



FINANSTILSYNET
THE FINANCIAL SUPERVISORY
AUTHORITY OF NORWAY

Høringsnotat

Forordning om pengemarkedsfond

DATO:
24.11.2017

Innhold

1	Innledning	3
2	Gjeldende rett	3
3	Forordningen for pengemarkedsfond	4
3.1	Kategorisering av pengemarkedsfond etter verdsettelsesmetodikk	4
3.2	Kategorisering som kortsiktige eller standard pengemarkedsfond	5
3.3	Investeringsbegrensninger	5
3.4	Investor- og innløsningsbegrensninger	7
3.5	Krav til intern kredittvurdering og stresstesting	7
4	Gjennomføring i norsk rett	8
4.1	Gjennomføring i norsk rett	8
4.2	Nasjonale valg	9
5	Økonomiske og administrative konsekvenser	10
5.1	Konsekvenser for foretak under tilsyn	11
5.2	Konsekvenser for øvrige foretak og forbrukere	11
5.3	Konsekvenser for myndigheter	12
6	Forslag til endringer i lov- og forskrifter	12
6.1	Forslag til lovendringer	12
6.2	Forslag til forskriftsendringer	12

1 Innledning

Finansdepartementet har i brev av 24. august 2017 bedt Finanstilsynet om å utarbeide høringsnotat med utkast til gjennomføringsbestemmelser, samt eventuelle tilpasninger i lov eller forskrift som følge av EU-forordningen om pengemarkedsfond (2017/1131). Høring av lov- og forskriftsforslag til gjennomføring av forordninger foretas hovedsakelig for å informere berørte aktører, og til å få merknader til konsekvensjusteringer i norsk rett. Omtalen av forordningen i høringsnotatet er tilpasset antatt informasjonsbehov.

Forordningen får anvendelse i EU fra 21. juli 2018. Det er ikke avklart når forordningen vil tas inn i EØS-avtalen.

EU vedtok i juni 2017 forordning om regulering av pengemarkedsfond som etableres, forvaltes eller markedsføres innen EØS-området. Forordningen omfatter pengemarkedsfond som er UCITS-fond (direktiv 2009/65/EF) og alternative investeringsfond (direktiv 2011/61/EU). Gjennom forordningen etableres en særskilt regulering av pengemarkedsfond. Med en samlet forvaltningskapital på om lag 1000 milliarder euro i EØS-området utgjør pengemarkedsfond en viktig kilde til kortsiktig finansiering for utstedere som finansinstitusjoner, selskaper og offentlig sektor. Investorer oppfatter gjerne pengemarkedsfond som en sikker kortsiktig plassering, og fondene representerer et alternativ til ordinære bankinnskudd. Det er viktig for investorer at andeler i pengemarkedsfond kan innløses umiddelbart.

Finanskrisen i 2007-08 viste at pengemarkedsfondene kan være sårbare for sjokk og kan spre og forsterke risiko i det finansielle systemet. 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.

Forordningen regulerer hvilke instrumenter som vil være tillatt i porteføljen, og krav til risikospredning, likviditet og transparens. Videre inneholder forordningen regler om hvordan instrumentenes kredittkvalitet skal vurderes. Forordningen opererer med flere kategorier av pengemarkedsfond, som alle må oppfylle ulike krav. Det stilles krav om regelmessig detaljert rapportering om pengemarkedsfondene til nasjonale tilsynsmyndigheter, og data skal viderefremmes til ESMA (the European Securities and Markets Authority). Et UCITS-fond eller et alternativt investeringsfond (AIF) må godkjennes i henhold til forordningens regler for å kunne benytte betegnelsen 'pengemarkedsfond'.

Gjeldende norsk rett på området er beskrevet i punkt 2, mens hovedpunktene i forordningen er omtalt i punkt 3. Finanstilsynets vurdering av gjennomføringen av forordningen i norsk rett følger av punkt 4. Under punkt 5 omtales konsekvensene av forordningen for norske aktører i henhold til utredningsinstruksen, og i punkt 6 følger Finanstilsynets forslag til lov- og forskriftsendringer.

2 Gjeldende rett

Gjeldende rett har ingen særregulering av pengemarkedsfond, men verdipapirfondloven § 6-1 første ledd nr. 3 åpner for at verdipapirfond kan investere i pengemarkedsinstrumenter. Etter § 6-3 kan et verdipapirfonds midler plasseres i pengemarkedsinstrumenter som normalt handles på pengemarkedet, er likvide og kan verdifastsettes til enhver tid. Renteinstrumenter anses normalt å handles på pengemarkedet dersom instrumentene ved utstedelse har en maksimal løpetid, eller gjenværende løpetid, på 397 dager, instrumentene rentejusteres minst én gang hver 397. dag, eller instrumentet har en nærmere bestemt risikoprofil. Det vises til verdipapirfondforskriften § 6-3 første ledd.

Verdipapirfond som investerer i pengemarkedsinstrumenter, må innrettes i samsvar med verdipapirfondlovens bestemmelser, enten det dreier seg om et UCITS-fond eller et nasjonalt

verdipapirfond, herunder spesialfond. Verdipapirfondloven med forskrifter regulerer blant annet investeringsområde, diversifisering av fondets midler, likviditet, tegning og innløsning av andeler, hvilke kostnader som kan dekkes av fondet og verdipapirfondets vedtekter. Ved beregning av andelsverdien skal markedsverdien av fondets portefølje legges til grunn.

