



Félag löggiltra endurskoðenda

Alþingi  
Erindi nr. P 128, 1478  
komudagur 4.3.2003

Suðurlandsbraut 6 • 108 Reykjavík • Ísland • ☎ 568 8118 • Fax 568 8139

Reykjavík 3. mars 2003  
Tilv. FLE 14-2003

Nefndasvið Alþingis  
Efnahags- og viðskiptanefnd  
c/o Ágúst Geir Ágústsson, nefndarritari  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

**Málefni:** Frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál, fjárfesting í sparisjóðum.

Með bréfi dags. 26. febrúar sl. óskaði Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis Íslands eftir umsögn Félags löggiltra endurskoðenda um ofangreint málefni.

Samkvæmt samþykktum félagsins sendi stjórnin ofangreint erindi til álitsnefndar FLE. Á fundi sínum í dag tók Álitsnefndin málið til umfjöllunar og fylgir greinargerð nefndarinnar með bréfi þessu.

Stjórn FLE samþykkir fyrir sitt leyti meðfylgjandi greinargerð.

Virðingarfyllt,  
Félag löggiltra endurskoðenda

Guðmundur Snorrason  
formaður

# Álitsnefnd Félags löggiltra endurskoðenda

---

Reykjavík, 3. mars 2003

Stjórn Félags löggiltra endurskoðenda  
Guðmundur Snorrason, formaður  
Suðurlandsbraut 6  
108 Reykjavík

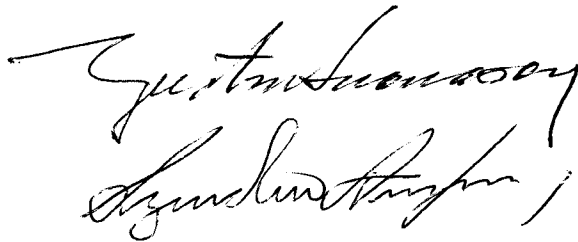
**Málefni:** Frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál, fjárfesting í sparisjóðum.

Samkvæmt samþykktum félagsins sendi stjórnin ofangreint erindi til álitsnefndar FLE. Álitsnefnd FLE tók málið fyrir á fundi sínum í dag.

Álitsnefnd FLE gerir engar athugasemdir við frumvarpið.

Virðingarfyllst

ÁLITSNEFND FÉLAGS LÖGGILTRA ENDURSKOÐENDA



# FJÁRMÁLAÆFTIRLITIÐ

Alþingi

Erindi nr. P 128/1050

komudagur 11.3.2003

Alþingi  
b.t. Efnahags- og viðskiptanefndar  
v/ Austurvöll  
150 REYKJAVÍK

10. mars 2003

Tilvísun: 2003020094

## Umsögn um frumvarp til laga um breytingu á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda

Fjármálaeftirlitið vísar til bréfs yðar, dags. 26. febrúar sl., þar sem óskað er umsagnar um frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál. Fjármálaeftirlitið gaf umsögn um frumvarpið þegar það var lagt fram á 127. löggjafarþingi og telur í meginatriðum hægt að vísa til þeirrar umsagnar. Þar var vísað til þess að hlutfall óskráðra verðbréfa af hreinni eign til greiðslu lífeyris í lok árs 2000 væri 23%. Í lok árs 2001 var þetta hlutfall óbreytt eins og sjá má á töflunni hér að neðan.


Skráð skuldabréf	45%
Skráð hlutabréf	29%
Óskráð skuldabréf	8%
Fasteignaveðtryggð skbr. (óskráð)	14%
Óskráð hlutabréf	1%
aðrar eignir að frádr. skuldum	3%
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>	<b>100%</b>
Þar af gengisbundnar eignir	22%

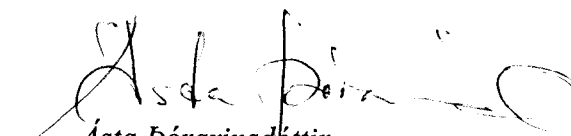
Ársreikningar lífeyrissjóða vegna ársins 2002 liggja ekki fyrir nema hjá örfáum sjóðum og því ekki ljóst hvernig hlutföllin hafa þróast á síðastliðnu ári. Samkvæmt úrtakskönnun Seðlabanka Íslands hefur komið fram að fasteignaveðtryggð skuldabréf hafa aukist milli árána 2001 og 2002 um 18% á meðan hrein eign til greiðslu lífeyris hefur einungis hækkað um 5%.

