

FJÁRFESTINGARHEIMILDIR LÍFEYRISSJÓÐA

Hver er æskileg umgjörð
fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða?



DAGSKRÁ

Meiri skynsemissreglur, minni magnbundnar takmarkanir

Hver er æskileg umgjörð fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða?

Tómas N. Möller
Yfirlögfræðingur Lífeyrissjóðs verzlunarmanna

Efnið er eingöngu ætlað til fræðslu og stuðnings við umræðu

Þróun íslenskra laga um fjárfestingarstarfsemi lífeyrissjóða

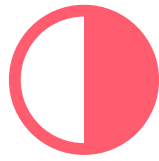


>1997

Starfskjör launafólks &
skyldutrygging lífeyrisréttinda

Engin efnisleg leiðsögn

- Reglugerð fyrir hvern lífeyrissjóð staðfest af ráðherra
- Fé ávaxtað skv. kjarasamningi 1995 m.t.t.:
 - langtímaskuldbindinga
 - bestu kjara hverju sinni
 - áhættu
- 1970: Fyrirmyndarreglugerð fyrir lífeyrissjóði



1997

Skyldutrygging lífeyrisréttinda
& starfsemi lífeyrissjóða

Leiðarljós

- Lög og reglur um verðbréfasjóði, verðbréfaviðskipti, viðskiptabanka, sparisjóði og starfandi lífeyrissjóði
- Almenn krafa um aðgát
- Nokkuð víðtækar kvótareglur
- Fé ávaxtað skv. fjárfestingarstefnu hvers lífeyrissjóðs, m.t.t.:
 - bestu kjara
 - ávöxtunar og áhættu

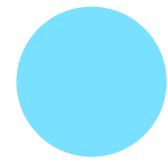


2016

Uppfærsla/endurskoðun
7. kafla laganna

Gjörbreyttur 7. kafli

- 5 vísireglur – Skynsemisreglan
- Flokkunarkerfi fyrir eignir: A-F
- Vægi eignaflokka miðað við áhættu: 80% / 60% / 10%
- Ný ákvæði um áhættustýringu
- Viðbrögð við framúrkeyrslu
- Mun ítarlegri reglugerðir:
 - fjárfestingarstefna
 - áhættustýring



2025

Uppfærsla/endurskoðun
7. kafla (aftur)

Uppfærður 7. kafli

- Skynsemisregla vs. kvótatakmarkanir?
- Skilvirk stýring eignasafna
- Auknar kröfur til lífeyrissjóða?
- Mikilvægt að:
 - mæta þörfum ólíkra lífeyrissjóða og eignasafna
 - horfa til ESB fyrirmýnda

Þróun ESB/EES reglna um fjárfestingarstarfsemi starfstengdra lífeyrissjóða



2003
IORP I

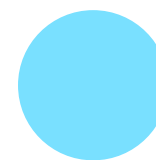
- Stjórnkerfi lífeyrissjóða
- Fjárfestingarreglur – Skynsemisreglan
- Fjárhagslegt öryggi og varfærni
- Mat á eignum og skuldbindingum
- Upplýsingagjöf til sjóðfélaga
- Starfsemi yfir landamæri
- Starfsemi yfir landamæri ESB/EES



2016
IORP II

Áður lágmarksreglur, nú rammi fyrir:

- Sveigjanlegar fjárfestingar með minni áherslu á magnbundnar takmarkanir
- Áhættustýringu og eigið áhættumat
- Stjórnarhætti og ábyrgð (lykilstarfsemi, hæfni, innri endurskoðun)
- Gagnsæi og upplýsingagjöf (árleg lífeyrisfirlit)
- ESG-þætti í fjárfestingarstefnu



2026/27?
IORP II - Endurskoðun

Áherslur fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða:

- Skynsemisreglan verður áhættumiðuð grunnregla
- Sjálfbærni verður skyldupáttur
- Mun færri landsbundnar magntakmarkanir
- og ýmislegt fleira ...