Det er vanlig å inndele verdipapirfond i aksjefond, kombinasjonsfond og rentefond, og der pengemarkedsfond og obligasjonsfond utgjør to typer rentefond. Klassifiseringen følger ikke av lovgivningen, men av bransjestandarder. Forvaltningsselskap for verdipapirfond som er medlem av Verdipapirfondenes forening er forpliktet til å følge foreningens standard for informasjon og klassifisering av pengemarkeds- og obligasjonsfond.

Alternative investeringsfond som investerer i pengemarkedsinstrumenter, og som ikke samtidig er et nasjonalt verdipapirfond, er ikke omfattet av tilsvarende produktregler som i verdipapirfondloven, men forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond reguleres av AIF-loven med tilhørende forskrift.

3 Forordningen for pengemarkedsfond

Forordningen vil gjelde for alle UCITS-fond og alternative investeringsfond som er etablert, forvaltet eller markedsført i EØS-området, og som investerer i rentepapirer med kort løpetid og hvis strategi er å gi en avkastning på linje med pengemarkedet.

Fond som faller inn under virkeområdet til forordningen må ha en særskilt tillatelse. Søker skal gis tilbakemelding om hvorvidt tillatelse er innvilget, innen to måneder etter at fullstendig søknad foreligger. AIF-forvalter må ha konsesjon for at det skal kunne gis tillatelse etter forordningen (dvs at det ikke er tilstrekkelig å være registrert AIF-forvalter). Betegnelsen 'pengemarkedsfond' kan kun benyttes av fond som har tillatelse etter forordningen. I tillegg til å oppfylle kravene i det nye regelverket må, i utgangspunktet, de øvrige lov- og forskriftskrav til henholdsvis forvaltning og markedsføring fondene oppfylles. Reglene i forordningen er for øvrig i all hovedsak like uansett om det dreier seg om et UCITS-fond eller et alternativt investeringsfond.

I EU vil forordningen tre i kraft i juli 2018, og eksisterende pengemarkedsfond i EU må søke om tillatelse etter forordningen innen januar 2019.

I dette kapitlet beskrives hovedtrekkene i forordningen, herunder kravene som stilles til pengemarkedsfondene. Framstillingen er ikke uttømmende, og det henvises til selve forordningen¹ og kommende utfyllende rettsakter fra EU for en fullstendig oversikt. Forordningen i dansk versjon følger som vedlegg.

3.1 Kategorisering av pengemarkedsfond etter verdsettelsesmetodikk

Forordningen spesifiserer tre ulike typer pengemarkedsfond, i hovedsak basert på hvilken metode som benyttes for å verdsette fondets eiendeler:

- Fond med variabel netto andelsverdi (VNAV – Variable Net Asset Value) verdsetter instrumentene i porteføljen til markedsverdi. Fondenes NAV vil derfor svinge som følge av endringer i blant annet det generelle rentenivået og kredittpåslagene i pengemarkedet. Løpende renteinntekter vil normalt ikke utbetales, men tillegges porteføljens verdi og bidrar til en økning av NAV.
- Fond med konstant netto andelsverdi (CNAV – public debt Constant Net Asset Value) skal i utgangspunktet verdsette instrumentene i porteføljen til amortisert kost. Kombinert med at

¹ <http://eur-lex.europa.eu/eli/reg/2017/1131/oj>

denne fondstypen er begrenset til å investere i gjeldspapirer utstedt av det offentlige, forventes verdisvingningene i porteføljen å være minimale, og NAV holdes derfor konstant. De løpende renteinntektene i fondene utbetales som daglig utbytte – enten i form av nye andeler eller ved en kontantoverføring. At NAV i utgangspunktet holdes konstant, må derimot ikke forveksles med en kapitalgaranti. CNAV-fond skal derfor daglig offentliggjøre informasjon om avvik mellom konstant NAV og NAV beregnet etter markedspris. I motsetning til LVNAV (jf under), spesifiserer forordningen ikke hva som skjer dersom det skulle oppstå et stort avvik mellom de to NAV-beregningene, men av hensyn til likebehandling av andelseiere antas at dersom fondet må realisere instrumenter i porteføljen med tap som følge av f eks mislighold eller behov for likviditet før forfall, må dette reflekteres i NAV.

- Fond med liten variasjon i netto andelsverdi (LVNAV – Low Volatility Net Asset Value) skal også i utgangspunktet verdsette eiendelene til amortisert kost dersom det gjenstår opptil 75 dager til forfall. NAV skal i utgangspunktet holdes konstant, men som for CNAV må dette ikke forveksles med en kapitalgaranti. Fondene skal daglig beregne og offentliggjøre informasjon om avvik mellom konstant NAV og NAV beregnet etter markedsverdi. Utgjør dette avviket mer enn 20 basispunkter (0,2 prosent), skal fondets NAV følge markedsverdien. De løpende renteinntektene i fondene utbetales som daglig utbytte – enten i form av nye andeler eller ved en kontantoverføring.

