

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Oslo, 13. oktober 2020

Deres ref:  
17/3377-3

## Implementering av EUs pengemarkedsforordning

### Innledning

Vi har forstått det slik at Finansdepartementet arbeider med en lovproposisjon som blant annet skal implementere EUs pengemarkedsfondsforordning ((EU) 2017/1131) i norsk rett.

Da denne forordningen var på høring vinteren 2018 påpekte vi i vårt høringssvar (datert 30. april 2018) viktigheten av at det klargjøres hva som er tilstrekkelig «avstand» mellom korte rentefond «på utsiden» av forordningens krav og pengemarkedsfond som oppfyller forordningens krav. Så vidt vi erfarer foreligger det ikke en slik avklaring fra ESMA. VFF har derfor på eget initiativ vurdert hva som må til for å tydeliggjøre dette skillet. På denne bakgrunn ønsker vi å gjøre departementet kjent med vår forståelse av hvilke tilpasninger som må gjøres for å sikre at det også framover vil kunne tilbys et investeringsalternativ i NOK-papirer med den lave risikoen som dagens eksisterende pengemarkedsfond representerer. Vi har også orientert Finanstilsynet om vår forståelse.

Vi oppfordrer departementet til å omtale denne tematikken i den kommende proposisjonen.

### Bakgrunn

Finansdepartementet sendte i januar 2018 på høring forslag til gjennomføring i norsk rett av fremtidige EØS-forpliktelser som tilsvarende forordning (EU) 2017/1131 om pengemarkedsfond. I vårt høringssvar påpekte vi at dette vil kunne få store konsekvenser for tilbudet av norske pengemarkedsfond.

Det er et faktum at ingen av de verdipapirfond som i dag er definert som pengemarkedsfond etter VFFs bransjestandard<sup>1</sup> vil oppfylle forordningens krav til pengemarkedsfond, uten at det gjøres endringer i fondenes mandat.

Sammenlignet med euro-markedet, som forordningen bærer preg av å være utformet for, er det norske pengemarkedet lite. Forordningens krav til et pengemarkedsfonds plasseringer er av en slik karakter, både med hensyn til likviditetskrav og plasseringsbegrensninger, at det vil være svært vanskelig å forvalte et pengemarkedsfond som investerer i NOK-papirer. Markedet er rett og slett så lite at det er tvilsomt om det lar seg gjøre å oppfylle forordningens krav til likviditet uten at fondet til enhver tid må ha en betydelig andel i ubundne bankinnskudd. Samtidig er forvaltning av

<sup>1</sup> <https://vff.no/bransjestandarder#informasjon-og-klasifisering-av-pengemarkeds-og-obligasjonsfond>

pengemarkedsfond en lavmarginsvirksomhet (gjennomsnittlig forvaltningshonorar for norske pengemarkedsfond er i dag 0,24%). Forordningen stiller også en rekke krav av administrativ art som vil medføre økte kostnader for fremtidige pengemarkedsfond. Konsekvensen av disse forholdene er at det i det nye regimet trolig ikke vil være regningssvarende å tilby pengemarkedsfond som investerer i NOK.

Tilbakemeldingene fra våre medlemmer er da også entydige. Selskapene tar i utgangspunktet ikke sikte å tilby pengemarkedsfond under det nye regelverket. Årsaken er de grunner som er anført over.

### **Pengemarkedsfondsforordningens føringer**

Det er vårt inntrykk at det norske markedet for pengemarkedsfond har vært – og er – velfungerende. Dagens pengemarkedsfond fyller en funksjon som alternativ for kortsiktige likviditetsplasseringer med god spredning og relativt liten risiko. Det er i dag plassert om lag 110 mrd. kroner i norske pengemarkedsfond, og det er vårt inntrykk at både våre medlemmer og deres kunder, så vel som regulerende myndigheter, oppfatter dette som et velfungerende marked. Etter vår oppfatning er det i alle aktørers interesse at det også i fremtiden vil eksistere et alternativ for kortsiktig likviditetsplasseringer i NOK-papirer blant norske verdipapirfond – også etter at pengemarkedsfondsforordningen er implementert.

Et alternativ kan være å tilby forvaltning i NOK-papirer som diskresjonær forvaltning, men dette vil etter all sannsynlighet kun være et aktuelt for et fåtall kunder med store volum. For de fleste kunder i norske pengemarkedsfond vil diskresjonær forvaltning ikke være et alternativ.