IORPs: Institution for Occupational Retirement Provisions – 19. grein

Fjárfestingaheimildir IORP II

Meginsjónarmið fjárfestinga

Rammi fyrir skynsemissregluna í fjárfestingu

- **Sjóðfélagar:** Fjárfestingar í þágu langtímahagsmuna þeirra
- **Áhættudreifing heildarsafnsins:** Öryggi, seljanleiki, gæði, hæfileg ávöxtun
- **Mótaðilaáhætta:** Forðast samþjöppun á einn útgefanda og tengsl við bakaðila (e. sponsor)
- **Skráðar eignir:** Almennt skráðar eignir – Óskráðar eignir í hófi og með varfærni
- **UFS:** Má að taka tillit til UFS þátta (e. ESG)
- **Afleiður:** Til áhættustýringar og skilvirkrar stýringar

Bönn & takmarkaðar takmarkanir

Bannreglur

- Ekki lán/ábyrgðir nema tímabundið vegna lausafjár
- Ekki skylda að fjárfesta í tilteknum eignaflokkum
- Ekki kerfisbundin krafa um fyrirfram samþykki eða tilkynningar um einstakar fjárfestingar

Takmarkanir á takmörkunum

- Fjárfestingar megi vera allt að:
 - 70% skráð bréf á skipulegum mörkuðum (MTF/OFT)
 - 30% eignir í öðrum gjaldmiðlum en skuldbindingar eru í
- Aðildarríki geta sett strangari reglur svo lengi sem meðalhófs er gætt og skuldbindingar sjóða réttlæta þær

Tilskipun ESB um starfstengdra lífeyrissjóði nr. 2016/2341 – Lágmarkssamræmingartilskipun!

Samhengi 3ja meginreglna

Skynsemissreglan

e. Prudent Manner Principle

Áður ólögfest hegðunarregla nú lögfest

- Skynsamur eignatýrandi
- Umboðsskylda og viðskiptalegt mat
- Nútíma eignasafnskenning (e. Modern portfolio theory)

Lögfestar vísireglur

- Hagsmunir sjóðfélaga
- Heildar áhættudreifing eignasafns
- Takmörkun mótaðilaáhættu
- Gjaldmiðlaáhætta
- UFS greining og áhættumat

Umboðsskylda

e. Fiduciary duty

Mikilvæg grundvallarregla

- Að mestu ólögfest dóm- og venjuhelguð

Tryggðarskylda

- Í góðri trú
- Jafnvægi milli ólíkra hagsmuna
- Forðast hagsmunaárekstra
- Ekki í þágu eigin hagsmuna /þriðja aðila

Fagmennska

- Hæfileg varfærni
- Hæfni til starfs
- Vinna af kostgæfni
- Taka fjárfestingarákvarðanir eins og skynsamur og fyrirhyggjusamur einstaklingur

Viðskiptalegt mat

e. Business judgement rule

Dómstólar endurskoða sjaldnast viðskiptaákvarðanir ef þær:

- Eru teknar á lögmætum forsendum
- Samræmast viðeigandi lagaákvæði
- Byggja á faglegum vinnubrögðum
- Samræmast samþykktu verklag
- Samræmast umboðsskyldu
- Uppfylla viðmið um eðlilega aðgæslu

Niðurstaðan byggir á heildstæðu mati!

Punkturinn er...

1. Lög og reglur um fjárfestingastarfsemi lífeyrissjóða

- Aukin áhersla á skynsemisreglu frá 1917

2. Enn mjög víðtækar magntakmarkanir

- Geta truflað:
 - Fókus á skynsemisreglu
 - Skilvirka eignastýringu
 - Eðlilega þróun eignasafna og fjárfestingarkosta
- Á skjön við OECD ríki

3. Minni magntakmarkanir

- Þýða ekki umbyltingu eignasafna
- Breyta líklega eftirliti með lífeyrissjóðum – en minnka ekki
- Veita alls ekki óheft svigrúm lífeyrissjóða til mótunar fjárfestingarstefnu og eignastýringar
- Auka skyldur lífeyrissjóða varðandi inntak og framkvæmd fjárfestingastefnu og áhættustýringar

Meiri skynsemissreglur, minni magnbundnar takmarkanir

Hver er æskileg umgjörð fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða?

Tómas N. Möller
Yfirlögfræðingur Lífeyrissjóðs verzlunarmanna

Efnið er eingöngu ætlað til fræðslu og stuðnings við umræðu



LANDSSAMTÖK
LÍFEYRISSJÓÐA

Hvað er skynsemi?