Alle tre fondstyper skal verdsette porteføljen minst én gang per dag.

I tillatelsen til det enkelte pengemarkedsfond skal det spesifikt angis hvorvidt fondet er CNAV, LVNAV eller VNAV. I Norge benyttes verdsetting til markedspris (dvs i tråd med VNAV), og distribusjon av eventuelle CNAV- og LVNAV-pengemarkedsfond vil stille krav til god informasjon, særlig der de tilbys til ikke-profesjonelle kunder.

3.2 Kategorisering som kortsiktige eller standard pengemarkedsfond

Pengemarkedsfond skal også kategoriseres etter porteføljens gjennomsnittlige tid til henholdsvis rentejustering og forfall. Vektet gjennomsnittlig tid til rentejustering, eller forfall dersom instrumentet løper til forfall uten at ny rentejustering foretas, (WAM – weighted average maturity) måler rentefølsomheten til fondet. En lav WAM vil normalt indikere redusert renterisiko i fondets portefølje sammenliknet med et fond med høyere WAM. Vektet gjennomsnittlig tid til forfall (WAL – weighted average life) er et mål på fondets mulighet til å møte innløsninger ved at instrumenter i porteføljen kommer til forfall fremfor at de må selges i annenhåndsmarkedet. Alt annet likt indikerer en lav WAL redusert likviditetsrisiko og til dels også lavere kredittrisiko i fondets portefølje enn et fond med høy WAL.

Basert på WAM og WAL klassifiseres pengemarkedsfondene som kortsiktige eller standard. Et kortsiktige pengemarkedsfond skal ha WAM på maksimalt 60 dager og WAL på maksimalt 120 dager. Et standard pengemarkedsfond kan ha WAM opptil 6 måneder og WAL opptil 12 måneder.

CNAV, LVNAV og VNAV kan alle være kortsiktige, mens kun VNAV kan være standard.

3.3 Investeringsbegrensninger

Pengemarkedsfondsforordningen oppstiller en rekke detaljerte begrensninger for fondenes porteføljer, både med hensyn til hvilke instrumenter pengemarkedsfondene kan investere i, og eksponering mot ulike motparter. De mest relevante reglene oppsummeres i følgende tabell:

Forordning om pengemarkedsfond

Fondstype	Public debt Constant Net Asset Value (CNAV)	Low-Volatility Net Asset Value (LVNAV)	Variable Net Asset Value (VNAV)
Netto andelsverdi	Konstant	Konstant dersom avvik mellom konstant og markedsbasert NAV <20 basispunkter	Variabel
Godkjente instrumenter	>99,5% rentepapirer utstedt av det offentlige, kontanter eller omvendt gjenkjøpsavtale med sikkerhet i papirer fra offentlige utstedere	Pengemarkedsinstrumenter, Asset Backed Commercial Papers, ubundete bankinnskudd, korte gjenkjøpsavtaler, omvendte gjenkjøpsavtaler, andre kortsiktige pengemarkedsfond og valuta- og rentederivater til sikring	Pengemarkedsinstrumenter, Asset Backed Commercial Papers, ubundete bankinnskudd, korte gjenkjøpsavtaler, omvendte gjenkjøpsavtaler, andre pengemarkedsfond og valuta- og rentederivater til sikring
Forbudte investeringer	Shortsalg, eksponering mot egenkapital eller råvarer, ut-/eller innlån av instrumenter eller kontanter		
Maks løpetid til forfall enkeltinstrument	397 dager	397 dager	397 dager for kortsiktig og 2 år (gitt <397 dager til rentjustering) for standard
Instrumenter til forfall innen 1 dag	>10%	>10%	>7,5%
Instrumenter til forfall innen 1 uke	>30% (offentlige utstedelser kan utgjøre 17,5% hvis de er likvide og <190 dager til forfall)	>30% (offentlige utstedelser kan utgjøre 17,5% hvis de er likvide og <190 dager til forfall)	>15% (andeler i andre pengemarkedsfond kan utgjøre 7,5% hvis innløsning <5 dager)
Diversifisering, maks pr utsteder	100% mot offentlig utsteder (betinget tillatelse) <15% pr motpart omvendt gjenkjøpsavtale	<5% pr utsteder (inkl andre fond og derivatmotpart) <10% pr motpart for bankinnskudd <15% pr motpart omvendt gjenkjøpsavtale 100% mot offentlig utsteder (betinget tillatelse)	<10% pr utsteder <5% for annet fond og derivatmotpart <10% pr motpart for bankinnskudd <15% pr motpart omvendt gjenkjøpsavtale 100% mot offentlig utsteder (betinget tillatelse)
Diversifisering, maks i porteføljen		<15% mot ABCP (øker til 20% når ESMA fastsetter regler) <17,5% i andre pengemarkedsfond	<15% mot ABCP (øker til 20% når ESMA fastsetter regler) <17,5% i andre pengemarkedsfond
Konsentrasjon hos utsteder		Fondets investering <10% av motpartens utstedelser	Fondets investering <10% av motpartens utstedelser

Note: Oversikten er ikke uttømmende, og tilleggsbetingelser må oppfylles i mange tilfeller

3.4 Investor- og innløsningsbegrensninger

Et viktig formål med den nye forordningen er å gjøre fondene mer robuste mot eventuelle store innløsninger fra andelseierne. Dette søkes oppnådd i første rekke ved å stille likviditetskrav og konsentrasjonsbegrensninger knyttet til porteføljen, jf beskrivelsen i punkt 3.3. I tillegg inneholder regelverket bestemmelser som har til hensikt å begrense sannsynligheten for store sammenfallende innløsninger.

