



Förordning om penningmarknadsfonder

Finansdepartementet

2013-10-07

Dokumentbeteckning

KOM (2013) 615

Förslag till Europaparlamentets och rådets förordning om penningmarknadsfonder

2011/12:FPM136

Tidigare faktapromemoria: Skuggbanksektorn

Sammanfattning

Penningmarknadsfonder är fonder som investerar i likvida värdepapper med korta löptider. Penningmarknadsinstrument kan utgöra ett alternativ till finansiering genom banklån och penningmarknadsfonders investering i dessa instrument bidrar till att skapa likviditet i det finansiella systemet. Penningmarknadsfonder förvaltas med tillstånd antingen enligt UCITS-direktivet eller enligt AIFM-direktivet. Förordningsförslaget innebär att särskilda regler för penningmarknadsfonder införs utöver de generella regler som finns i UCITS- och AIFM-direktivet. Förslaget syftar till att förstärka den finansiella stabiliteten och öka investerarskyddet. Detta görs genom att ställa krav som ska minska risken för spridning av finansiell turbulens till fondernas sponsorer (ofta banker) och den reala ekonomin. Förslaget syftar också till att minska investerares incitament att snabbt lösa in fondandelar under perioder av finansiell oro, vilket kan leda till uttagsanstormningar. Konkret innebär förordningsförslaget krav på tillstånd, placeringsbegränsningar, riskspridning, riskhantering och information till investerare och tillsynsmyndigheter. Förordningsförslaget innebär även regler kring fondernas värderingsmetoder (både av nettotillgångsvärde och beträffande intern kreditvärdering av de tillgångar fonderna investerar i) samt krav på en särskild buffert för de fonder som redovisar ett fast nettotillgångsvärde. Regeringen välkomnar på ett övergripande plan en harmoniserad reglering av penningmarknadsfonder. Penningmarknadsfonder har identifierats som systemrelevanta och utgör en viktig källa till kortfristig

finansiering för stater, banker och stora företag. De uppfattas också som en säker kortfristig placering. Regeringen stödjer förslag som innebär att penningmarknadsfonder får ökad motståndskraft mot risken för uttagsanstormningar och en mer stabil struktur. Regeringen anser att det är viktigt att kraven är proportionerliga för att möjliggöra för mindre förvaltare att fortsätta sin verksamhet och att undvika ytterligare koncentration inom branschen.

1 Förslaget

1.1 Ärendets bakgrund

Det har på internationell nivå, bl.a. av G20, FSB (Financial Stability Board), Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO) och ESRB (European Systemic Risk Board), uppmärksammats att en ökande andel kreditverksamhet sker utanför det reglerade banksystemet. En erfarenhet från finanskrisen var att bankliknande verksamhet som sker i verksamhet som inte står under samma reglering och tillsyn som banksystemet utgör en risk mot finansiell stabilitet och att ett fallissemang i en sådan verksamhet kan skapa systemrisk. Samlingsnamnet för dessa verksamheter är skuggbanker. Så länge bankliknande verksamhet kan bedrivas med en lägre nivå av reglering och tillsyn utanför banksystemet riskerar en förstärkt banktillsyn att medföra att aktiviteter som nu sker i banksystemet i ökad grad kommer att flyttas över till skuggbanksektorn. Kommissionen presenterade 2012 en grönbok för konsultation med syfte att informera om hur kommissionen såg på skuggbanker, om vilken relevant lagstiftning som fanns vid den tidpunkten och behovet av ytterligare lagstiftning. Regeringen besvarade konsultation tillsammans med Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken. De svenska myndigheterna välkomnade kommissionens arbete men påpekade samtidigt vikten av ytterligare analys och att man i eventuella lagstiftningsåtgärder bör eftersträva internationell konsistens. Som ytterligare ett steg i arbetet med skuggbanksektorn publicerade kommissionen i juli 2012 en konsultation om investeringsfonder som inkluderade ett avsnitt om penningmarknadsfonder. Särskilt uppmärksammades risken med penningmarknadsfonder som redovisar fast nettotillgångsvärde (constant NAV). Dessa fonder redovisar generellt sett ett konstant nettotillgångsvärde men när det under negativa marknadssituationer inte längre är möjligt att bibehålla ett fast värde riskerar denna fondmodell att leda till uttagsanstormningar, vilket i sin tur kan få systemviktiga konsekvenser. Regeringen, Finansinspektionen och Riksbanken välkomnade då en harmoniserad reglering av penningmarknadsfonder men ansåg inte att det var nödvändigt att reglera penningmarknadsfonder generellt, utöver det som rör fonder med ett fast nettotillgångsvärde. Myndigheterna ansåg generellt inte att det fanns ett större likviditetsproblem med penningmarknadsfonder, än med andra UCITS-fonder. Kommissionens förslag till förordning publicerades den 4 september 2013.