REBEKKA ÓLAFSDÓTTIR

FORMAÐUR ÁHÆTTUNEFNDAR LL OG
ÁHÆTTUSTJÓRI HJÁ GILDI LÍFEYRISSJÓÐI



Hlutverk og markmið lífeyrissjóða

- Skilgreind starfsemi lífeyrissjóðs er að **taka við iðgjöldum, varðveita og ávaxta** þau, og **greiða út lífeyri**
- Lífeyrissjóður er **langtímafjárfestir** og hefur það að aðalmarkmiði að **hámarka lífeyrisgreiðslur til sjóðfélaga og tryggja þeim bestu lífeyrisréttindi sem kostur er á** skv. samþykktum með ávöxtun iðgjalda, áhættustýringu og hagkvæmum rekstri
- **Hagsmunir sjóðfélaga** eru ávallt hafðir að leiðarljósi við ákvarðanir sjóðsins



Reynsla af skynsemissreglunni

- Framkvæmdastjórn ESB er að leggja til breytingar á IORP og hefur þetta um skynsemissregluna að segja:
 - Skynsemissreglan (prudent person principle) setur ramma um hvernig lífeyrissjóðir eiga að fjárfesta og stýra eignasöfnum sínum
 - Hún felur í sér að eignasafni skuli fjárfest með langtímahagsmuni sjóðfélaga og rétthafa að leiðarljósi, með tilliti til áhættu, dreifingar og öryggis
 - Reglan hefur þó verið túlkuð með ólíkum hætti milli aðildarríkja
 - Þessar mismunandi nálganir hafa að mati framkvæmdastjórnar ESB takmarkað möguleika lífeyrissjóða til að dreifa áhættu eða fjárfesta í hlutabréfum
 - Tillögunum er ætlað að stuðla að auknum fjárfestingum í skráðum og óskráðum hlutabréfum til að stuðla að hærri langtímaávöxtun til sjóðfélaga



Skynsamt eða óskynsamt?

- Er auðveldara að skilgreina hvað er óskynsamt heldur en hvað er skynsamt?
 - Hátt hlutfall óskráðra eða óseljanlegra eigna þegar skuldbindingar sjóðs eru stuttar og hann langt kominn í útgreiðslufasa
 - Hátt hlutfall áhættulítilla skuldabréfa þegar sjóðfélagar sjóðs eru ungir og skuldbindingar langar
 - En hvað telst of hátt hlutfall í þessum tilvikum, hvar liggja mörkin?
- Stuðla núgildandi magnbundnar takmarkanir alltaf að skynsömum fjárfestingum miðað við ólíka stöðu sjóða?



Eru magnbundnar takmarkanir sjálfkrafa skynsamar?

- Núverandi rammi magnbundinna takmarkana í lögum um lífeyrissjóði snýr meira að formi fjárfestinga en ekki efni og eðli þeirra og undirliggjandi áhættu
 - Sérstaklega þegar kemur að sjóðum
- Þær gilda jafnt fyrir alla óháð stærð lífeyrissjóð, lengd skuldbindinga og áhættusniði sjóðs
- Of mikil áhersla á magnbundnar takmarkanir kann að hamlar notkun skynsemissreglunnar



Eru magnbundnar takmarkanir sjálfkrafa skynsamar?

UCITS sjóðir – 10% hámark af heildareign lífeyrissjóðs og 25% hámarkshlutdeild í einstaka sjóði

- Samkvæmt gildandi lögum er óheimilt að meira en 10% af heildareignum lífeyrissjóðs séu í einstaka útgefanda fjármálagernings
 - Almennt ekki umdeildar takmarkanir en vel dreifðir verðbréfasjóðir (UCITS) falla líka þar undir
 - UCITS sjóðir eru í eðli sínu ekki eignaflokkur og mótaðilaáhættan því aðallega út frá undirliggjandi eignum
 - UCITS sjóðir þurfa sjálfir lögum samkvæmt að framfylgja ströngum mótaðilatakmörkunum
 - M.a. að eign sjóðsins í einstaka mótaðila megi ekki fara umfram 10%
 - Seðlabankinn benti á í sérriti sínu að UCITS sjóðir ættu að vera undanskildir mótaðilatakmörkunum
- **Skynsamlegt væri að undanskilja UCITS sjóði gagnvart 10% mótaðilatakmörkun**
- **Einnig mætti afnema 25% hámarkshlutdeild í einstaka sjóðum**



Eru magnbundnar takmarkanir sjálfkrafa skynsamar?