Det settes en maksimalgrense, slik at ingen enkeltinvestor i utgangspunktet skal ha en investering i fondet som er større enn fondets daglige likviditetskrav (dvs 10% for CNAV og LVNAV og 7,5% for VNAV). Har fondet én eller flere investorer over grensen, stilles spesielle krav til å analysere og estimere investorenes kontantbehov, syklisitet, risikoaversjon og korrelasjon mellom ulike investorer. I det norske markedet vil trolig en rekke fond ha en investorkonsentrasjon som ligger over grensen.

For pengemarkedsfond av typen CNAV og LVNAV gjelder i tillegg særskilte regler dersom innløsning på en enkelt dag overstiger 10% og fondets ukentlige likviditet faller under 30%. I så fall skal forvaltningsselskapet informere fondets styre, og følgende likviditetstiltak skal vurderes:

- a. Likviditetsgebyr på innløsninger som gjenspeiler den ekstra kostnaden fondet påføres for å møte innløsningsene (f eks gjennom å måtte selge til ugunstige priser i annenhåndsmarkedet framfor å vente til instrumentene forfaller). Andelseiere som forblir i fondet skal ikke bli skadelidende.
- b. Innløsningsbegrensninger (såkalte "gates"), slik at samlede innløsninger pr dag begrenses til 10% av fondet i inntil 15 dager
- c. Midlertidig stopp av alle innløsninger i inntil 15 dager

Dersom situasjonen forverres og ukentlig likviditet faller under 10%, plikter fondet å innføre enten likviditetsgebyr eller midlertidig stopp av innløsninger.

3.5 Krav til intern kredittvurdering og stresstesting

For å beskrive kredittrisikoen i et pengemarkedsfond har mange fond vedtektsfestet at instrumenter i porteføljen skal ha en gitt kredittvurdering fra et anerkjent kredittvurderingsbyrå. En eventuell nedgradering av en utsteder kan derfor føre til at flere fond kommer i brudd med vedtektene og må avhende de samme instrumentene samtidig. Slike nedslag kan medvirke til å presse prisene lavere enn det den økte kredittrisikoen alene tilsier.

For å redusere risikoen for slike selvforsterkende priseffekter har de europeiske finanstillsynene de senere årene arbeidet for å redusere mekanisk bruk av kreditt-rating, og stilt stadig større krav til selvstendig kredittvurdering både før investering og av instrumenter som allerede er i porteføljen.

Pengemarkedsfondsforordningen oppstiller en rekke detaljerte krav til forvaltningsselskapenes egen kredittvurderingsmetodologi. Prosessen og selve kredittvurderingene skal dokumenteres og oppbevares i minst 3 år. ESMA vil innen januar 2018 foreslå utfyllende regler til kvantitative og kvalitative indikatorer for kredittvurdering, samt kriterier for når en ny kredittvurdering må foretas for instrumentene i eksisterende portefølje. I følge forordningen kan ikke forvaltningsselskapenes kredittvurderinger utelukkende baseres på eksterne kredittvurderinger, men en kan se hen til disse i vurderingene.

Ved siden av intern kredittvurdering av alle instrumentene i porteføljen skal alle forvaltere av pengemarkedsfond gjennomføre stresstester av fondene som helhet. Alle fond skal stresstestes minst hvert andre år, og testen skal omfatte både aktiva- og passivasiden. Det vil ikke utarbeides felles stressscenarier av tilsynsmyndighetene, men forvaltningsselskapene må selv velge relevante testscenarier som hensyntar f eks endring i likviditet i markedet, endring i kredittkvalitet eller kredittpåslag for instrumenter i porteføljen, generelle renteendringer, uvanlig innløsningsaktivitet blant andelseierne etc. ESMA vil innen januar 2018 utarbeide nærmere retningslinjer for forvaltningsselskapenes valg av stressfaktorer.

Resultatene av stresstestene og beskrivelse av eventuelle korrigerende tiltak skal sendes til tilsynsmyndigheten, som skal analysere informasjonen før den videresendes til ESMA.

4 Gjennomføring i norsk rett

4.1 Gjennomføring i norsk rett

Etter forordningen kan pengemarkedsfond etableres som UCITS-fond og som alternative investeringsfond.

Pengemarkedsfond benyttes ofte som en kortsiktig plassering av likviditet, som et alternativ til bankinnskudd. Det er derfor en forutsetning at andelene kan innløses raskt. Det er vanlig i bransjen med daglig innløsningsrett. Ifølge reglene om verdipapirfond skal investorer ha løpende innløsningsrett. Alternative investeringsfond kan organiseres på forskjellige måter, for eksempel som aksjeselskap eller ansvarlige selskaper. Det vil være utfordrende å etablere mekanismer for innløsning som gir løpende innløsningsrett ved bruk av disse selskapsformene. Finanstilsynet antar derfor at det i Norge er lite aktuelt å organisere pengemarkedsfond på en annen måte enn ved et UCITS-fond, alternativt et nasjonalt verdipapirfond. Nasjonale verdipapirfond regnes både som verdipapirfond og alternative investeringsfond, som omfattes av lov om forvaltning av alternative investeringsfond.

