

Nefndarsvið Alþingis

Alþingi við Austurvöll

Varðar: **Umsögn um frumvarp til breytinga á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, mál 631 á 145. löggjafarþingi.**

Almennt

Vísað er til erindis frá Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis þar sem óskað er umsagnar Samtaka fjármálafyrirtækja um frumvarp um lífeyrissjóði, mál 631, þar sem aðalefnið er breyting á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða.

Endurskoðunar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða hefur verið beðið með nokkurri eftirvæntingu í nokkur ár. Núverandi löggjöf er að meginstofni til frá árinu 1997 þegar fyrst var sett heildarlöggjöf um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Með þeim lögum var í fyrsta sinn sett ákvæði með heildstæðum hætti um fjárfestingar lífeyrissjóða en áður höfðu verið í gildi ýmis lagaákvæði sem skuldbundu lífeyrissjóði til kaupa á verðbréfum af opinberum fjárfestingarsjóðum og ríkissjóði. Tilgangur þeirra ákvæða var ef til vill fremur að tryggja þessum aðilum lánsfé en stuðla að öruggri ávöxtun vörslufjár lífeyrissjóða.

Ákvæðum laganna frá árinu 1997 hefur alloft verið breytt frá því að lögin voru sett. Fjárfestingarheimildir hafa verið rýmkaðar og heimildir opnaðar til að fjárfesta í nýjum tegundum fjármálagerninga eftir því fjármálamarkaðir hafa breyst og þróast.

Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða skipta augljóslega máli varðandi ávöxtun og áhættu eigna lífeyrissjóðanna. Mikilvægt er að ávöxtun þessara eigna sé sem best en jafnframt að áhætta sem fólgin er í eignasöfnunum sjóðanna sé innan ásættanlegra marka. Jafnframt skipta fjárfestingarheimildirnar gríðarlegu máli varðandi þróun lána- og fjármálamarkaðar. Eignir lífeyrissjóða eru um 3000 milljarðar króna sem samsvarar um einni og hálfri landsframleiðslu. Búast má við að eignir lífeyrisjóða muni halda áfram að vaxa og gætu stefnt í að vera tvöföld landframleiðsla þegar hámarki er náð. Lífeyrissjóðirnir eru langstærsti einstaki sparnaðarflokkurinn hér á landi. Til samanburðar eru innlán í bankakerfinu nú um 1700 milljarðar króna og eignir fjárfestinga- og verðbréfasjóða um 600 milljarðar króna. Heimildir lífeyrissjóða til fjárfestinga munu hafa mikil áhrif á þróun lána- og verðbréfamarkaðar. Takamarkanir þeirra til fjárfestinga erlendis, takmarkanir á fjárfestingum í óskráðum verðbréfum og heimildir þeirra til beinna lánveitinga, meðal annars í húsnæðislánnum, munu ráða miklu um þróun fjármálamarkaða, svo dæmi séu tekin.

Frá því að lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða voru sett árið 1997 hafa orðið verulegar breytingar á alþjóðavettvangi varðandi sjónarmið um ávöxtun lífeyrissjóða. Bæði Efnahags- og framfarastofnun Evrópu (OECD)¹ og Evrópusambandið² (ESB) hafa hvatt til þess að lífeyrissjóðir leggi til grundvallar við mat á samspili ávöxtunar og áhættu „reglu hins varfærna manns“ (prudent person rule). Nefndin kys að kalla regluna skynsemisregluna. Í Evrópusambandinu var reglan fest í lög með tilskipun um starfstengda lífeyrissjóði³. Tilskipun var innleidd hér á landi á árinu 2007 með lögum 78/2007 um starfstengda eftirlaunasjóði en ákvæði þeirra voru ekki látin ná til íslenskra lífeyrissjóða. „Regla hins varfærna manns“ um fjárfestingastefnu er andstæða þess fyrirkomulags sem verið hefur í íslenskri löggjöf og gjarnan er lýst sem lög eða reglubundnar magntakmarkanir á tilteknum eignum eða eignaflokkum. Regla hins varfærna manns“ felst m.a. samkvæmt OECD í að:

These include a duty to act prudently and with due diligence with respect to the management of a pension fund and its assets; a duty of loyalty to the pension fund and its members; and a principle of diversification, which requires that a pension fund's investment portfolio be suitably diversified and that unwarranted risk be avoided. The rule can differ in its precise contours, and therefore governments (legislature, regulators and supervisors, and the judiciary) play a substantial role in shaping the rule's application to various aspects of pension asset management. Indeed, over time, the rule has shown itself to be adaptable to new investment management theories, practices, and products. Nonetheless, available studies suggest that the prudent person rule has a constraining effect on pension asset management and has created a culture of cautious behaviour among pension fund trustees, fiduciaries and other relevant parties.

