven § 4-9 tredje ledd hvor det framgår at alle verdipapirfond skal legge markedsverdien til grunn ved beregning av verdien av fondets portefølje.

Forordningens bestemmelser om CNAV og LVNAV er dermed lite relevant for norskregistrerte verdipapirfond.

Forordningen innebærer således at det må tas inn bestemmelser som i liten grad er rettet mot norske forhold. Dette forsterkes ytterligere av at forordningen etter vårt syn først og fremst er rettet mot pengemarkedsfond som opererer i euro-markedet. Kravene er imidlertid de samme for pengemarkedsfond som investerer i markeder denominert i andre (og mindre) valutaer. Det innebærer at norskregistrerte pengemarkedsfond som investerer i norske kroner vil være underlagt de samme krav som aktører i euro-markedet.

Dagens marked for pengemarkedsfond i Norge

Dagens lovgivning har ingen egen regulering av pengemarkedsfond. Verdipapirfondenes foreningsbransjestandard for informasjon og klassifisering av rentefond gir imidlertid kriterier som legges til grunn for bransjens egen klassifisering av pengemarkedsfond, herunder hvilke investeringer et pengemarkedsfond kan foreta. I dag er det om lag 40 verdipapirfond som etter VFFs bransjestandard er klassifisert som pengemarkedsfond. Samlet forvaltningskapital for disse fondene var ved utgangen av mars 2018 litt under 100 milliarder kroner. Det er vårt inntrykk at markedet for denne type fond i Norge anses som velfungerende av både kunder, tilbydere og regulerende myndigheter. De norske verdipapirfondene som i dag klassifiseres som pengemarkedsfond bidrar til et tilbud i markedet for kortsiktige likviditetsplasseringer, ut over hva som tilbys av ordinære bankinnskudd. Samtidig spiller fondene en rolle som finansieringskilde for foretak og andre institusjoner.

Konsekvenser av forordningen for tilbudet av norske pengemarkedsfond

Ingen av de verdipapirfond som i dag er definert som pengemarkedsfond etter VFFs bransjestandard vil oppfylle forordningens krav til pengemarkedsfond, uten at det gjøres endringer i fondenes mandat.

Sammenlignet med euro-markedet er det norske markedet for korte rentepapirer lite. Forordningens krav til et pengemarkedsfonds plasseringer er av en slik karakter, både med hensyn til likviditetskrav og plasseringsbegrensninger, at det antakelig kun vil være svært få eksisterende pengemarkedsfond som vil velge å begrense sitt investeringsmandat ytterligere for å oppfylle forordningens krav.

Dette forsterkes også gjennom at forordningen stiller en rekke krav av administrativ art som vil medføre økte løpende kostnader for fremtidige pengemarkedsfond. Med tanke på at pengemarkedsfondsforvaltning i Norge er en lavmarginsvirksomhet (gjennomsnittlig forvaltningshonorar for norske pengemarkedsfond er i dag 0,24%), er det sannsynlig at omfanget av pengemarkedsfond som fremover vil tilbys av norske forvaltningsselskap vil bli svært begrenset. Tilbakemeldinger fra VFFs medlemmer tyder da også på at en rekke av forvaltningsselskapene som i dag tilbyr pengemarkedsfond etter VFFs definisjon ikke tar sikte på å tilby verdipapirfond som oppfyller de fremtidige kravene til pengemarkedsfond.

I forordningens artikkel 6 (dansk versjon) heter det at:

«Et investeringsinstitutt eller en AIF må ikke anvende en villedende eller ukorrekt betegnelse, der kan give formodning om, at der er tale om en pengemarkedsforening, med

mindre investeringsinstituttet eller AIF'en er godkendt som pengemarkedsforening i henhold til denne forordning.

Et investeringsinstitut eller en AIF må ikke have kendetegn, som i alt væsentligt svarer til de i artikel 1, stk. 1, omhandlende kendetegn, med mindre investeringsinstituttet eller AIF'en er godkendt som pengemarkedsforening i henhold til denne forordning»

Av artikkel 1 fremgår det at de kjennetegn det vises til i artikkel 6 er fond som «*investerer i aktiver med kort løbetid, og har som særligt eller overordnet mål at give et afkast svarende til pengemarkedsrenten eller at bevare værdien af investeringen*».

Vi forstår det dermed slik at et verdipapirfond ikke kan ha karakteristika som substansielt ligner på kravene til pengemarked gitt i forordningens artikkel 1, uten å ha godkjennelse som pengemarkedsfond. Samtidig åpner forordningens ordlyd for at lovgiver må legge en skjønsmessig vurdering til grunn for hvordan et verdipapirfonds mandat skal utformes for at det skal skille seg tilstrekkelig fra forordningens krav til pengemarkedsfond, slik at fondet kan tilbys i markedet uten å komme i konflikt med forordningen.

Det må antas at mange av de norske forvaltningsselskapene som i dag forvalter pengemarkedsfond i henhold til VFFs bransjestandard, etter all sannsynlighet ønsker å tilby investeringsalternativer for korte renteplasseringer også i fremtiden, men uten at disse defineres som pengemarkedsfond. I den forbindelse er det avgjørende viktig at det klargjøres hva som er tilstrekkelig «avstand» mellom slike korte rentefond og pengemarkedsfond som skal oppfylle forordningens krav. Dette vil ha stor betydning for hvordan verdipapirfondsmarkedet for renteplasseringer med relativt kort tidshorisont vil utformes, og vi vil derfor oppfordre norske myndigheter om å gi bransjen tilstrekkelig veiledning.

Øvrige forhold

I høringsnotatets punkt 3.3 Investeringsbegrensninger er det i tabellen listet opp godkjente instrumenter for pengemarkedsfond. Bankinnskudd er i notatet definert som «ubundete bankinnskudd». I forordningens artikkel 12 er vilkårene for å benytte innskudd (dansk: «indlån») omtalt som følger:

«a) der er tale om indlån på anfordring eller indlån, der til enhver tid kan hæves

b) indlånet forfalder inden for højst 12 måneder»

Så vidt vi kan se innebærer det at innskuddene må kunne realiseres til enhver tid, uavhengig av om de er bundet eller ikke. Formuleringen om «ubundete bankinnskudd» i punkt 3.3 er etter vårt syn således ikke en korrekt gjengivelse av forordningens krav til bankinnskudd.

Oppsummering

Etter vår oppfatning vil inkorporasjonen av EUs forordning om pengemarkedsfond i norsk rett innebære at det som følge av strenge krav til likviditet og plasseringsbegrensninger, samt det norske pengemarkedets begrensede størrelse, trolig kun vil bli tilbudt et fåtall verdipapirfond som oppfyller forordningens krav i det norske markedet. Samtidig er det svært vesentlig for kunder og tilbydere av det som i dag defineres som pengemarkedsfond at det fra norske myndigheters side gis klare

retningslinjer vedrørende hvilke krav som vil bli stilt til verdipapirfond som tilbys på «utsiden» av forordningen for pengemarkedsfond, der trolig det store flertall av nåværende norske pengemarkedsfond vil befinne seg etter at forordningen inkorporeres i norsk rett.

Med vennlig hilsen
Verdipapirfondenes forening – næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen
adm. direktør