Forordningen inneholder i all hovedsak like regler for et UCITS pengemarkedsfond og et pengemarkedsfond som er et alternativt investeringsfond. Bestemmelsene om bl.a. hvilke instrumenter det kan investeres i og porteføljens nærmere sammensetning, er like for begge kategorier fond. Slik Finanstilsynet forstår det vil skillet mellom UCITS-pengemarkedsfond og et pengemarkedsfond som er et alternativt investeringsfond i første rekke bero på hvem som forvalter pengemarkedsfondet. Et UCITS pengemarkedsfond må forvaltes av en UCITS-forvalter, dvs. en forvalter som er godkjent i henhold til UCITS-direktivet. En AIF-forvalter, med tillatelse basert på AIFM-direktivet, kan etablere et AIF pengemarkedsfond, men ikke et UCITS pengemarkedsfond. Konsekvensen av dette vil være at det bl.a. gjelder to forskjellige systemer for grensekryssende markedsføring. Finanstilsynet legger til grunn at et UCITS pengemarkedsfond kan markedsføres i andre EØS-stater etter prosedyren for UCITS-notifikasjoner. For et pengemarkedsfond som er et alternativt investeringsfond er det kun "passport"-rettigheter ved markedsføring til profesjonelle investorer.

For UCITS pengemarkedsfond er det en rekke bestemmelser i UCITS-direktivet som ikke kommer til anvendelse dersom ikke noe annet uttrykkelig følger av forordningen. Det vises til artikkel 8 i forordningen. Blant de bestemmelser i UCITS-direktivet som er unntatt, er de alminnelige plasseringsreglene for UCITS-fond. AIFM-direktivet regulerer i utgangspunktet ikke fondene som sådan (men forvaltning og markedsføring), og forordningen inneholder således ikke en lignende unntaksbestemmelse fra AIFM-direktivet. Videre har forordningen regler om godkjenningprosessen for pengemarkedsfond, og inneholder en rekke detaljerte krav om instrumenter og porteføljens sammensetning, som vil gjelde i stedet for de bestemmelsene i UCITS-direktivet som er unntatt.

Pengemarkedsforordningen regulerer pengemarkedsfondet som sådan, men det er også flere bestemmelser som i første rekke retter seg mot forvalter, herunder er forvalter forpliktet til å vurdere kredittkvaliteten til pengemarkedsinstrumentene, foreta stresstesting og oppfylle rapporteringsplikter.

Verdipapirfondloven er bygget opp slik at verdipapirfond som plasserer sine midler og organiseres i samsvar med lovens hovedregler, bl.a. med hensyn til regler om typer finansielle instrumenter og regler om risikospredning i plasseringene, vil være UCITS-fond. Verdipapirfondloven og verdipapirfondforskriften har detaljerte bestemmelser om hvilke typer pengemarkedsinstrumenter som verdipapirfond kan plassere sine midler i. Hverken verdipapirfondloven eller lov om forvaltning og markedsføring av alternative investeringsfond inneholder en særskilt regulering av pengemarkedsfond.

Forordninger gjennomføres i norsk rett som hovedregel ved inkorporasjon. Dette innebærer at det i norsk regelverk, som oftest i forskrift, tas inn en bestemmelse som fastsetter at vedkommende forordning i EØS-tilpasset form skal gjelde som norsk forskrift.

Ifølge verdipapirfondloven § 1-5 annet ledd kan departementet i forskrift gi nærmere regler om virksomhet som er undergitt denne lov, dvs. verdipapirfondloven. Bestemmelsen gir en generell adgang til å fastsette forskrifter. Hjemmelen til å fastsette forskrifter åpner ikke for å gjøre unntak fra verdipapirfondloven. Som nevnt over, inneholder forordningen bestemmelser som innebærer unntak fra UCITS-direktivet. Ettersom verdipapirfondloven gjennomfører UCITS-direktivets krav til UCITS-fond, vil innføring av pengemarkedsforordningen dermed også innebære unntak fra verdipapirfondlovens hovedregler. Finanstilsynet foreslår at gjeldende forskriftshjemmel endres slik at det gjennom forskrift også kan gjøres unntak fra verdipapirfondloven. Det vises til at AIF-loven § 1-5 annet ledd inneholder en tilsvarende bestemmelse.

Med hjemmel i verdipapirfondloven § 1-5 annet ledd slik den foreslås endret, kan det fastsettes en forskriftsbestemmelse om at pengemarkedsforordningen gjelder som norsk forskrift. Finanstilsynet foreslår at en slik bestemmelse tas inn som en ny bestemmelse i verdipapirfondloven.

Forordningen vil gjelde for norsk forvaltningsselskap med tillatelse etter verdipapirfondloven som forvalter et pengemarkedsfond. Norsk forvaltningsselskap med tillatelse etter verdipapirfondloven, har tillatelse i henhold til regler som er basert på UCITS-direktivet. Finanstilsynet legger til grunn at de norske forvaltningsselskapene vil etablere UCITS pengemarkedsfond.