Eignaflokkatakmarkanir – 60% hámarkseign í eignum skv. 4.-6. tölulið 36. gr. b

- 60% takmörkun í lögum á við samanlagða eign lífeyrissjóðs í eignum skv. 4.-6. tölulið
 - Skuldabréf og hlutabréf fyrirtækja falla þar undir
 - Takmörkunin gildir ekki um UCITS sjóði, þeir eru í 3. tölulið, 80% af heildareignum lífeyrissjóðs mega vera í eignum skv. 3.-6. tölulið 36. gr.
- Það er því heimilt samkvæmt gildandi lögum að eiga 80% af heildareign lífeyrissjóðs í UCITS sjóðum þar sem undirliggjandi eignir eru eingöngu skulda- og hlutabréf fyrirtækja en eingöngu 60% ef eignarhald er beint í nákvæmlega sömu skulda- og hlutabréfum.
- **Magnbundnar takmarkanir ættu að gilda jafnt um sambærilega eignaflokka með sömu áhættu, hvort sem fjárfest er í þeim beint eða í gegnum UCITS sjóði**



Eru magnbundnar takmarkanir sjálfkrafa skynsamar?

20% hámark í einstökum félögum og sjóðum – fjármögnun óskráðra innlendra verkefna

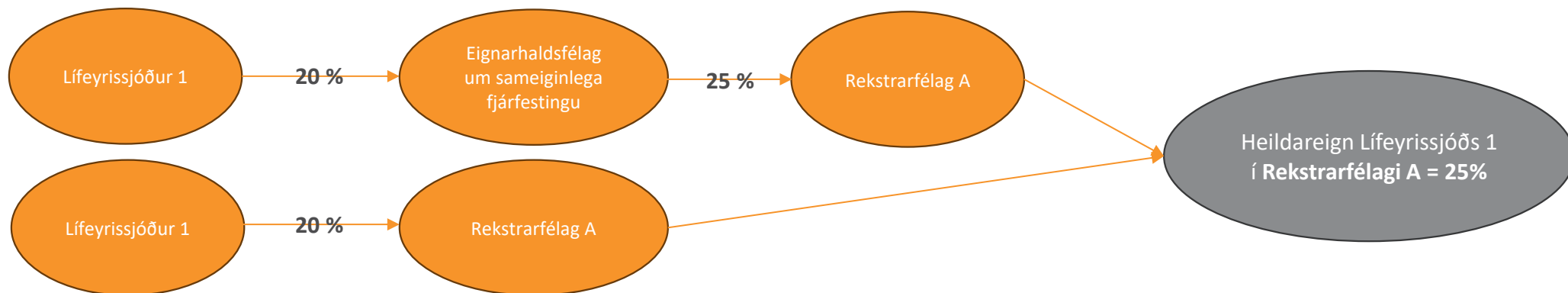
- Núverandi takmörkun var sett til að sporna gegn samþjöppun valds í íslensku efnahagslífi og tryggja eðlilega samkeppni og snýr því ekki að áhættu lífeyrissjóða
 - Hægt er að fallast á að slík takmörkun sé réttlætanleg í afmörkuðum tilvikum, t.d. varðandi eignarhald félaga á skráðum markaði en reglan er of víðtæk
- Fjármögnun óskráðra fjárfestinga á Íslandi treystir í miklum mæli á fjármagn frá lífeyrissjóðum
- Ef eingöngu lífeyrissjóðir eru að fjármagna óskráð verkefni þarf skv. lögum að fá aðkomu fimm lífeyrissjóða að lágmarki til að fjármögnun náist
 - Takmörkunin er óháð stærð, áhættu og eðli fjárfestingar og áhættsniði lífeyrissjóðs
 - Fjármögnun innviða og nýsköpunarfyrirtækja
 - Fjármögnun félaga þar sem meginstarfsemin er langtímaleiga íbúðarhúsnæðis til einstaklinga
- **Hér geta núverandi magnbundnar takmarkanir verið óþarflega takmarkandi**



Eru magnbundnar takmarkanir sjálfkrafa skynsamar?