Mikilvægur þáttur í „reglu hins varfærna manns“ er að leggja söguleg gögn og bestu þekktu aðferðir til grundvallar við val á fjárfestingarstefnu. Í kjölfar þróunar hagfræðikenninga um eignastýringu (portfolio theory) á síðustu fimmtíu árum hafa aðilar sem annast eignastýringu í vaxandi mæli nýtt slíkar aðferðir til að móta fjárfestingarstefnu, þar sem byggt er á tölfræðilegu mati á samspili ávöxtunar og áhættu. Slík líkön leiða í ljós hver er heppilegasta eignasamsetning eignasafna til að ná sem hæstri ávöxtun að gefinni beiðri áhættu sem eigendur eignasafnanna eru reiðubúnir að taka. Þessar aðferðir eru í andstöðu við tilviljankennd eða handahófskennd ákvæði í lögum eða reglum sem setja hámarks- eða lágmarks- á einstakar eignir eða eignaflokka, oft byggð á sögulegum viðmiðunum eða hagsmunasjónarmiðum. Þau ákvæði sem hér hafa verið í lögum eru dæmi um slík handahófskennd ákvæði. Þau lönd sem stuðst hafa við „reglu hins varfærna manns“, svo sem Bretland, Írland og Bandaríkin hafa ekki sett í lög neinar magntakmarkanir á fjárfestingar í einstökum eignum eða eignaflokkum aðrar en þröngar skorður við fjárfestingum í skuldbindingum vinnuveitanda meðlima lífeyrissjóðsins sjálfs.

Eins og kemur fram í greinargerð með frumvarpinu tók nefndin sem vann frumvarpið til skoðunar álit svokallaðrar „Úttektarnefndar“ sem skilaði skýrslu á árinu 2012. Nefndin var skipuð af ríkissáttasemjara og í henni voru utanaðkomandi sérfræðingar. Frumkvæði að skipan nefndarinnar kom frá samtökum lífeyrissjóðanna. Verkefni Úttektarnefndarinnar var að meta áhrif og afleiðingar fjármálakreppunnar hér á landi á lífeyrissjóðina og koma með ábendingar um hvað mætti betur fara.

¹ <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/2763540.pdf>

² http://actuary.eu/documents/ppp_web_100906.pdf

³ DIRECTIVE 2003/41/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision

Tillögur nefndarinnar eru margvíslegar en hvað lýtur að fjárfestingastefnu lífeyrissjóðanna eru ábendingarnar í meginatriðum eftirfarandi:

1. Þrengja eigi heimildir til fjárfestinga í hlutabréfum niður í fyrri mörk (35%), nema sett sé skilyrði um að ákveðið hlutfall fjárfestinga í hlutabréfum sé í erlendum hlutabréfum.
2. Þrengja á heimildir til fjárfestingar í óskráðum verðbréfum þegar verðbréfamarkaði vex fiskur um hrygg, en þær voru rýmkaðar eftir hrún.
3. Setja þarf mörk við fjárfestingar í framtakssjóðum.
4. Endurskoða þarf heimildir lífeyrissjóða til að fjárfesta í íbúðarhúsnæði og reka það, m.a. til útleigu.

Í frumvarpinu er ekki tekið tillit til þessara sjónarmiða úttektarnefndarinnar.