Et forvaltningsselskap godkjent etter UCITS-direktivet i annen EØS-stat, skal etter UCITS-direktivet kunne søke om tillatelse til å etablere og forvalte et norsk UCITS-fond. Pengemarkedsforordningen gjør ikke noen endring på dette punkt. Et forvaltningsselskap godkjent i annen EØS-stat i henhold til UCITS-direktivet, vil dermed ifølge verdipapirfondloven § 4-1 første ledd kunne søke om tillatelse til å etablere og forvalte et norsk UCITS pengemarkedsfond. Finanstilsynet kan heller ikke se at forordningen innebærer noen endring i den rett en AIF-forvalter, med tillatelse i annen EØS-stat, har til å forvalte et alternativt investeringsfond etablert i Norge. Det følger av verdipapirfondloven § 4-1 første ledd at forvalter av alternative investeringsfond med tillatelse fra annen EØS-stat, kan gis tillatelse til å etablere nasjonale fond, dvs. et norsk nasjonalt verdipapirfond. Finanstilsynet legger til grunn at en AIF-forvalter fra annen EØS-stat, kan søke om tillatelse til å forvalte et norsk pengemarkedsfond som samtidig er et alternativt investeringsfond. Når pengemarkedsforordningen innføres som norsk forskrift, vil forordningen gjelde for norsk pengemarkedsfond både når det forvaltes av norsk og utenlandsk forvaltningsselskap.

Forordningen regulerer forvaltningen av pengemarkedsfond, enten disse forvaltes av en forvalter med tillatelse etter UCITS-direktivet eller AIFM-direktivet. Finanstilsynet foreslår at forordningen også inkorporeres gjennom forskrift til lov om alternative investeringsfond. Finanstilsynet legger til grunn at det er hjemmel for å inkorporere forordningen i forskrift med grunnlag i eksisterende forskriftshjemmel i AIF-loven § 1-5 annet ledd.

Forordningen vil komme til anvendelse bl.a. når en norsk AIF-forvalter driver virksomhet i andre EØS-stater knyttet til AIF-fond.

4.2 Nasjonale valg

Forordningen forutsetter at tilsynsmyndigheten har nødvendige virkemidler til å kunne føre tilsyn med etterlevelsen av pengemarkedsforordningen, og identifiserer enkelte minimumsbeføyelser som tilsynsmyndigheten skal ha. Ved at forordningen etter forslaget vil gjelde som forskrift til henholdsvis verdipapirfondloven og AIF-loven, vil de vanlige virkemidlene i disse lovene, i tillegg til finanstilsynslovens virkemidler, få anvendelse. Det vises til at det her er hjemmel til å innhente opplysninger, å utføre stedlig tilsyn og vedta pålegg om retting. Finanstilsynet ser ikke behov for å foreslå ytterligere virkemidler i tilsynsarbeidet.

Forordningen forutsetter videre at myndighetene har effektive tiltak mot overtredelse av regelverket. Også her anses de alminnelige reglene om pålegg om retting og tilbakekall av tillatelse i

verdipapirfondloven og AIF-loven som tilstrekkelig. De nye reglene i verdipapirfondloven om overtredelsesgebyr² får derimot ikke anvendelse ved overtredelser av bestemmelser i forordningen, ettersom disse viser til brudd på konkrete bestemmelser i loven med tilhørende forskrifter.

Brudd på likeartede regler bør kunne håndheves med de samme typer administrative sanksjoner. Finanstilsynet foreslår derfor at bestemmelsen om overtredelsesgebyr i verdipapirfondloven utvides til å dekke overtredelser av tilsvarende bestemmelser i pengemarkedsforordningen. Bestemmelsen vil bl.a. omfatte overtredelse av plasseringsbestemmelsene for pengemarkedsfond og kravene til informasjon til investor. Det er ikke innført tilsvarende regler om overtredelsesgebyr i AIF-loven, men det kan bli aktuelt å foreslå dette på et senere tidspunkt. Ulikhetene mellom de to lovene på dette punktet ventes å få liten eller ingen betydning, ettersom pengemarkedsfond antas å bli etablert som verdipapirfond.

5 Økonomiske og administrative konsekvenser

Pengemarkedsfondsforordningen innebærer en ny og utvidet regulering av UCITS-fond og alternative investeringsfond som retter seg mot pengemarkedet. Formålet med forordningen er å styrke investorenes tillit til at fondene kan opprettholde sin verdi og møte innløsningskrav også i krisetider. Dette vil bidra til å redusere risikoen for en selvforsterkende effekt med investorflukt. I slike situasjoner vil det være nærliggende at investorer krever innløsning for å sikre tilbakebetaling av sin egen investering av frykt for at andre investorer skal gjøre det samme og fondene på grunn av innløsningskravene skal måtte selge verdipapirer til ugunstige priser. Dette skal oppnås gjennom spesifikke krav til likviditet, risikospredning, kredittvurdering og transparens, jf nærmere beskrivelse under punkt 3.