Vi oppfatter det som et stort paradoks dersom innføringen av et regelverk som tar sikte på å sikre finansiell stabilitet og sikkerhet for investorer skulle føre til at en kundegruppe som ikke selv ønsker økt risiko blir «tvunget» til å plassere sine midler i mer risikable investeringer enn hva tilfellet er i dag. Vårt utgangspunkt er derfor at de fond som i dag er klassifisert som pengemarkedsfond i henhold til VFFs bransjestandard i størst mulig grad blir videreført uendret etter at pengemarkedsfondsforordningen har blitt implementert i norsk rett.

Samtidig legger pengemarkedsfondsforordningen noen føringer også på utformingen av fond som ikke oppfyller forordningens krav. Sentralt i denne sammenheng er artikkel 6, punkt 1, i forordningen (vår oversettelse og understreking):

*«Artikkel 6 Anvendelse av betegnelsen pengemarkedsfond*

*1. Et UCITS-fond eller en AIF kan kun benytte betegnelsen «pengemarkedsfond» for å beskrive fondet eller andelene i tilknytning til fondet hvis fondet er godkjent i henhold til denne forordning.*

*Et UCITS-fond eller en AIF kan ikke benytte en villedende eller ukorrekt betegnelse, som kan gi inntrykk av at det er snakk om et pengemarkedsfond, med mindre fondet er godkjent som pengemarkedsfond i henhold til denne forordning.*

*Et UCITS-fond eller en AIF kan ikke ha egenskaper/kjennetegn, som i all vesentlighet tilsvarer til de egenskaper/kjennetegn som nevnes i artikkel 1, punkt 1, med mindre fondet er godkjent som pengemarkedsfond i henhold til denne forordning.»*

De egenskaper/kjennetegn som det vises til i artikkel 1, punkt 1 er fond som:

*«a) investerer i eiendeler med kort løpetid, og  
b) har som særlig eller overordnet mål å gi en avkastning tilsvarende pengemarkedsrenten  
eller å bevare verdien av investeringen».*

I artikkel 2 defineres eiendeler med kort løpetid til å være «finansielle eiendeler med en gjenstående løpetid på maksimalt to år».

### **Et fremtidig marked for korte rentefond i Norge?**

Som omtalt over har VFF etterlyst en klargjøring av hva som er tilstrekkelig «avstand» mellom korte rentefond «på utsiden» av forordningens krav og pengemarkedsfond som oppfyller forordningens krav. Siden en slik klargjøring ikke er foretatt av ESMA (eller andre), har VFF på eget initiativ vurdert hva som må til for å tydeliggjøre dette skillet.

De sentrale egenskaper som trekkes frem i forordningen er som nevnt over:

- a) Fond som investerer i eiendeler med kort løpetid, der kort løpetid er definert som maksimalt to års gjenværende løpetid.
- b) Fond som uttrykker at målsetningen er å levere en avkastning på linje med pengemarkedsrenten eller å bevare fondets verdi.

VFFs bransjestandard inndeler norske pengemarkedsfond i to grupper, hhv ordinære pengemarkedsfond og pengemarkedsfond med lav risiko. På det første punktet skiller begge VFFs grupper av pengemarkedsfond seg klart fra pengemarkedsfondforordningen. Ordinære pengemarkedsfond etter VFFs bransjestandard har ingen begrensning i løpetid for enkeltpapirer. For pengemarkedsfond med lav risiko er det en begrensning om maksimalt 3 års løpetid, dvs. 50% mer enn kravet i pengemarkedsforordningen. Etter VFFs syn vil det for begge disse gruppene være så stor avstand til forordningens krav om at et papir skal ha maksimalt 2 års løpetid at fondene i VFFs grupper på dette punktet ikke kan sies å ha egenskaper som i all vesentlighet tilsvarer kravet om kort løpetid slik det er definert i forordningen.

Når det gjelder fondets målsetning (punkt b) er vårt inntrykk at eksisterende pengemarkedsfond i større grad kommer i konflikt med forordningen ved å uttrykke at fondets målsetning er *«avkastning lik eller bedre enn pengemarkedsrenten»* eller lignende ordlyd. Fondets målsetning kan også uttrykkes med henvisning til NIBOR eller referanseindeksen (som fram til nå har vært børsens STX-indekser, men som børsen nylig har besluttet å avvikle produksjonen av). Etter vårt syn er begge disse referansen også et (tilnærmet) uttrykk for pengemarkedsrenten, og kan dermed sies å være i konflikt med kravet i forordningen.