Þau sjónarmið sem liggja til grundvallar álit og tillögum nefndarinnar sem samdi frumvarpið og koma fram í kafla VII í almennum athugasemdum við frumvarpið eru tvíþætt. Í fyrsta lagi telur nefndin að langtímasjónarmið eigi að liggja til grundvallar fjárfestingum sjóðanna og að skammtímasveiflur á markaði skipti þá minna máli. Nefndin telur að hefðbundin áhættustýring ná ekki að fanga þetta sjónarmið þar sem hún líti ekki til nægjanlega langs tíma.⁴ Þetta er ekki útskýrt frekar og nefndin vísar ekki til neinna rannsókna hvorki á hennar vegum eða annarra sem styðja það að þau langtímasjónarmið sem íslenskir lífeyrissjóðir þurfi að leggja til grundvallar séu öðruvísi en langtímasjónarmið lífeyrissjóða erlendis. Þá telur nefndin að vegna stórrar hlutdeildar lífeyrissjóðanna í innlendum sparnaði verði þeir að gera innlendum fyrirtækjum kleift að ráðast í arðbærar fjárfestingar á hverjum tíma og að lífeyrissjóðirnir „styðji á eðlilegan hátt við framþróun íslensk atvinnulífs“⁵ eins og það er orðað í greinargerð með frumvarpinu. Í öðru lagi telur nefndin að stærð lífeyrissjóðanna á íslenska verðbréfamarkaðnum og hugsanlega í einstökum verðbréfaflokkum geri það verkum að þeir hafi veruleg áhrif á verðmyndun og vaxtastig⁶. Stærð lífeyrissjóðanna komi einnig niður á seljanleika á markaðnum. Ef lífeyrissjóður þurfi að selja verðbréf sé líklegasti viðskiptavinur hans annar lífeyrissjóður. Það gæti skapað vandamál ef margir lífeyrissjóðir væru í sömu sporum. Nefndin upplýsir að lífeyrissjóðir eigi um 40% af skráðum innlendum hlutabréfum, um 30% innlendra skuldabréfa ríkissjóðs og 75% af skráðum skuldabréfum Íbúðalánasjóðs. Hvort að þessi hlutföll geri þær hættur sem nefndar eru til sögunnar um verðmyndun og seljanleika að raunverulegu vandamáli er ekki rökstutt í greinargerð nefndarinnar.

Niðurstaða nefndarinnar af þessum lauslegu vangaveltum er dregin saman með eftirgreindum hættí greinargerð með frumvarpinu:

⁴ „Í fyrsta lagi gera skammtímaverðsveiflur á eignamörkuðum það nær óhjákvæmilegt að ávöxtun lífeyrissjóða verði slæm einstaka ár líkt og var eftir fjármálakreppuna. Þótt slíkar sveiflur séu ekki æskilegar fyrir sjóðina, sem þurfa eftir atvikum að færa til réttindi vegna þeirra, skiptir grundvallarmáli að meðalávöxtun þeirra til langs tíma sé góð því á henni byggist geta þeirra til að standa undir skuldbindingum við sjóðfélaga. Raunverulegt mat á árangri eignastýringar þeirra og hversu vel hefur tekist til við að setja fjárfestingarheimildum sjóðanna mörk með lögum byggist þar af leiðandi á árangri til mun lengri tíma en yfirleitt er horft til við hefðbundna áhættustýringu.“ (Úr greinargerð með frumvarpinu, kafla VII)

⁵ Sjá greinargerð með frumvarpinu, kafla VII.

⁶ „Lífeyrissjóðirnir eru því ekki það sem kallast verðþegi á íslenska markaðinum, þ.e. aðili sem getur keypt og selt eignir að vild án þess að hafa marktæk áhrif á verð þeirra. Ef markaðsverð tiltekins flokks verðbréfa sem lífeyrissjóðirnir eiga ræðst að verulegu leyti af kaupum sjóðanna á slíkum bréfum þá verður að horfa til annarra þátta en skráðs markaðsverðs til að meta verðmæti þeirra. Það hefur jafnframt áhrif á það hvernig eðlilegt er að meta framlag viðkomandi eigna til ávöxtunar og áhættu eignasafns sjóðanna.“ (Úr greinargerð með frumvarpinu, kafla VII)

„ Það sem að framan hefur verið rakið sýnir að hefðbundin sjónarmið um áhættustýringu draga ekki upp fullnægjandi mynd af heildarárangri lífeyrissjóðanna. Það er afleiðing sérstöðu þeirra sem langtímafjárfesta og hlutfallslegra umsvifa þeirra á íslenskum markaði.“ (Úr greinargerð frumvarpsins, kafli VII)

