

Helstu breytingar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða

Guðmundur Friðjónsson

Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga

1. desember 2016



Ástæður breytinga á fjárfestingarheimildum



- Fjárfestingarheimildir eru í 36. gr. lífeyrissjóðalaganna (*lög nr. 129/1997*)
- Fjárfestingarheimildum hefur verið breytt margoft
 - Mjög flókin grein (bútasumur) og full þörf á að einfalda framsetningu
- Úttektarnefnd Landssambands lífeyrissjóða (LL) lagði til að fjárfestingarheimildir yrðu endurskoðaðar
- Ráðherra skipaði nefnd til þess að vinna að tillögum að breytingum á fjárfestingarheimildum
- Hér á eftir er fjallað um helstu atriði í nýjum lögum
 - Ekki tæmandi umfjöllun
 - Lítið fjallað um ákvæði um áhættustýringu

Mismunandi aðferðir til þess að ákveða fjárfestingarheimildir



- Umboðsskyldu nálgun (e. *fiduciary*)
 - Varfærnis-/skynsemissregla eða regla hins skynsama manns
 - Umboðsskylda
 - Haga á stýringu fjármuna miðað við hagsmuni eigenda
- Magnbundnar takmarkanir (girðingar)
 - Í lögum er kveðið á um hámarkshlutdeild í einstökum tegundum verðbréfa
- Efnahags- og framfarastofnunin (OECD) hefur lagt til að umboðsskylda sé lögleidd í lífeyrissjóðalögum
 - Kveðið á um hana í lögum um starfstengda lífeyrissjóði



- Í gildi eru leiðbeinandi tilmæli Fjármálaeftirlitsins (FME) um áhættustýringu en nú eru ítarlegri ákvæði um áhættustýringu í lögum (og óframkominni reglugerð)
- Setja skal áhættustefnu (29. gr. lífeyrissjóðalaganna)
- Áhættustýring skal sinna áhættueftirliti og vera óháð öðrum einingum (35. gr. a.)
 - Milliliðalaus aðgangur að stjórn
- Hugsanlega hefði verið heppilegra að nota hugtakið áhættueftirlit í stað áhættustýring
 - Fjárhagslegri áhættu er stýrt í eignastýringu
 - Áhættustýring samanstendur af öllum aðferðum og ferlum sem sjóðurinn notar til þess að stýra áhættu í víðum skilningi



- Í 36. gr. er sagt að fjárfestingarstefna lífeyrissjóðs skuli rúmast innan svokallaðar skynsemisreglu ásamt því að rúmast innan magnbundinna takmarkanna í 36. gr. a.
 - Áður átti fjárfestingarstefna að taka mið af áhættu og ávöxtun ásamt því að rúmast innan magnbundina takmarkana
- Skynsemisreglan er sett fram sem fimm reglur:
 1. Hafa skal hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi
 2. Horfa skal til aldurssamsetningar og annarra tryggingafræðilegra þátta sem geta haft áhrif á skuldbindingar
 3. Fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga
 4. Eignir skulu vera nægjanlega fjölbreyttar (áhættudreifing)
 5. Setja skal siðferðisleg viðmið í fjárfestingum
- Með fjárfestingarstefnu skal fylgja greinargerð um hvernig ofantöldum reglum sé fylgt



- Flokka skal eignir í eignaflokka A-F (36. gr. a.)
- Eignaflokkur A
 - a) Ríkisskuldabréf
 - b) Veðskuldabréf, enda fari veðhlutfall íbúðarhúsnæðis ekki yfir 75% af markaðsvirði og 50% fyrir atvinnuhúsnæði við lánveitingu
Áður var hámarksveðhlutfall 75% nema ef um var að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði en þá var hámarkshlutfallið 35%. Jafnframt var ekki kveðið á um hvort veðhlutfallið ætti að gilda við lánveitingu.
- Eignaflokkur B
 - a) Sveitarfélagabréf (þ.m.t. Lánasjóður sveitarfélaga)
 - b) Innlán
 - c) Sértryggð skuldabréf



- Eignaflokkur C
 - a) Skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga (ekki víkjandi bréf)
 - b) Verðbréfasjóðir (UCITS)
- Eignaflokkur D
 - a) Skuldabréf fyrirtækja
 - b) Skuldabréf annarra sjóða (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir)
- Eignaflokkur E
 - a) Hlutabréf
 - b) Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir)
 - c) Fasteignir
- Eignaflokkur F
 - a) Afleiður
 - b) Aðrir fjármálagerningar