VFF antar derfor at de fondene i de to gruppene som berøres av dette bør endre fondets målsetning, slik at det ikke vises til avkastning i pengemarkedet, herunder referanser som kan sies å uttrykke pengemarkedsrenten. For øvrig vil trolig Nordic Bond Pricing utarbeide mer egnede referanseindekser (som inneholder kredittrisiko) for denne type korte rentefond så snart det er avklart hvilke krav som gjelder. Vår anbefaling er at VFFs medlemmer i fremtiden benytter NBPs indekser når disse kommer på plass.

Når det gjelder målsetningen om å *«bevare fondets verdi»* antar vi at dette i første rekke er sentralt for pengemarkedsfond med konstant NAV, og dermed en lite aktuell problemstilling for norske fond.

Et vesentlig poeng i forordningen er for øvrig at det ikke skal gis inntrykk av at det er snakk om et pengemarkedsfond med mindre forordningens krav er oppfylt. VFF legger derfor til grunn at all omtale av og referanse til pengemarkedet må fjernes fra fondene i disse gruppene. Vi mener videre at

det for fond som ikke oppfyller forordningens krav også vil være et selvstendig poeng å understreke at fondet ikke er et pengemarkedsfond (og heller ikke prøver å utgi seg for å være det). Etter vårt syn kan dette gjøres ved skriftlig å kommunisere at «*dette fondet er ikke et pengemarkedsfond i henhold til EUs regler for pengemarkedsfond*» i beskrivelsen av fondets mandat i prospekt mv. VFF legger derfor opp til at fond som av VFF har vært klassifisert som pengemarkedsfond, men som ikke vil oppfylle forordningens krav, tar inn denne eller lignende formulering i sin omtale av fondets mandat.

VFF tar sikte på å endre foreningens bransjestandard for rentefond slik at pengemarkedsfond i fremtiden er definert slik det følger av pengemarkedsforordningen. De fond som tidligere har vært klassifisert som pengemarkedsfond vil, med de endringer som her er redegjort for, bli tatt inn i bransjereguleringen på egnet vis.

### **Oppsummert**

Pengemarkedsfondsforordningens krav til plasseringsbegrensninger, likviditet og administrative rutiner er av en slik art at det neppe vil være regningssvarende å tilby denne type fond som investerer i NOK-papirer. Samtidig er det i dag stabil etterspørsel etter den type investeringer som tilbys av fond som i henhold til VFFs bransjestandard for rentefond er klassifisert som pengemarkedsfond. For å sikre at det skal være mulig å tilby denne type kort rentefonds plassering i det norske markedet også i fremtiden bør etter vårt syn følgende endringer gjøres i disse fondene:

1. Alle formuleringer som knytter fondets målsetning mht. avkastning til pengemarkedsrenten, herunder henvisning til NIBOR/STX endres.
2. All annen omtale som eventuelt knytter fondet til pengemarkedet fjernes.
3. Det tydeliggjøres i fondets mandatbeskrivelse at fondet ikke er et pengemarkedsfond ihht EUs pengemarkedsforordning.
4. Fondenes begrensning mht maksimal løpetid, hhv. 3 år og ingen begrensning, avviker allerede tilstrekkelig fra forordningens definisjon av «kort løpetid» (2 år), slik at justeringer ikke er påkrevet på dette punkt.

Dette vil etter VFFs syn sikre at disse fondene ikke kommer i konflikt med pengemarkedsfondsforordningens krav. Samtidig vil bransjen også i fremtiden kunne tilby et investeringsalternativ i NOK-papirer med den lave risiko som kundene i dagens pengemarkedsfond ønsker.

Vi anmoder departementet om å omtale dette i den kommende lovproposisjonen, slik at det blir klarhet i hva som er tilstrekkelig «avstand» mellom korte rentefond «på utsiden» av forordningens krav og pengemarkedsfond som oppfyller forordningens krav.

Med vennlig hilsen

Verdipapirfondenes forening - næringspolitikk



Bernt S. Zakariassen  
Adm. direktør