Megintillaga nefndarinnar um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna er að viðhalda því kerfi flókinna takmarkana í einstaka eignaflokka og einstaka úrgefendur sem verið hefur. Gerðar eru nokkrar lagfæringar í ljósi breyttra aðstæðna á fjármálamarkaði. Með öðrum orðum þá telur nefndin að þau sjónarmið sem hafa rutt sér rúms erlendis og OECD og ESB telja að leggja eigi til grundvallar við áhættustýringu og mótun fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða eigi ekki við hér landi. Heldur eigi áfram að byggja á ítarlegum skorðum í lögum um hversu mikið má fjárfesta í einstöku eignaflokkum. Þau rök sem nefnd eru þessu til stuðnings, stærð sjóðanna sem hlutfall af landsframleiðslu og hlutdeild þeirra í einstökum eignaflokkum á innlendum markaði, nægja ekki til að rökstyðja að viðhalda núverandi í fyrirkomulag í meginatriðum. Þau rökstyðja heldur ekki umfangsmiklar heimildir til beinna lánveitinga eða heimilda til fjárfestinga í óskráðum verðbréfum. Eðlilegt hefði verið að nefndin hefði framkvæmt eða látið framkvæma, ef hún á annað borð vildi setja mörk á einstaka eignaflokka, tölfræðilega ahugun á hagkvæmustu eignasamsetningu íslenskra lífeyrissjóða með tilliti til mismunandi áhættu sem lögð yrði til grundvallar tillögum hennar um eignasamsetningu. Það virðist ekki hafa verið gert.

Þeir annmarkar sem kunna að vera á íslenskum verðbréfamarkaði hvað varðar seljanleika og verðmyndun geta heldur ekki verið rök fyrir því að halda áfram óbreyttum eða auka heimildir til fjárfestinga í óskráðum fjármálagerningum. Þrátt fyrir galla markaðarins, hafa skráðir fjármálagerningar ætíð meiri seljanleika en óskráðir fjármálagerningar og traustari verðmyndun. Rúmar heimildir til fjárfestinga í óskráðum fjármálagerningum munu heldur ekki stuðla að þróun og uppbyggingu gegnsæis verðbréfamarkaðar hér á landi.

Athugasemdir við einstök atriði.

Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða snerta hagsmuni aðildarfyrirtækja SFF með tvennum hætti. Annars vegar setja fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða ramma um heimildir lífeyrissjóða til beinna lánveitinga til heimila og fyrirtækja sem eru í beinni samkeppni við sömu starfsemi lánasstofnana. Hins vegar setja þær einnig ramma um heimildir lífeyrissjóða til þess að fjárfesta í kröfum útgefnum af fjármálafyrirtækjum, bæði skuldaskjölum (skuldabréf og innlánnum) og í eiginfjárgerningum.

1. „Regla hins varfærna manns“ (skynsemisreglan)

Í frumvarpinu eru fjögur meginatriði „reglu hins varfærna manns“ innleidd í 4.gr. frumvarpsins með fjórum tölulíðum 1.mgr. 3. Tölulíðurinn segir:

„Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga.“

Þetta ákvæði stangast í við þær margvíslegu magntakmarkanir sem er viðhaldið lítillaga breyttum um 36.gr. að öðru leyti. Ljóst er að þær takmarkanir reisa verulegar skorður við að mat samkvæmt 3.tl. verði að gagni. Í besta falli er óljóst að greining samkvæmt þessu markmiði skili skynsamlegri niðurstöðu. Þær magntakmarkanir sem lagðar eru til í grein 36 í frumvarpinu styðjast ekki við neinar rannsóknir eða vísindi, þrátt fyrir að nú liggi fyrir viðurkenndar aðferðir til þess að meta hagvæmustu samsetningu eignasamsetningu lífeyrissjóða miða við mismundandi forendur um áhættu.

2. Sértryggð skuldabréf

Með frumvarpinu eru rýmkaðar heimildir lífeyrissjóða til þess að fjárfesta í sértryggðum skuldabréfum, en með sértryggðum skuldabréfum er átt við markaðsskuldabréf sem gefin eru út