20% hámark í einstökum félögum og sjóðum – fjármögnun óskráðra innlendra verkefna

- Samkvæmt gildandi lögum er óheimilt fyrir lífeyrissjóð að eiga 25% beint í rekstrarfélagi óháð stærð, áhættu og eðli fjárfestingar og áhættusniði lífeyrissjóðs
- Núverandi áhersla á form umfram efni gerir það þó heimilt skv. magnbundnum takmörkunum með öðrum leiðum:



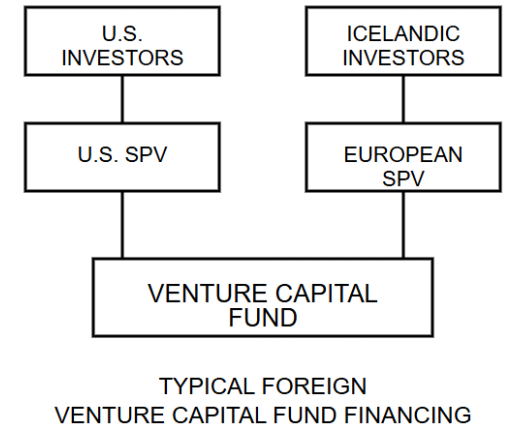
- Magnbundnar takmarkanir ættu að gilda jafnt um sambærilegar eignir með sömu áhættu, hvort sem fjárfest er í þeim beint eða í gegnum félög/sjóði



Hafa magnbundnar takmarkanir komið í veg fyrir skynsemi?

20% hámark í einstökum félögum og sjóðum – Erlendir sjóðir og mismunandi skattaleg staða

- Fjárfestar í erlendum sjóðum geta verið alls staðar að úr heiminum og til að geta nýtt tvísköttunarsamninga eru oft stofnuð sérstök félög (SPV's) fyrir fjárfesta með ólíka skattastöðu frá ólíkum löndum
 - Oft eru þetta margar inngönguleiðir í sama sjóðinn
- Ef ekki eru nægjanlega margir fjárfestar með sömu skattalega stöðu og íslenskur lífeyrissjóður getur það takmarkað fjárfestingu lífeyrissjóðs í erlendum sjóðum og komið í veg fyrir að öðru leyti hagkvæma fjárfestingu
 - Magnbundnar takmarkanir horfa ekki til sjóðsins í heild sinni heldur takmarka eignarhald í inngönguleið í sjóðinn (SPV), sem hefur ekkert annað hlutverk en að fjárfesta öllum sínum fjármunum í höfuðsjóðnum
- **Magnbundnar takmarkanir ættu að gilda jafnt um sambærilegar eignir með sömu áhættu, hvort sem fjárfest er í þeim beint eða í gegnum félög/sjóði**





Hafa magnbundnar takmarkanir komið í veg fyrir skynsemi?

20% hámark í einstökum félögum og sjóðum – Fjárfesting í greiðsluvandræðum

- Ef lífeyrissjóður á 20% í óskráðu félagi sem lendir í greiðsluvandræðum eða endurskipulagningarverkefni gæti verið talið skynsamlegt að styðja áfram við félagið ef það er metið svo að það auki verðmæti heildarfjárfestingarinnar til framtíðar
 - Hér getur verið um hlutfallslega mjög litla fjármuni að ræða fyrir viðkomandi sjóð til þess að verja mun stærri hagsmuni
- Ef einhver hinna hluthafana kýs ekki að taka þátt í að fjármagna endurskipulagningu, s.s. vegna fjárskorts, þá hefur tiltekinn lífeyrissjóður ekki rými skv. magnbundnum takmörkunum til að fylgja fjárfestingunni eftir
 - Getur leitt til þess að lífeyrissjóður tapi fjármunum sem hægt hefði verið að bjarga
- **Hér eru núverandi magnbundnar takmarkanir óþarflega takmarkandi**



Hafa magnbundnar takmarkanir komið í veg fyrir skynsemi?

20% hámarkshlutfall sjóðins í óskráðum eignum - óháð lengd skuldbindinga

- Lífeyrissjóðir með langar skuldbindingar hafa þolinmótt fjármagn
 - Seljanleikaálag óskráðra eigna dýrmætt endurgjald fyrir þolinmóðan fjárfesti
- Er skráning á markað bestí mælikvarði á seljanleika hér innanlands?
 - Er eign stærstu sjóðanna á skráðum innlendum markaði í öllum tilvikum seljanleg?
- Ef fylgja á skynsemissreglunni gæti í einhverjum tilvikum verið hagkvæmt að lífeyrissjóðir með unga sjóðfélaga og því langar skuldbindingar verji hærra hlutfalli sjóðsins í óskráðar fjárfestingar og hámarki þannig hag sjóðfélagans
- **Hér geta núverandi magnbundnar takmarkanir verið óþarflega takmarkandi**



Hafa magnbundnar takmarkanir komið í veg fyrir skynsemi?