På den annen side vil innføringen av regelverket innebære kostnader, bl.a. i form av nye tekniske og administrative systemer, og løpende kostnader til drift og oppfølging. I hovedsak vil disse kostnadene falle på forvaltningsselskap for verdipapirfond og Finanstilsynet. Økte kostnader eller øvrige krav som følger av regelverket, kan påvirke både tilbud og etterspørsel etter pengemarkedsfond. En nærmere vurdering av regelverkets konsekvenser finnes i punkt 5.1, 5.2 og 5.3. Det vises for øvrig til den felleseuropeiske konsekvensanalysen³ fra 2013 som kan tjene som sammenlikningsgrunnlag for kvalitative vurderinger.

Norge vil gjennom EØS-avtalen være forpliktet til å gjennomføre pengemarkedsfondsforordningen i sin helhet i norsk rett. For å sikre fullharmonisering på tvers av EØS-området, skal en forordning gjøres direkte gjeldende i norsk rett gjennom henvisnings- eller inkorporasjonsbestemmelser uten mulighet for særskilte nasjonale regler på andre områder enn sanksjoner ved regelbrudd. Manglende eller avvikende gjennomføring vil utgjøre et brudd på Norges EØS-forpliktelser.

Ett prinsipielt spørsmål har blitt vurdert knyttet til sanksjonsregimet, der det er gitt frihet til den enkelte EØS-stat å etablere regler for sanksjoner. Som beskrevet i punkt 4, foreslår Finanstilsynet å benytte det samme sanksjonsregimet som før øvrig gjelder for verdipapirfond og alternative investeringsfond, framfor å utvikle nye regler på dette området.

Som nevnt vil EØS-avtalen innebære en plikt til å gjennomføre det aktuelle EU-regelverket. Det anses derfor ikke hensiktsmessig å skissere alternative løsninger, eller foreta en full avveining av nytten sett opp mot kostnaden. Det er derfor valgt en overordnet analyse i henhold til utredningsinstruksen, med fokus på det nye regelverkets konsekvenser for foretak under tilsyn, andre foretak og forbrukere, og myndigheter, jf punkt 5.1, 5.2 og 5.3.

² Ikke satt i kraft per 24. november 2017.

³ <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0315:FIN:EN:PDF>

Anbefalingen omtalt i denne høringen er i all hovedsak gitt av premissene i forordningen, som Norge må innføre forutsatt at forordningen inntas i EØS-avtalen. På de fleste områder vil alternative tiltak ikke oppfylle forpliktelsene. På område med nasjonalt handlingsrom, foreslås samme regime som det som i dag gjelder for verdipapirfond og alternative investeringsfond, da en slik løsning anses både konsekvent, hensiktsmessig og minst byrdefull.

Forordningen innebærer en ny og kompleks produktregulering som vil omfatte forvaltere av pengemarkedsfond. En vellykket gjennomføring vil kreve investeringer i IT-systemer og sannsynligvis styrking av kompetanse, særlig innen kredittvurdering, hos forvaltningsselskapene. Videre får Finanstilsynet tillagt en rekke nye oppgaver, og må sikre ressurser til tekniske rapporteringssystemer, oppfølging og analyse for å sikre at formålene nås.

5.1 Konsekvenser for foretak under tilsyn

Pengemarkedsfondsforordningen vil i hovedsak få konsekvenser for forvaltningsselskap for verdipapirfond eller AIF-forvaltere som investerer i kortsiktige renteinstrumenter for å oppnå avkastning på linje med pengemarkedet. Per i dag er det cirka 40 norske verdipapirfond fra 16 ulike forvaltningsselskaper som regnes som pengemarkedsfond.

De detaljerte kravene til forvaltningen av pengemarkedsfond ventes å bidra til styrket tillit til disse fondene som kortsiktig plasseringsalternativ. Dette kan gi økt tilgang på kapital, og redusere risikoen for uheldige markedsbevegelser ved uro i finansmarkedene. At regelverket gjennomføres likt i hele EØS-området bidrar til like konkurransevilkår i hele EØS-området.

For å oppnå disse fordelene blir fondsforvaltere pålagt forsterkede krav til egen kredittvurdering og stresstesting. Selv om forvaltere allerede i dag helt eller delvis utfører disse aktivitetene, forventes de nye reglene å medføre merkostnader og behov for å styrke analysekapasiteten. Kostnader til IT-utvikling, oppfølging og compliance vil også påløpe som følge av de nye plasseringsbegrensningene.

Forvaltningsselskapene vil bli pålagt en omfattende rapportering til Finanstilsynet og ESMA for hvert enkelt pengemarkedsfond. Rapporteringshyppigheten varierer med størrelsen på fondet, men ventelig må om lag 2/3 av de norske fondene rapportere hvert kvartal, mens de resterende rapporterer årlig. Dette vil påføre forvalterne engangs utviklingskostnader av rapporteringssystem, samt løpende kostnader til oppdatering av informasjonen. Merknadene kan trolig bli noe mindre for AIF-forvaltere enn forvaltningsselskap for verdipapirfond ettersom den eksisterende rapporteringen for alternative investeringsfond til dels overlapper med den nye rapporteringen for pengemarkedsfond.