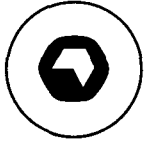
Rétt er að taka fram að Fjármálaeftirlitið tekur með þessu ekki afstöðu til málsins hvað varðar fjárfestingar lífeyrissjóða almennt í sparissjóðum eða félögum í eigu ríkis- eða sveitarfélaga.

Virðingarfyllt,

FJÁRMÁLAÆFTIRLITIÐ

  
Páll Gunnar Pálsson

  
Ásta Þórarinsdóttir



KAUPHÖLL ÍSLANDS  
Iceland Stock Exchange

Alþingi  
Erindi nr. **P** 128/168/  
komudagur 11.3.2003

Alþingi  
Efnahags- og viðskiptanefnd  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Reykjavík, 11.03.2003  
Tilv. 111  
RBJ/rpj

**Efni: Umsögn um frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál, fjárfesting í sparissjóðum.**

Með bréfi dagsettu 26. febrúar síðastliðinn var óskað eftir umsögn Kauphallar Íslands hf. um frumvarp til laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál, fjárfesting í sparissjóðum.

Í 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 er kveðið á um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða. Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða í óskráðum verðbréfum sem falla undir 1. mgr. séu takmarkaðar að því er varðar fjárfestingu í hlutabréfum, sbr. 6. tl., og öðrum verðbréfum, sbr. 8. tl. (sem tekur til stofnfjárskírteina sparissjóða), á þann veg að eign lífeyrissjóða má ekki nema meira en 10% af hreinni eign sjóðsins. Frekari takmörkun er gerð um óskráð hlutabréf því að fjárfesting er eingöngu heimil ef engar hömlur eru á viðskiptum með hlutabréfin og ársreikningur viðkomandi félags þarf að vera öllum aðgengilegur.

Í frumvarpinu er lagt til að lífeyrissjóðum verði heimilað að fjárfesta umfram mörkin í óskráðum verðbréfum 5% til viðbótar þó með þeim takmörkum að fjárfest verði í stofnfjárbréfum sparissjóða, eða verðbréfum hlutafélaga sem stofnuð eru til að taka yfir starfsemi sparissjóða, eða í verðbréfum fyrirtækja sem ekki eru skráð á skipulegum markaði, enda sé að lágmarki 30% af heildarhlutafé viðkomandi fyrirtækja í eigu ríkis eða sveitarfélaga þegar fjárfesting fer fram.

*Um rökstuðning fyrir tillögunni.*

Í greinargerð með frumvarpinu segir að ekki sé gerður greinarmunur á óskráðum verðbréfum eftir því hve trygg endurgreiðsla þeirra er metin. Er því til stuðnings tekin dæmi af skuldabréfum ríkis og sveitarfélaga með ábyrgð viðkomandi aðila. Ekki þarf að fjölyrða um að verðbréf með ábyrgð þessara aðila eru almennt talin mjög trygg. Þessi rök geta þó varla talist eiga við um óskráð hlutabréf sem eðli málsins samkvæmt geta ekki borið sérstaka ábyrgð ríkis eða sveitarfélags.

Á grundvelli þessa rökstuðnings er því tæplega hægt að mæla með því að heimildir lífeyrissjóða til að fjárfesta í óskráðum verðbréfum verði auknar frá því sem þegar gildir. Ríkar ástæður eru fyrir núgildandi takmörkun enda eru skráð verðbréf talin mun öruggari fjárfesting en óskráð verðbréf vegna þeirrar ríku upplýsingaskyldu sem stofnast við skráningu verðbréfa í kauphöll. Fyrir skráningu ber að gefa út skráningarlýsingu sem inniheldur ítarlegar

upplýsingar um viðkomandi aðila. Við skráninguna stofnast viðvarandi upplýsingaskylda um alla þá þætti sem eru til þess fallnir að hafa áhrif á verðmæti bréfanna. Með þessu er öllum fjárfestum tryggður fullnægjandi aðgangur að upplýsingum til að meta hvernig til hefur tekist með fjárfestinguna og jafnframt veitir þetta stjórnendum útgefenda verðbréfa nauðsynlegt aðhald. Af þessum sökum er ekki hægt að taka undir þá fullyrðingu sem fram kemur í skýringum að núgildandi takmarkanir dragi úr áhættudreifingu lífeyrissjóða í fjárfestingum og leiði til aukinnar áhættu.