Allmänt

Penningmarknadsfonder är en viktig källa för staters, företags och bankers kortfristiga finansiering. När dessa fonder utsätts för stora uttagsanstormningar leder detta till negativa konsekvenser för den reala ekonomin. Under den finansiella krisen tvingades flera länder bl.a. USA, Luxemburg och Tyskland vidta extraordinära åtgärder för att stödja den kortfristiga finansieringsmarknaden bl.a. genom att garantera investeringar i penningmarknadsfonder. Penningmarknadsfonder har ofta kopplingar till banker då de förvaltas av fondbolag som ingår i samma företagsgrupp som en bank. Det är inte ovanligt för dessa banker eller andra sponsorer att ge stöd till sina penningmarknadsfonder. I tider med finansiell oro kan detta leda till att sådana banker och sponsorer smittas av de problem som finns i penningmarknadsfonder. Förslaget syftar därför bl.a. att stärka penningmarknadsfonders struktur och att minska risk för spridning av finansiell oro.

Tillämpningsområde och tillstånd

Krav på tillstånd föreslås för samtliga penningmarknadsfonder som förvaltas från, är etablerade eller marknadsförs inom EU, oavsett om fonderna är alternativa investeringsfonder eller UCITS-fonder. Penningmarknadsfonder definieras som UCITS-fonder eller alternativa investeringsfonder som investerar i kortfristiga tillgångar och som har som mål att erbjuda en avkastning i linje med penningmarknadsräntan eller behålla värdet på investeringen. Sådant tillstånd föreslås gälla inom hela EU. Förslaget innebär att tillsynsmyndigheter ska rapportera kvartalsvis till den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma) om de tillstånd som har beviljats respektive återkallats och Esma ska etablera ett offentligt register över samtliga penningmarknadsfonder med tillstånd. För UCITS-fonder föreslås tillståndsprövningen som penningmarknadsfond ingå som en del av tillståndsprövningen som UCITS-fond, i enlighet med UCITS-direktivet. För alternativa investeringsfonder föreslås en särskild tillståndsprövningsprocess som ger tillsynsmyndigheter två månader på sig att pröva en ansökan. Enbart de fonder som fått tillstånd som penningmarknadsfonder föreslås få använda sig av benämningen ”penningmarknadsfond” eller liknande benämningar som skulle kunna ge investerare intrycket av att det rör sig om en penningmarknadsfond.

Tillåtna tillgångar och placeringslimiter

Förordningsförslaget tillåter penningmarknadsfonder att investera i fyra olika kategorier av tillgångar: penningmarknadsinstrument, insättningar hos kreditinstitut, finansiella derivat och omvända repor. Förutsättningarna för att ett instrument ska anses vara en tillåten tillgång beskrivs utförligt i förslaget. Penningmarknadsfonder får däremot inte syssla med s.k. blankning av

penningmarknadsinstrument, exponera sig mot aktier eller råvaror, ingå återköpsavtal (repa) eller låna eller låna ut pengar eller finansiella instrument. Derivatinstrument får enbart användas i syfte att säkra durations- och växelkursrisker. Detaljerade diversifierings- och koncentrationskrav föreslås också.

Intern kreditvärdering av penningmarknadsinstrument

I syfte att motverka en överdriven tilltro till kreditbetyg föreslås krav på att fondförvaltare ska upprätta ett internt kreditvärderingssystem av penningmarknadsinstrument som baseras på en harmoniserad betygsskala. Förfarandet för internbedömningen och det interna kreditvärderingssystemet ska godkännas av ledningen och dokumenteras i fondbestämmelserna och göras tillgängliga för tillsynsmyndigheter.