með tryggingu í ákveðnu skilgreindu útlánasafni, langoftast fasteignatryggðra lána. Í gildandi lögum um lífeyrissjóði nú er ekki fjallað um sértryggð skuldabréf sérstaklega og falla þau því undir takmarkanir sem eru á útgefanda þeirra, nú hámark 10% af hreinni eign hvers lífeyrissjóðs. Í frumvarpinu er lagt til að sérstök heimild verði vegna sértryggðra skuldabréfa, 15% af hreinni eign lífeyrissjóðs, en áfram er litið þannig á að þau séu hluti af mótaðilaáhættu útgefanda þeirra þó að þau sé með fasteignatryggingu. Í því fellst mismunum gagnvart fasteignalánnum sem lífeyrissjóðum er heimilt að veita beint, en engar takmarkanir eru á þeim lánnum aðrar en hámark á einstaka lántakendur (10%) sem erfitt er að sjá að verði bindandi fyrir lífeyrissjóðina. Eðlilegt hefði verið að stíga nú það skref að jafnsetja sértryggð skuldabréf samsvarandi fasteignalánnum enda sama trygging undirliggjandi. Í raun eru sértryggð skuldabréf betur tryggð en einstök fasteignalán, þar sem að baki er safn fasteignalána sem felur í sér áhættudreifingu. Að auki kann að vera til staðar staðgöngutrygging sem dregur úr líkum á því að óregla í endurgreiðslum af eignasafninu trufli endurgreiðslur sértryggðu skuldabréfanna. Þá kunna sértryggð skuldabréf að vera skráð til viðskipta á skipulegum markaði, en slíkt greiðir fyrir seljanleika og verðmyndun.

3. Bein lán lífeyrissjóða til heimila og fyrirtækja

Engar breytingar eru gerðar á heimildum lífeyrissjóðanna til fjárfestinga í beinum lánnum einstaklinga eða fyrirtækja. Áfram er þeim heimilt að veita ótakmarkað lán með veði í íbúðarhúsnæði innan 75% veðmarka. Sama gildir um lán í öðru atvinnuhúsnæði innan 50% veðmarka. Hér er gerð breyting á gildandi ákvæði um hámark veðsetningar en skv. núgildandi lögum er hámarksveðsetning 35% í lánnum sem tryggð eru með veði í öðru húsnæði (frístundahús og atvinnuhúsnæði). Hámark óveðtryggðra lána (skuldabréf eða peninamarkaðsskjöl) til fyrirtækja er bundið við 20% af hreinni eign lífeyrissjóðsins, sé öll heimild lífeyrissjóðs til fjárfestingar í óskráðum verðbréfum nýtt til veitingar óveðtryggra lána til fyrirtækja.

Beinar lánveitingar lífeyrissjóða eru skuggabankastarfsemi eins og hún er skilgreind á Evrópska efnahagssvæðinu, þ.e. samkeppni við lánastofnanir frá aðilum sem undanþegnir í meginatriðum því regluverki sem gildir um lánastofnanir. Athygli stjórnvalda hefur á undanförunum árum beinst í vaxandi mæli að skuggabankastarfsemi m.a. vegna þess að hertar reglur um starfsemi lánastofnana, sem meðal annars valda auknum kostnaði í starfsemi þeirra, gerir það að verkum að samkeppnisstaða þeirra sem undanþegnir eru eftirliti að öllu eða miklu leyti batnar á kostnað lánastofnana. Leiði hertar reglur til þess að lánastarfsemi færast frá lánastofnunum til aðila sem undanþegnir eru þeim kvöðum sem á þær eru lagðar geta áhrif bættara reglna til að auka fjármálastöðugleika orðið minni en ella. Áhættan færast þá aðeins til nýrra aðila, sem eru vanbúnir til þess að mæta þeirra áhættu sem lánastarfseminni fylgir. Nýjar eiginfjárreglur sem gilda munu um lánastofnanir fela það í sér að eiginfjárfrafan verður í framtíðinni á bilinu 10,5% til 18,5% af áhættuvegnum eignum lánastofnana. Í því felst það mat löggjafans að lánastofnanir þurfi til lengri tíma að búast við áföllum í starfsemi sinni sem kalli á slíkt eigið fé. Reynslan sýnir að meginástæða áfalla hjá lánastofnunum er tjón á útlánnum. Aðilar eins og lífeyrissjóðir, sem eru í raun sameiginleg ávöxtunarfélög hafa ekkert eigið fé til þess að mæta útlánatöpum heldur koma þau beint fram sem minni geta til þess að greiða lífeyrir. Slík áföll geta beint eða óbeint leitt til opinberra framlaga til að bæta skaðann. Beint ef stjórnmalalegur þrýstingur leiðir til þess að stjórnvöld leggja framlög til sjóða til að mæta tapi, óbeint ef það eykur greiðslur vegna tekjutryggingar lífeyrisþega.