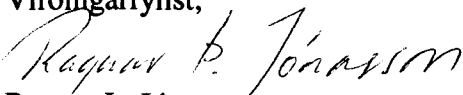
*Nánar um sparisjóði og hlutafélög stofnuð til að yfirtaka starf.*

Engin upplýsingaskylda til hluthafa eða annarra hvílir á útgefendum óskráðra verðbréfa og því aðhaldið sem opinber skráning veitir ekki fyrir hendi. Að því er varðar sparisjóði er samkvæmt gildandi lögum heimilt að stofna hlutafélög til að yfirtaka starfsemi sparisjóða. Að því gefnu að slík félög uppfylli almenn skilyrði skráningar er ekkert sem mælir á móti því að skrá þau í kauphöll. Þar með yrði verðmyndun félaganna opinber og því árangur af fjárfestingu viðkomandi lífeyrissjóða augljós stjórnendum sjóðanna og öðrum.

Ljóst er að höfundar frumvarpsins gera ráð fyrir því að sparisjóðir muni í framhaldi af umbreytingu yfir í hlutafélag óska eftir skráningu í kauphöll. Hins vegar er ekki ljóst hvort að sá hvati er fyrir hendi verði undanþágan veitt. Einnig kunna átök síðastliðið haust um Sparisjóð Reykjavíkur og nágrennis að hafa verið til þess fallin að sparisjóðir fari sér hægt yfir í hlutafélagiformið. Fjölmargir sparisjóðir eru með skráð skuldabréf í Kauphöll Íslands hf. og eru því upplýsingaskyldir í samræmi við reglur um upplýsingaskyldu. Upplýsingagjöfin er þó takmarkaðri fyrir þá sem útgefendur skuldabréfa heldur en útgefendur hlutabréfa.

Vilji sparisjóðir auka beina fjárfestingu lífeyrissjóða í þeim er ekkert því til fyrirstöðu að þeir færi sig yfir í hlutafélagiformið og skrái hlutabréf í kauphöll. Samþykkt frumvarpsins í þessari mynd væri hugsanlega til þess fallin að tefja fyrir þeirri þróun.

Virðingarfyllst,



Ragnar P. Jónasson,  
lögfræðingur.

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis  
Alþingi  
150 Reykjavík

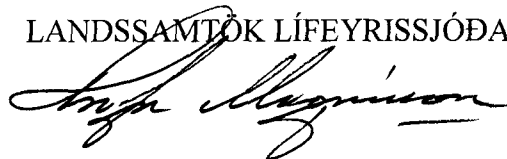
Reykjavík, 5. mars 2003

Efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis hefur óskað eftir umsögn Landssamtaka lífeyrissjóða varðandi frumvarp til laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 153. mál, fjárfesting í sparisjóðum. Um er að ræða viðauka við 36. gr. laganna, sem hefur í för með sér rýmri heimildir til fjárfestinga í tilteknum innlendum óskráðum verðbréfum fyrirtækja, samkvæmt nánari skilgreiningum í frumvarpinu.

Landssamtök lífeyrissjóða gera engar efnislegar athugasemdir við ákvæði frumvarpsins og leggja til að það verði samþykkt óbreytt.

Virðingarfyllst,

LANDSSAMTÖK LÍFEYRISSJÓÐA



Alþingi  
Erindi nr. P 128, 19 FY  
komudagur 4.3.2003

**RSK**

RÍKISSKATTSTJÓRI

Laugavegur 166 - 150 Reykjavík - s. 563-1100 - fax 562-4440 - kt. 540269-6029 - rsk@rsk.is - www.rsk.is

Alþingi, efnahags- og  
viðskiptanefnd  
Austurstræti 8  
150 REYKJAVÍK

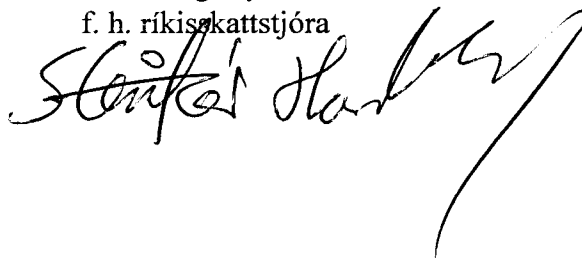
Reykjavík 27. febrúar 2003 2003020512

**Efni: Umsögn um frumvarp - 153. mál á þskj. nr. 153. Skyldutrygging  
lífeyrisréttinda. Fjárfesting í sparisjóðum.**

Vísað er til bréfs háttvirtrar efnahags- og viðskiptanefndar frá 26. febrúar sl., þar sem óskað er umsagnar ríkisskattstjóra um frumvarp til laga um breyting á lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Ríkisskattstjóri sér ekki tilefni til umsagnar um þær breytingar á umræddum lögum sem ráðgerðar eru í frumvarpinu.