Riskhantering

Två olika kategorier av penningmarknadsfonder definieras i förslaget: s.k. penningmarknadsfonder med kort löptid och standardiserade penningmarknadsfonder¹. Endast penningmarknadsfonder med kort löptid får ha fast nettotillgångsvärde. För dessa två kategorier föreslås olika begränsningar beträffande portföljens genomsnittliga löptid och genomsnittliga livslängd. För att bättre kunna förutse risken för stora uttag från fonden och därmed bättre kunna hantera likviditetsrisker föreslås krav på strategier och rutiner för att få information om investerarna. Förslaget innehåller krav på regelbundna stresstester. Det föreslås också ett förbud mot att penningmarknadsfonder eller deras förvaltare, för fondens räkning, begär ett kreditbetyg av ett kreditvärderingsföretag.

Värdering

Det föreslås att tillgångarna i en penningmarknadsfond ska värderas dagligen och om möjligt till marknadsvärde. Modellvärdering föreslås få användas när marknadsvärdering inte är möjlig. Regler om beräkning av fondandelsvärdet och emissions- och inlösenkurs föreslås också. Penningmarknadsfonder som redovisar ett fast nettotillgångsvärde föreslås få använda sig av nettokostnadsmetoden och fondandelsvärdet får avrundas till närmaste procentenhet.

¹ Skillnaden mellan standardiserade penningmarknadsfonder och korta penningmarknadsfonder är deras löptidsprofil. Standardiserade penningmarknadsfonder investerar i mer långfristiga instrument än korta penningmarknadsfonder. Målsättningen för standardiserade penningmarknadsfonder är generellt sett att åstadkomma en avkastning som något överstiger penningmarknadsräntor med en något ökad risk.

För fonder som redovisar ett fast nettotillgångsvärde föreslås krav på en fondbuffert som utgör minst 3 % av det totala värdet av fondens tillgångar. Regler föreslås också för hur fondbufferten får användas och hur den får fyllas på. För det fall bufferten understigit 3 % under en månads tid ska penningmarknadsfonden automatiskt upphöra att vara en penningmarknadsfond med fast nettotillgångsvärde och får därmed inte heller använda sig av nettokostnads- eller avrundningsmetoderna.

Extern tillskott

En penningmarknadsfond som redovisar ett fast nettotillgångsvärde föreslås enbart få ta emot externt tillskott genom sin fondbuffert. Andra penningmarknadsfonder föreslås få ta emot externt tillskott bara i undantagsfall då det kan anses motiverat med hänsyn till systemeffekter eller negativa marknadsförhållanden.

Informationskrav och rapportering till behöriga myndigheter

Detaljerade informationskrav gentemot investerare och tillsynsmyndigheter föreslås. Bl.a. ska det alltid framgå om fonden är en kort eller en standardiserad penningmarknadsfond och om fonden redovisar ett fast nettotillgångsvärde. För att säkerställa att behöriga myndigheter ska kunna upptäcka, övervaka och hantera risker på marknaden föreslås krav på kvartalsvis rapportering. Den insamlade informationen ska överföras till Esma som i sin tur ska upprätta en central databas för informationen.

Tillsyn

Enligt förslaget föreslås de behöriga myndigheternas befogenheter enligt AIFM-direktivet och UCITS-direktivet gälla även avseende denna förordning. Detta föreslås även gälla avseende Esma.

Övriga bestämmelser

Befintliga penningmarknadsfonder föreslås få sex månader på sig att uppfylla kraven i förordningen och lämna in en tillståndsansökan till sin behöriga myndighet, från det att förordningen trätt i kraft. Penningmarknadsfonder som redovisar ett fast nettotillgångsvärde föreslås få ytterligare tid, upp till tre år, på sig att upprätta en fondbuffert.