Miðað við reynslu undanfarandi áratuga er tekin nokkur áhætta með því að heimila lífeyrissjóðum svo há veðmörk eins og gert er í frumvarpinu, þ.e. 75% vegna íbúðarhúsnæðis og 50% vegna annars húsnæðis. Til ársins 2006 var hámark veðsetningar í íbúðarhúsnæði 65% og gildandi hámark vegna annars húsnæðis er 35%. Líklegt er að þessi hækkun veðhlutfalla muni auka margfalt tapsáhættu lífeyrissjóða vegna þessara lána þegar fram í sækir.

Eðlilegra væri að fjármögnun lífeyrissjóða á lánsfé til heimila og fyrirtækja væri á því formi að þeir fjárfestu í markaðsskráðum fjármálagerningum sem notuð væru til þess að fjármagna fjárfestingar þessara aðila, annað hvort beint eða gegnum milliliði. Þá er sú rýmkun sem lögð er til með frumvarpinu á öðrum lánnum en íbúðalánnum, og staðfesting á þeirri rýmkun sem gerð var 2006 vegna íbúðarhúsnæðis, er ekki skynsamleg. Tillaga SFF er að heimildum lífeyrissjóða til beinna lána verði lokað og til vara að þær verða færðar til þess horfs sem þær voru í fyrir breytinguna 2006.

4. Takmörk á mótaðilaáhættu

Samkvæmt 1.mgr. b. liðar 6. greinar frumvarpins (36.gr. c) er hámark heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2 – 6. tölulið 36. gr. a 10%. Það þýðir að hámarkseign krafna á lánastofnanir (aðrar en sértryggð skuldabréf) er 10%. Líklegt er að þessi takmörkun geti orðið mjög takmarkandi fyrir, lánastofnanir, sérstaklega innlánsstofnanir. Þar sem hlutfjáreign fellur undir þessa takmörkun gæti hún einnig orðið lífeyrissjóðum fjötur um fót vð að eiga verulegan eignarhlut í fjármálafyrirtækjum. Rétt er að hafa í huga að þessi takmörkun er óbreytt fá því sem áður var, þrátt fyrir að tryggingastaða innlána hafi verið verulega styrkt með forgangi þeirra í þrotabú innlánsstofnana. Að mati SFF er ástæða til þess að skoða hvort setja ætti sérstök mörk á aðrar eignir útgefna af lánastofnunum hliðstætt því sem lagt er til með sértryggð skuldabréf og hækka þau umfram um þau 10% og 25% sem lögð eru til með frumvarpinu.

5. Kröfur um seljanleika afleiða

Samkvæmt 5. mgr. a-liðar 6. gr. frumvarpsins (36. gr. b.) er gerð krafa um að afleiður séu seljanlegar samdægurs fyrir raunvirði. Fari ákvæðið óbreytt í gegn má leiða að því líkur að kröfurnar um seljanleika samdægurs komi til með að hafa áhrif á verðlagningu tiltekinna afleiða. Þá er einnig líklegt að þessi krafa komi til með að hafa ákveðinn ómöguleika í för með sér fyrir lífeyrissjóðina varðandi kaup á ákveðnum tegundum afleiða, þar sem ekki er hægt að tryggja í öllum tilvikum seljanleika samdægurs. Þessi breyting er gerð með tilvísan til hliðstæð ákvæðis í lögum verðbréfasjóði. Ekki fæst séð að krafan sem gerð er varðandi seljanleika afleiða sem verðbréfasjóður fjárfestir í eigi við um lífeyrissjóði þar sem lífeyrissjóðir hafa ekki sömu þörf fyrir seljanleika samdægurs og verðbréfasjóður. Því leggur SFF til að ákvæðinu verði breytt þannig að krafan um að sala samdægurs fyrir raunvirði verði felld út.

6. Hámark á mótaðilaáhættu í viðbótartryggingavernd

Í 4. mgr. 11. gr. frumvarpsins varðandi hámark mótaðilaáhættu vegna viðbótartryggingaverndar er lagt til að heildaráhætta gagnvart einstökum mótaðilum skv. töluliðum 2 – 6 í 36. gr. a sé bundin við 20%. Sama hámark gagnvart sjóði eða deild í lágmarkstryggingavernd er 25%. Ekki fæst séð að ástæða sé til að hafa annað og lægra hámark á mótaðilaáhættu hvað varðar viðbótartryggingarvernd en á við í lágmarkstryggingaverndinni. Lagt er til að sama hámark gildi á báðum stöðum.

