

Finansdepartementet  
Postboks 8008 Dep  
0030 Oslo

Deres ref: 17/3377 - 3

Oslo, 30. april 2018

## Høring - Forordning om pengemarkedsfond

Det vises til høringsbrev datert 26. januar 2018 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. Vi forstår at forordningen tas inn for å oppfylle Norges forpliktelser under EØS-avtalen. Vi vil derfor i vårt høringssvar fokusere på virkninger inkorporeringen vil kunne få for muligheter for finansiering for selskaper, og virkninger for tilbudet av pengemarkedsfond som plasseringsalternativ til banksparing og fond med høyere risiko (aksjefond, obligasjonsfond mv).

Vi forstår videre at fond som har kjennetegn som i det alt vesentligste tilsvarer forordningens definisjon av pengemarkedsfond (ref forordningens artikkel 6), faller inn under forordningens regler. Det er ikke angitt klare kriterier eller karakteristika ved fond som faller klart utenfor reglene.

### Antatte virkninger av forordningen

Vi forstår det slik at de fleste, om ikke alle, tilbydere av pengemarkedsfond denominert i norske kroner, foreløpig har konkludert med at deres pengemarkedsfond ikke vil møte kravene i forordningen slik fondenes mandater er i dag, og at skulle mandatene endres for å tilfredsstille kravene, vil den forventede avkastningen til kundene bli lite attraktiv sammenlignet med de beste tilbudene på innskudd i bankmarkedet.

Videre vil de administrative kostnadene knyttet til rapportering, systemer mv øke, og sammenholdt med gjengs honorarnivå for pengemarkedsfond, finner forvaltningsselskapene det forretningsmessig uklokt å tilby fond som møter forordningens krav. Vår oppfatning er at forvaltningsselskapene i stor grad har konkludert med å ikke tilby pengemarkedsfond etter innføring av forordningen i norsk rett.

### **Virkninger for pengemarkedet som finansieringskilde**

Pengemarkedsfondene i Norge representerer om lag kr 100 mrd i finansiering til selskaper og institusjoner gjennom investering i pengemarkedsinstrumenter. Denne finansieringskilden vil falle bort hvis dagens pengemarkedsfond blir avviklet. Noe av bortfallet av finansiering kan demmes opp hvis kundene i dagens pengemarkedsfond flytter sine investeringer til fond som delvis investerer i pengemarkedet, men som ikke er pengemarkedsfond etter definisjonen i forordningen. Dette forutsetter imidlertid at pengemarkedet er velfungerende nok til at disse fondene finner det forsvarlig og attraktivt å investere i pengemarkedet i fremtiden.

Pengemarkedsfondene er viktige drivere av et velfungerende marked for kortsiktig finansiering (pengemarkedet). Det er rimelig å anta at bortfall av pengemarkedsfond vil svekke likviditeten og at finansieringskostnaden i pengemarkedet derfor vil stige. Selskaper som til nå har hentet finansiering i pengemarkedet, vil i langt større grad måtte hente finansieringen i obligasjonsmarkedet eller i bankmarkedet. Det er grunn til å tro at slik finansiering vil være dyrere for låntakerne, både som følge av at lengre finansiering er dyrere enn kortere, men også indirekte ved at bankens finansieringskostnader må antas å stige med høyere renter og dårligere likviditet i pengemarkedet.

Banker, forsikringselskaper og pensjonskasser er sammen med pengemarkedsfondene de viktige aktørene i pengemarkedet i norske kroner. Bortfall av pengemarkedsfond vil svekke likviditeten i pengemarkedet. Det er da rimelig å anta at bankene og de øvrige aktørene i markedet blir mer tilbakeholdne med å delta i dette markedet. Ringvirkningene kan således bli større enn bortfallet av de om lag kr 100 mrd i finansiering som dagens pengemarkedsfond representerer.

### **Virkninger for sparerne**

Dagens pengemarkedsfond representerer et plasseringsalternativ i den lave enden av risikoskalaen for små og store sparere og investorer i Norge. Bortfall av dette alternativet gjør at sparerne må sette sammen sin sparing med en risikoklasse mindre, og må fordele kun mellom alternativer med høy(ere) risiko, som aksjer/aksjefond eller obligasjonsfond, og ordinære bankinnskudd. Dette reduserer sparerens mulighet til å tilpasse sin sparing til ønsket risikoprofil, og får derfor virkninger på den risikoprofil sparerne ender opp med.

Vi antar at pengemarkedsfond som tilbys som «byggekloss» i pensjonsordninger med innskuddsvalg, også er omfattet av forordningen. Bortfall av pengemarkedsfond som alternativ investeringsklasse vil således få konsekvens for svært mange sparere.

### **Oppsummering**

Vårt inntrykk er at på grunn av strukturen i det norske pengemarkedet (dvs. størrelsen, mangel på likviditet, mangel på tilgang på korte verdipapirer (1-15 dager gjenværende løpetid) etc) vil antallet pengemarkedsfond som oppfyller forordningens definisjon etter inkorporeringen av forordningen i norsk rett, i beste fall bli begrenset, og i verste fall være helt fraværende. Vi mener det derfor er viktig at norske

reguleringsmyndigheter tar høyde for en slik utvikling, og legger til rette for at bortfallet av lav-risiko sparealternativer blir så lite som mulig.

Forvaltningsselskapene, og de andre aktørene som investerer i pengemarkedet, undres nå over hvor avgrensningen i forordningen går og hvordan fremtidens pengemarked i norske kroner vil se ut. Det er muligens rimelig å forvente at ESMA vil komme med klargjøringer rundt avgrensningen etter hvert, men kanskje ikke før etter inkorporeringen. Det ville derfor være til hjelp i tilpasningen til det nye regelverket at norske myndigheter raskt gir rettleiding i hvordan grensedragningen skal forstås i Norge. Vi formoder at dette kan gjøres i rundskriv fra Finanstilsynet. Slik rettleiding i god tid før ikrafttreddelsen av forordningen i Norge, vil sette forvaltningsselskapene i stand til å tilpasse sitt fondstilbud slik at bortfallet av lav-risiko sparealternativer blir minst mulig, og at virkningen på pengemarkedet i norske kroner dermed blir så liten som mulig.

Mangel på slik avklaring kan medføre at bankene og forvaltningsselskapene ikke tar risikoen med omlegging av mandatet og investeringene til dagens pengemarkedsfond, i frykt for i ettertid likevel å få beskjed om at det nye mandatet/fondet faller inn under forordningens definisjon av Pengemarkedsfond, og heller velger å avvikle dagens pengemarkedsfond i sin helhet – med de konsekvenser dette vil få både for selskaper som er avhengig av denne finansieringskilden, og sparere og andre som ønsker en alternativ investeringsklasse som faller mellom ordinære bankinnskudd og mer risikofylte obligasjonsfond og tilsvarende investeringsklasser.

Vennlig hilsen  
Norske Finansanalytikers Forening

Guri Angell-Hansen  
Adm. direktør