Det föreslås att kommissionen genomför en översyn av kraven i förordningen, med särskilt fokus på de fonder som redovisar ett fast

1.3 Gällande svenska regler och förslagets effekt på dessa

Svenska penningmarknadsfonder är antingen värdepappersfonder eller specialfonder. Penningmarknadsfonder som är värdepappersfonder regleras i lagen (2004:46) om värdepappersfonder som i sin tur genomför reglerna i UCITS-direktivet. Penningmarknadsfonder regleras inte specifikt utan på samma sätt som andra värdepappersfonder vilket innebär att det ställs upp krav på tillåtna tillgångar i fonderna, investeringslimiter, riskhantering, likviditetkrav, rapportering m.m. Lagreglerna kompletteras med detaljerade föreskrifter från Finansinspektionen om värdepappersfonder som bl.a. genomför kommissionens direktiv 2007/16/EEG av den 19 mars 2007 om genomförande av rådets direktiv 85/611/EEG om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag), när det gäller förtydligandet av vissa definitioner. För penningmarknadsfonder som har tillstånd som specialfonder gäller i princip samma regler som vad som gäller för värdepappersfonder men med bl.a. den skillnaden att en specialfonds tillgångar kan vara investerade i delvis andra kategorier av tillgångar och tillåts ha en annan riskspridning än värdepappersfonder. I samband med att direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010 (AIFM-direktivet) genomfördes i svensk rätt, flyttades regleringen av specialfonder, i sak oförändrad, över till lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Enligt svensk fondlagstiftning tillåts inte fonder ha ett fast nettotillgångsvärde. Förslaget innebär att sådana fonder kommer att vara tillåtna i Sverige.

Förordningsförslaget innebär att vissa justeringar kan behövas både i lagen (2004:46) om värdepappersfonder och i lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder.

1.4 Budgetära konsekvenser / Konsekvensanalys

Förslagen berör fondbolag, AIF-förvaltare, emittenter, investerare, Finansinspektionen och Esma. I den inledande motiveringen till förordningsförslaget anger kommissionen att förordningsförslaget inte påverkar gemenskapens budget. De uppgifter som förordningsförslaget ålägger Esma är sådana som Esma redan arbetar med och för vilka resurser redan har tillsatts. Förslaget bedöms inte ha några konsekvenser för den svenska statsbudgeten. Eventuella merkostnader för Finansinspektionen ska hanteras inom befintliga ramar.

I kommissionens konsekvensanalys, dokument SWD(2013) 315 final, redovisas förslagens konsekvenser även för de andra intressenterna. En sammanfattning av konsekvensanalysen finns i dokument SWD(2013) 316 final. Där görs bedömningen att de krav som ställs i förordningsförslaget kommer att skapa visst administrativt merarbete och ytterligare kostnader för förvaltare av penningmarknadsfonder.

En kostnad som konsekvensanalysen inte tar upp är den som är förknippad med kravet på att förvaltaren ska göra interna kreditvärderingar av finansiella instrument som fondens medel placeras i. Det uppställs långtgående krav på system och övervakning av värderingen av finansiella instrument. Effekten av sådana kostnader på de mindre förvaltarna har inte analyserats.

De ökade kostnaderna motiveras av ökad finansiell stabilitet, ökat investerarskydd och en robust marknad för kortfristig finansiering.

2 Ståndpunkter

2.1 Preliminär svensk ståndpunkt

Regeringen ser positivt på förslaget att införa en harmoniserad reglering på EU-nivå av penningmarknadsfonder som stärker fondernas motståndskraft, ökar investerarskyddet och främjar finansiell stabilitet. Ur ett rättssäkerhetsperspektiv är det viktigt att tillämpningsområdet av regelverket definieras på ett tydligare sätt. Regeringen är positiv till initiativet att minska spridningsrisker mellan olika finansiella aktörer. Regeringen stödjer att initiativ tas för att minska de risker som är förknippade med penningmarknadsfonder med fast nettotillgångsvärde. Det är också viktigt att minska incitamentet för investerare att så fort som möjligt lösa in sina andelar i dessa fonder dvs. minska risken för uttagsanstormningar. Hur regler i syfte att stärka dessa fonders motståndskraft mot finansiell turbulens lämpligen bör utformas analyseras för närvarande. Enhetliga regler avseende investeringar, likviditetskrav, riskhantering m.m. bidrar till att investerare får en tydligare bild av den produkt de investerar i oavsett vilken medlemsstat fonden är etablerad i. Det är viktigt att befintliga fonder får tillräckligt med tid för att anpassa sin verksamhet till förordningens krav.

Det är viktigt att eftersträva en balanserad och ändamålsenlig reglering. Krav som uppställs på fonderna bör vara proportionerliga för att undvika en situation där branschen blir mer koncentrerad. Det är även viktigt att regleringen inte negativt påverkar likviditeten på marknaden för obligationer, derivat och företags- och bankcertifikat.