- Kostir:
 - Sjónarhorn eignasafns í stað einstakra eignaflokka
 - Heimildir til fjárfestinga í einum eignaflokk minnkar heimildir til fjárfestingar í öðrum, áður var horft á hvern eignaflokk fyrir sig
 - Færri takmarkanir
- Eignir eru ekki lengur flokkaðar eftir tegund þeirra eins og hlutabréf eða skuldabréf
 - Hlutabréf er meira lýsandi heiti heldur en Eignaflokkur E
- Hætt er að horfa í gegnum verðbréfa- og fjárfestingarsjóði. Sjóðir eru eignaflokkar þar sem magnbundin háþörk gilda miðað við sjóðina í stað undirliggjandi eigna (eins og áður var gert)
 - Form frekar en efni



- Í grófum dráttum er líklegt að tegundaflokkunin verði eftir áhættu þar sem eignaflokkur A verði áhættuminnstur en eignaflokkur E (eða F) áhættumestur
 - Eignaflokkur F inniheldur afleiður sem einungis er heimilt að eiga sé þeim ætlað að draga úr áhættu sjóðsins
- Ekki sjálfgefið að framsetning fjárfestingarstefnu þurfi að breytast að öðru leiti en að lífeyrissjóðurinn þarf að gæta þess að eignasafn sjóðsins sé innan magnbundinna takmarkana sem taka mið af flokkun eigna í eignaflokka A til F

Magnbundnar takmarkanir

Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa (36. gr. b.)



- Eignaflokkar C-F skulu samtals vera 0-80% af heildareigna
 - Skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga (ekki víkjandi bréf)
 - Verðbréfasjóðir
 - Skuldabréf fyrirtækja
 - Skuldabréf annarra sjóða
 - Hlutabréf
 - Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir)
 - Fasteignir
 - Afleiður og aðrir fjármálagerningar



- Eignaflokkar D-F skulu samtals vera 0-60% heildareigna
 - Skuldabréf fyrirtækja
 - Skuldabréf annarra sjóða
 - Hlutabréf
 - Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir)
 - Fasteignir
 - Afleiður og aðrir fjármálagerningar
- Að hámarki 20% eigna má vera í óskráðum eignum að viðbættu 5% á markaðstorgi fjármálagerninga (t.d. First North markaðurinn)
- Að hámarki 10% eigna má vera í eignaflokki F (afleiður og aðrir fjármálagerningar)



- Veruleg breyting á framsetningu
 - Einfaldari framsetning
 - Bæði rýmkun og þrenging heimilda
 - Líklega lítil áhrif á núverandi eignasamsetningu lífeyrissjóða
- Þrenging heimilda til fjárfestinga í hlutabréfum
 - Hámark hlutabréfa var 60% af eignum
 - Nú er heimilt að eiga 60% samtals í eignaflokkum D til F (skuldabréf fyrirtækja, skuldabréf annarra sjóða, hlutabréf, aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóðir og fasteignir), afleiður og aðrir fjármálagerningar).
- Heimilt að eiga fasteignir (hámark 60% að því gefnu að lífeyrissjóðurinn eigi engar aðrar eignir í eignaflokkum D til F, en áður máttu sjóðir eiga íbúðarhúsnæði til útleigu



- Áður mátti að hámarki eiga 50% af eignum af þessum verðbréfaflokkum: sveitarfélagabréfum, skuldabréfum fjármálafyrirtækja, öðrum sjóðum og öðrum verðbréfum
- Í nýjum lögum eru hámarkin 60-80% fyrir samanlagt allar eignir í öðrum eignaflokkum en ríkisskuldabréfum, veðskuldabréfum, innlánnum, sértryggðum bréfum og sveitarfélagabréfum
 - Mun einfaldari framsetning
- Framsetning magnbundinna takmarkanna á eignaflokkum og að láta takmarkanir gilda fyrir eignaflokka í sameiningu til bóta
- Líklegt að skynsemissreglan hafi áhrif til viðbótar við magnbundnar takmarkanir
 - Hugsanlega væri hægt að slaka frekar á magnbundnum takmörkunum í ljósi þess að búið er að lögleiða skynsemissregluna