Virðingarfyllst  
f. h. ríkisskattstjóra





Alþingi  
Erindi nr. þ 128/1657  
komudagur 11. 3. 2003

Samtök banka og verðbréfafyrirtækja  
*Bankers' and Securities Dealers' Association of Iceland*

10. mars 2003

Alþingi,  
efnahags- og viðskiptanefnd,  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Efni: Umsögn um frv. til l. um brt. á l. um skyldutryggingu lífeyrisréttinda (153. mál)

Vísað er í bréf nefndarinnar dags. 26. febrúar þar sem óskað er eftir umsögn um ofangreint mál.

Meginhluti fjársparnaðar íslenskra heimila er í gegnum skyldubundið iðgjald til lífeyrissjóða. Í flestum tilvikum er um að ræða lögbundna skylduaðild, þ.e. viðkomandi launþegi hefur ekki val um til hvaða lífeyrissjóðs hann greiðir. Í ljósi þessa hvílir mikil ábyrgð á stjórnnum lífeyrissjóða að ávaxta eignir sjóðanna með skynsamlegum og ábyrgum hætti gagnvart sjóðfélögum.

Þá gegna lífeyrissjóðir, sem stærstu fjárfestar á íslenskum fjármagnsmarkaði, lykilhlutverki í því að stuðla að framþróun skipulegs verðbréfamarkaðar þar sem skýrar reglur gilda um upplýsingar til fjárfesta, framkvæmd viðskipta og opinbera verðmyndun.

Ráðstöfun eigna í ólíka fjárfestingaflokkum er lykilatriði við stýringu eigna lífeyrissjóða. Með hliðsjón af því sem fram kemur hér að ofan um hlutverk lífeyrissjóða í sparnaði heimila er afar mikilvægt að með fjárfestingarstefnu hvers sjóðs sé gætt vel að áhættu einstakra sjóðfélaga. Eitt stærsta atriðið þar er að auka ekki áhættu sjóðfélaga með því að fjárfesta í eignum sem beint tengjast afkomuöryggi þeirra. Dæmi um slíkt er að lífeyrissjóður á vegum tiltekins atvinnufyrirtækis fjárfesti sérstaklega í því fyrirtæki eða að lífeyrissjóður í tilteknu byggðalagi sérhæfi sig í fjárfestingum í byggðarlaginu. Það á ekki að vera hlutverk lífeyrissjóða, a.m.k. ekki þeirra sem byggja á aðildarskyldu sjóðfélaga, að stunda slíkar áhættufjárfestingar, enda eru til staðar aðrir aðilar sem sinna því hlutverki. Með hliðsjón af lykilhlutverki lífeyrissjóða í að viðhalda skilvirkum verðbréfamarkaði héraðs er einnig ákaflega mikilvægt að hvati sé til þess að útgefendur verðbréfa skrái þau á skipulegum verðbréfamarkaði. Áhersla á að lífeyrissjóðir fjárfesti fyrst og fremst í verðbréfum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði eru vissulega slíkur hvati. Gegnsæi í verðmyndun og viðskiptum er öllum fjármagnsmarkaði til góða og leiðir til lækkunar fjármagnskostnaðar í hagkerfinu.

Frumvarpið er mjög á skjön við þær áherslur sem hér hafa verið raktar, þ.e. hagsmuni sjóðfélaga og þróun skilvirs verðbréfamarkaðar. Aukin heimild til fjárfestinga í óskráðum verðbréfum úr 10% í 15% gengur gegn markmiðum um uppbyggingu skipulegs verðbréfamarkaðar og nauðsyn þess fyrir allt hagkerfið að viðskipti og verðmyndun á fjármagnsmarkaði séu gegnsæ og opinber. Fyrirfram ákveðin ráðstöfun 5 prósentustiga aukningar til sértækra fjárfestinga í óskráðum verðbréfum er einnig til þess fallin að auka áhættu sjóðfélaga, en ekki draga úr henni.