Norske fond som faller inn under forordningens virkeområde vil trolig måtte tilpasse sin investeringsstrategi, bl. a. for å oppfylle kravene til likviditet i porteføljen. Dette kan føre til reduserte avkastningsmuligheter. De nye kravene kan føre til at enkelte forvaltere velger å gjøre endringer i fondenes investeringsmandater for at de skal falle utenfor virkeområdet til forordningen. Det kan heller ikke utelukkes at noen forvaltere velger å trekke seg ut av markedet for pengemarkedsfond.

5.2 Konsekvenser for øvrige foretak og forbrukere

Gjennom nye regler for diversifisering og likviditet forventes at tilliten til europeiske pengemarkedsfond styrkes. Derigjennom reduseres risikoen for store innløsninger i urolige markeder, med påfølgende verditap for investorene og vansker med å utstede ny gjeld for banker og ikke-finansielle foretak som benytter pengemarkedene som finansieringskilde.

Ved å etablere felles regulering av pengemarkedsfond i EØS, vil forordningen også bidra til at risikoforskjeller mellom fond i de ulike EØS-landene reduseres. Dermed blir det enklere for foretak og forbrukere å orientere seg om mulighetene for kortsiktige plasseringer, og på tvers av landegrenser, benytte de fond som best tilfredsstillir deres behov med tanke på valuta, kostnadsnivå etc.

Samtidig vil de nye kravene til forvaltere av pengemarkedsfond kunne føre til økte kostnader, noe som igjen kan lede til høyere forvaltningshonorar. Med det gjeldende rentenivå kan selv en marginal økning

i honorarene ha betydning for kapitalflyten til pengemarkedsfond sett opp mot andre kortsiktige plasseringer. Det kan heller ikke utelukkes at enkelte pengemarkedsfond vil forsvinne fra markedet, og at andre fond vil forbeholdes store, institusjonelle kunder slik at privatpersoner får færre reelle plasseringsalternativ.

I dag verdsettes porteføljen i verdipapirfond til markedsverdi. En eventuell etablering av fond med konstant andelsverdi vil stille store krav til god informasjon til forbrukere før investering, der det er særlig viktig å unngå at konstant NAV kan misforstås som en form for kapitalgaranti eller forsikring av innskutt beløp.

5.3 Konsekvenser for myndigheter

Regelverket harmoniserer pengemarkedsfondene i EØS-området, og forutsetter styrket tilsyn med sentrale aktører i pengemarkedet. Nye krav til tillatelse, virksomhetsregler og rapportering vil styrke myndighetenes mulighet til å føre tilsyn, og gripe inn om nødvendig.

De oppgaver myndighetene er tillagt gjennom forordningen vil i all hovedsak tilligge Finanstilsynet. I første omgang vil dette omfatte behandling av søknader om tillatelser av eksisterende og nye pengemarkedsfond. Hvert kvartal skal Finanstilsynet informere ESMA om eventuelle nye fond eller fond som ikke lenger har tillatelse.

Pengemarkedsfondene pålegges obligatorisk rapportering etter et standardisert og svært detaljert felleseuropeisk format. Finanstilsynet vil ha ansvaret for å opprette og vedlikeholde et system for mottak av rapporteringen, kontroll og analyse av denne, og videreformidling av data til ESMA. Erfaringer fra tilsvarende rapportering på området for alternative investeringsfond tilsier at det må settes av egne midler for kostnadene til IT-utvikling, i tillegg til de løpende utgifter til systemvedlikehold og analyse av de innrapporterte dataene.

Aktuelle fond er allerede i dag under tilsyn som verdipapirfond. Like fullt stiller det nye regelverket opp en rekke nye og detaljerte krav som vil kreve at Finanstilsynet setter av ytterligere ressurser til løpende tilsyn, oppfølging av brudd og veiledning til ulike aktører.

6 Forslag til endringer i lov- og forskrifter

6.1 Forslag til lovendringer

I lov 25. november 2011 nr. 44 om verdipapirfond gjøres følgende endringer:

§ 1-5 annet ledd skal lyde:

(2) Departementet kan i forskrift gi nærmere regler, herunder unntak fra loven her samt ytterligere krav, om virksomhet som er undergitt denne lov.

6.2 Forslag til forskriftsendringer

I forskrift 21. desember 2011 nr. 1467 til verdipapirfondloven gjøres følgende endringer:

Ny § [13-9] skal lyde:

§ [13-9]. *Gjennomføring av Parlaments- og Rådsforordning (EU) nr. 1131/2017*

EØS-avtalen vedlegg [.....] (Parlaments- og Rådsforordning (EU) nr. 1131/2017 om pengemarkedsfond) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg xx, protokoll xx til avtalen og avtalen for øvrig.

I forskrift 26. juni 2014 nr. 877 til lov om forvaltning av alternative investeringsfond gjøres følgende endringer:

Ny § [8-6] skal lyde:

§ [8-6]. *Gjennomføring av Parlaments- og Rådsforordning (EU) nr. 1131/2017*
EØS-avtalen vedlegg [.....] (Parlaments- og Rådsforordning (EU) nr. 1131/2017 om pengemarkedsfond) gjelder som forskrift med de tilpasninger som følger av vedlegg xx, protokoll xx til avtalen og avtalen for øvrig.



FINANSTILSYNET
Postboks 1187 Sentrum
0107 Oslo
POST@FINANSTILSYNET.NO
WWW.FINANSTILSYNET.NO