2.2 Medlemsstaternas ståndpunkter

Övriga medlemsstaters ståndpunkter är inte kända.

Övriga institutioners ståndpunkter är inte kända.

2.4 Remissinstansernas ståndpunkter

Förordningsförslaget har inte remitterats. En referensgrupp har bildats med representanter från bl.a. Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden, Fondbolagens förening och Svenskt Näringsliv.

3 Förslagets förutsättningar

3.1 Rättslig grund och beslutsförfarande

Den rättsliga grunden utgörs av artikel 114 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Rådet beslutar med kvalificerad majoritet och Europaparlamentet är medbeslutande.

3.2 Subsidiaritets- och proportionalitetsprincipen

I den konsekvensanalys som bifogats till förordningsförslaget gör kommissionen bedömningen att förslaget är förenligt med principerna om subsidiaritet och proportionalitet. Målen för de planerade åtgärderna anses inte i tillräcklig utsträckning kunna uppnås av medlemsstaterna och de föreslagna åtgärderna går inte utöver vad som är nödvändigt för att nå målen.

Enbart harmoniserade åtgärder, kan enligt kommissionen, garantera lika villkor för de som erbjuder penningmarknadsfonder inom EU och ett likvärdigt investerarskydd för de som investerar i fonderna. Med hänsyn till penningmarknadsfonders systemviktiga natur är syftet med förordningen att skapa ett stabilt ramverk för dessa fonder för att kunna tillgodose den Europeiska ekonomins kortfristiga finansiering. Penningmarknadsfonder investerar och marknadsförs redan idag över gränserna och nationella åtgärder anses inte tillräckliga för att uppnå de uppsatta målen.

Regeringen bedömer att förordningsförslaget är förenligt med principerna om subsidiaritet och proportionalitet. En ökad harmonisering av bestämmelserna är nödvändig för att uppnå förordningens syfte.

4 Övrigt

4.1 Fortsatt behandling av ärendet

Förordningsförslaget kommer att diskuteras i rådsarbetsgrupp men något möte är ännu inte utsatt. Tidsplanen för förhandlingarna i Europaparlamentet är ännu inte känd.

AIF-förvaltare: juridisk person, vars normala verksamhet består i förvaltning av en eller flera alternativa investeringsfonder.

AIFM-direktivet: direktiv 2011/61/EU om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010. Direktivet omfattar bl.a. förvaltare av hedgefonder, riskkapitalfonder, infrastrukturfonder, fastighetsfonder och råvaurfonder.

Alternativ investeringsfond: ett företag som har bildats för kollektiva investeringar och som tar emot kapital från ett antal investerare för att investera det i enlighet med en fastställd investeringspolicy till förmån för dessa investerare och som inte kräver auktorisation enligt UCITS-direktivet.

Fondbolag: ett svenskt aktiebolag som har tillstånd att förvalta en värdepappersfond.

Penningmarknadsfonder (Money Market Funds): fonder som investerar i likvida värdepapper med korta löptider. Penningmarknadsinstrument kan utgöra ett alternativ till finansiering genom banklån och penningmarknadsfonders investering i dessa instrument skapar likviditet i det finansiella systemet.

Penningmarknadsfond med fast nettotillgångsvärde: en penningmarknadsfond som behåller ett oförändrat fondandelsvärde; fondens värde ackumuleras varje dag eller kan betalas ut till investerarna. Detta är en typ av fond som inte tillåts enligt den svenska fondregleringen; svenska penningmarknadsfonder har ett fondandelsvärde som varierar med värdet på de underliggande tillgångarna.

Penningmarknadsinstrument: statsskuldväxlar, bankcertifikat samt sådana andra finansiella instrument som normalt omsätts på penningmarknaden, är likvida och har ett värde som vid varje tidpunkt exakt kan fastställas.

UCITS-direktivet: förkortning för Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities vilket i den svenska versionen av UCITS-direktivet benämns fondföretag.

UCITS-fond/fondföretag: ett företag som har bildats för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper med kapital från allmänheten, som tillämpar principen om riskspridning och var andelar på begäran återköps eller inlöses med medel ur företagets tillgångar och som följer UCITS-direktivets regler. En svensk UCITS-fond är en värdepappersfond

Värdepappersfond: en svensk fond som följer UCITS-direktivets regler.