7. Hámark á eign (15%) á hlutafé í einstöku fyrirtæki eða hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu

Reglan um 15% hámark af hlutafé, hlutdeildarskírteinum og hlutum sjóða um sameiginlega fjárfestingu hefur mikil áhrif. 15% hámarkshlutdeild leiðir til þess að a.m.k. sjö lífeyrissjóði þarf til þess að lífeyrissjóðir geti fjármagnað verkefni einir. Hvort sem um ræðir sjóð sem fjárfesir í nokkrum fjárfestingum eða félagi utan um einstakar fjárfestingar.

Reglan um hámarkshlutdeild í félagi, eða sjóði, hefur haft sífellt meiri áhrif því lífeyrissjóðum hefur fækkað mikið á undanförunum árum (voru 56 árið 2000 en 27 í árslok 2014). Ef sameiningar sjóða halda áfram, m.a. út af auknum kröfum til rekstrar og til þess að auka hagvæmni í rekstri mun reglan hafa sífellt meiri áhrif. Frekari samrunar lífeyrissjóða virðast einmitt vera að gerast nú samanber nýlegar fréttir.

15% reglan er óbreytt frá núgildandi reglu um eignarhald í einstökum hlutabréfum fyrir utan, þar til nú, að á undanförunum árum hefur verið tímabundin heimild til þess að einstakur lífeyrissjóður geti átt 20% af hlutafé samlagshlutafélaga.

Á undanförunum árum hafa flest óskráð fjárfestingaverkefni lífeyrissjóða verið gerð með stofnun samlagshlutafélaga m.a. vegna þess að með því móti hafa stærstu fjárfestarnir getað átt 20% af verkefninu. Lífeyrissjóðir eru misstórir og reynslan hefur sýnt að a.m.k. 7-10 lífeyrissjóði þarf til þess að koma að einu verkefni miðað við 20% regluna í samlagshlutafélögum. Enn fleiri þyrfti til ef hámarkið væri 15% og mjög líklegt er að mörg eða jafnvel flest fjárfestingaverkefni undanfarinna ára hefðu ekki orðið að veruleika ef hámarkið hefði verið 15% í stað 20%.

Fjárfesting sem er nokkuð stór í íslensku samhengi (t.d. 2 milljarðar) getur verið mjög erfið fyrir lífeyrissjóði að ráðast í vegna þess að einstakur sjóður mætti einungis fjárfesta 300 milljónir. Fyrir stóra lífeyrissjóði mun slík fjárfesting hafa lítil sem enginn áhrif á afkomu lífeyrissjóðsins og líklega er ekki skynsamlegt fyrir hann að ráðast í nauðsynlegan undirbúning til þess að geta tekið ákvörðun um fjárfestinguna. Takmörkun á eignarhlutdeild í einstökum fjárfestingaverkefnum kemur meira niður á stærri lífeyrissjóðum en minni því flest verkefni munu hafa lítil áhrif á ávöxtun lífeyrissjóðsins.

Ef lagaákvæðið um 15% hámarkshlutdeild verður viðvarandi leiðir það til þess að erfitt getur orðið að fjármagna verkefni og færri verkefni komast á koppinn. Jafnframt er líklegt að gerðar verði hærri arðsemiskröfur til þeirra verkefna sem tekst að fjármagna. Þetta gæti leitt til minni umsvifa í hagkerfinu til lengri tíma, minni hagvaxtar og þar af leiðandi lakari lífsskjara.

Rök fyrir 15% reglunni gætu verið að það sé vilji löggjafans að takmarka áhrif lífeyrissjóða í stærstu hlutafélögum landsins. Hægt er að ná þeim vilja á skynsamlegri hátt. T.d. með því að láta 15% regluna einungis gilda fyrir skráð hlutafélög en 25-50% hlutfall gilda fyrir aðrar fjárfestingar. 25% regla myndi t.d. þýða að fjórir lífeyrissjóðir gætu fjármagnað verkefni í sameiningu. Þrátt fyrir að víðari mörk yrðu á hlutdeild í einstökum óskráðum fjárfestingum er einungis heimilt samkvæmt gildandi lögum að fjárfesta að hámarki 20% af eignum lífeyrissjóðs í óskráðum verðbréfum.

Virðingarfyllt,



fyrir hönd Samtaka fjármálafyrirtækja