- Takmarkanir á mótaðilaáhættu eins aðila:
 - Að hámarki má mótaðilaáhætta á einn aðila í eignaflokki B-F vera 10% (í eignaflokki A eru ríkisskuldabréf og veðskuldabréf)
 - Að hámarki má mótaðilaáhætta í eignaflokki F (afleiður og önnur verðbréf) vera 5%
 - Sambærilegt og í eldri lögum
- Fyrir fjármálastofnanir má hámark mótaðilaáhættu vera 25%
 - Þar af sértryggð skuldabréf 10%
 - Innlán
 - Eignaflokkur B-E 10%
 - Eignaflokkur F 5%
 - Sambærilegt og í eldri lögum fyrir utan rýmri heimildir til þess að eiga sértryggð bréf
- Skuldbréf fyrirtækja
 - Eru í eignaflokki E en voru áður sem önnur verðbréf (eignaflokkur F)
 - 10% hámarks mótaðilaáhætta í stað 5% áður



- Tengja skal saman aðila innan sömu samstæðu og aðila sem tilheyra hópi tengdra viðskiptavina
 - Aðilar sem hafa sameiginlega fjárhagslega áhættu
- Heimilt að eiga 25% af hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóðs
 - Gilti áður um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði
- Heimilt að eiga 20% af hlutum í einstöku félagi eða annarra sjóða (fjárfestingar- og fagfjárfestasjóða)
 - Varð áður 15% (fyrir utan fjárfestingarsjóði)
- Vandkvæðum bundið að fá upplýsingar til þess að tengja saman tengda viðskiptavini
 - Skráð félög
 - Upplýsingar um viðskiptavini fjármálastofnanna
- Ekki takmarkanir á eignarhlut í félögum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði
 - Hugsanlega heimilt að eiga fasteignafélög til þess að reka fasteignir sem lífeyrissjóði er heimilt að eiga beint



- Að lágmarki skal 50% eigna vera í sama gjaldmiðli og skuldbindingar lífeyrissjóðs
 - Heimilt að nýta afleiður til þess að ná því marki
 - Sambærilegt og í eldri lögum
- Einungis er heimilt að nýta afleiður ef hægt er að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði (skv. 36. gr. b.)
 - Ekki er virkur afleiðumarkaður
 - Lífeyrissjóðir eru hlutfallslega stórir á innlendum markaði
 - Vandséð hvernig uppfylla á þetta skilyrði
- Hugsanlegt að í raun sé hámarkshlutdeild erlendra eigna 50%



- Samskonar flokkun eigna í eignaflokka
- Rýmri fjárfestingarheimildir
 - Að hámarki 20% mótaðilaáhætta í stað 10%



- Ákvæði um eftirlitskerfi, innri ferla og hlutverk áhættustýringar (36. gr. e.)
- Heimilt er að gera upp bakábyrgð með útgáfu skuldabréfa þrátt fyrir að þau fari yfir magnbundnar takmarkanir (36. gr. f.)
- Ef fjárfestingar fara umfram mörk skal tilkynna það FME og gerðar úrbætur. Úrbótum skal lokið í síðasta lagi (37. gr.) innan þriggja mánaða. FME getur veitt lengri frest
 - Til mikilla bóta að veita FME þessa heimild
- Reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu, úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar og framkvæmd áhættustýringar, m.a. um umfang hennar í hlutfalli við stærð lífeyrissjóðs, stöðu þeirra sem stýra áhættu í skipuriti lífeyrissjóðs, útvistun áhættustýringar, áhættumat og skýrslugjöf (39. gr.)
 - Mikilvægt að þessar reglugerðir komi sem allra fyrst fram



- Ef eignir eru umfram magnbundnar takamarkanir í (36. gr. b., c. og d.) er heimilt að eiga þær áfram en þó skal leitast við að uppfylla ákvæðin svo fljótt sem auðið er og eigi síðar en árlök 2020
 - FME getur veitt lengri frest
- Lögin öðlast gildi 1. júlí 2017
 - Mikilvægt að reglugerðir komi fram sem allra fyrst



- Mikilvægt að reglugerðir komi sem fyrst
 - Fyrirkomulag áhættustýringar
 - Form og efni fjárfestingarstefnu
- Hugsanlega þarf að gera nýja fjárfestingarstefnu fyrir 1. júlí nk.
 - Uppsetning
 - Hvernig á að uppfylla skynsemissreglu (þ.m.t. viðmið um samfélagslega ábyrgð)
- Hvernig á að meta tengda aðila?
- Munu lífeyrissjóðir geta nýtt afleiður?