Í greinargerð frumvarpsins er sérstaklega vikið að því að ákvæði laga um takmarkaðar heimildir sjóða til fjárfestinga í óskráðum verðbréfum hafi leitt til þess að lífeyrissjóðir hafi fjárfest umtalsvert í skráðum erlendum verðbréfum. Gengislækkun skráðra verðbréfa, innlendra sem erlendra, hafi í mörgum

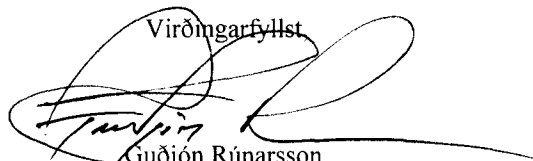


tilvikum leitt til þess að hlutfall óskráðra verðbréfa hafi farið upp fyrir 10% mörk. Hafa ber í huga að samspil verðbreytinga mismunandi flokka verðbréfa er flókið fyrirbæri, en um leið kjarninn í fjárfestingarstjórnun lífeyrissjóða. Skráð verðbréf hafa daglegt markaðsvirði sem breytist eftir þróun markaða og upplýsingum um einstaka útgefendur. Óskráð verðbréf eru hins vegar almennt færð á bókfærðu virði og ekki endurmetin reglulega. Það er afar vafasamt að reikna með því að falli skráðar eignir almennt í verði yfir tiltölulega langt tímabil, eins og reyndin hefur verið með erlend hlutabréf undanfarin 3 ár, þá haldi sambærilegar óskráðar eignir verðgildi sínu fullkomlega. Frekar væri ástæða til að halda að hinar óskráðu eignir hafi ekki verið færðar niður í mati með hliðsjón af almennri þróun markaða.

Rétt er einnig að vekja athygli á því að lífeyrissjóðir geta sjálfir tekið ákvörðun um vægi einstakra eignaflokka í söfnum sínum, svo sem hlutfall erlendra verðbréfa á móti innlendum. Að því marki sem slík bréf eru skráð eru þau mjög markaðshæf og þannig auðvelt að kaupa eða selja bréf til að breyta eignaráðstöfun. Óskráð bréf hafa hins vegar lítið markaðshæfi og því geta fjárfestar oft ekki losað sig út úr fjárfestingum með sama hætti og þegar um skráð bréf er að ræða.

Meginástæða ástæða þess að fjárfestar viðhafa fyrirfram ákveðin mörk á vægi einstakra eignaflokka er að skapa aga í fjárfestingum, þannig að þeirri fjárfestingarstefnu sem ákveðin er og endurspeglar áhættutöku viðkomandi fjárfestis sé fylgt til lengri tíma, meðal annars með því að endurstilla verðbréfasafnið reglulega í þeim hlutföllum sem fjárfestingarstefnan segir til um. Viðbrögð við því að einstakir eignaflokkar eru komnir upp fyrir heimildir eiga því að felast í því að lækka vægi þeirra, en ekki í að breyta heimildum.

Almennt má að sjálfsögðu rökræða um það hvort hlutfall óskráðra verðbréfa eigi að vera 10% eða 15%. Fyrirfram ákveðin ráðstöfun rýmkunar um 5% til mjög sérgreindra verkefna er hins vegar að mati SBV ekki skynsamleg, ekki síst þegar tekið er tillit til aðildarskyldu að tilteknum lífeyrissjóðum eins og rökstutt er hér að framan. Rétt er einnig að geta þess að telji stjórnir lífeyrissjóða það almennt skynsamlega ráðstöfun á fjármunum sjóðfélaga að fjárfesta í þeim verðbréfum sem getið er í frumvarpinu þá er það hægt nú þegar innan þeirra 10% marka sem sjóðirnir hafa og auk þess er unnt að fjárfesta óbeint í óskráðum bréfum í gegnum sérhæfð fjárfestingarfélög sem skráð eru á markaði. Tækifæri lífeyrissjóða til fjárfestinga í óskráðum verðbréfum eru því talsverð nú þegar og ættu ekki að koma niður á ávöxtunarmöguleikum þeirra, ekki síst þegar lítið er til almenns eðlis lífeyrissjóðanna sem fremur varfærinna langtímafjárfesta.

Virðingarfyllt  
  
Guðjón Rúnarsson,  
framkvæmdastjóri