10% hámarkseign í sértryggðum bréfum einstakra banka

- Skv. núverandi túlkun á lögum má eign lífeyrissjóðs í sértryggðum bréfum einstaka banka að hámarki vera 10% af heildareignum viðkomandi deildar.
- Þá má hinn sami lífeyrissjóður ekki kaupa fleiri sértryggð skuldabréf í sama banka en má ráðstafa 10% af heildareignum sjóðsins til viðbótar í kaup á víkjandi skuldabréfum sama banka skv. magnbundnum takmörkunum.
- Sértryggð bréf bera ekki sömu mótaðilaáhættu á útgefanda og önnur skuldabréf hans
 - Sérstöku ákvæði um sértryggð bréf var ætlað að koma til móts við það en orðalagið ekki nægilega skýrt
- **Hér eru núverandi magnbundnar takmarkanir óþarflega takmarkandi**



Eru einhverjar magnbundnar takmarkanir skynsamar?

- Skynsemi getur verið breytileg
 - Það sem er skynsamt fyrir einn sjóð þarf alls ekki að vera skynsamt fyrir annan
 - Það sem er skynsamt á einum tímapunkti þarf ekki að vera það ári seinna
 - Það sem er skynsamt fyrir tiltekinn lífeyrissjóð þarf ekki að vera skynsamt fyrir þjóðfélagið
- Með hagsmuni þjóðfélagsins að leiðarljósi hvaða magnbundnu takmarkanir gætu í einhverjum tilvikum talist skynsamar samhliða skynsemissreglunni?
 - Takmarkanir á eignarhlut í skráðum fyrirtækjum?
 - Getur stuðlað að valddreifingu og skilvirkum markaði
 - Takmarkanir á eign lífeyrissjóðs í einstaka mótaðila, gjaldmiðlaeign og/eða seljanleika eigna?
- Varasamt er að hefta eignastýringu á 95% fjármagns með reglum sem settar eru til að koma í veg fyrir áhættusöm jaðartilvik
 - Heildarávinningur takmarkanna þarf að vera meiri en kostnaður þeirra



Áhættustýring og eftirlit með skynsemi

- Eftirlit með skynsemi krefst meiri vinnu en með tölulegum takmörkunum
 - Ef rétt er að því staðið er það áhættumiðaðri nálgun sem ætti að skila hagkvæmari niðurstöðu
- Eftirlit með skynsemisreglu þarf að huga að heildarsamhengi
 - Varast verður að skoða einstaka mælikvarða í tómarúmi
 - Gæta verður samræmis
- Eftirlitið verður að taka mið að því að um fjárfestingar lífeyrissjóða er að ræða en ekki váttryggingafélaga eða annarra fjármálafyrirtækja
 - Töluvert lengri skuldbindingar lífeyrissjóða - **áhætta vegna tímamisræmis á eignum og skuldum lægri**
 - Annað eignarhald – lífeyrissjóðurinn sjálfur hefur enga hluthafa, er nokkurs konar umboðsaðili sem fjárfestir fyrir hönd sjóðfélaga – **Öll eignin og allur ágóðinn er sjóðfélaganna, og áhættan líka**
 - Hagur af setningu áhættuvilja/áhættupols er annar. Er þá skynsamlegt að setja áhættuvilja og áhættupól á markaðsáhættu fyrir langtímafjárfesta með hefbundið eignarhald innlands lífeyrissjóðs?
 - Mælikvarðar sem oft eru notaðir fyrir markaðsáhættu eru mælikvarðar á skammtímaflökkt
 - Of strangar reglur geta beint fjárfestingum um of í skuldabréf og dregið úr langtímaávöxtun



Skynsemisreglan > magnbundnar takmarkanir

- Núverandi magnbundnar takmarkanir eru óháðar áhættusniði lífeyrissjóða og margar þeirra óháðar stærð, áhættu og eðli fjárfestingar
- Ávinningurinn af því að byggja á skynsemisreglunni í meira mæli er að hún ýtir undir áhættuvitund og möguleika lífeyrissjóða á að aðlaga eignasafnið að sínu áhættusniði með langtíma hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi
- Baksýnispegillinn getur verið varasamur
 - Dómur á skynsemi fjárfestinga verður að vera miðaður við þær upplýsingar sem voru tiltækar á þeim tímapunkti þegar fjárfestingarákvörðun var tekin



Skynsemisreglan út frá sjónarhorni fjármálaeftirlits

Frelsi fylgir ábyrgð

Hvað er æskileg umgjörð fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða?

Gunnar Ingólfsson, áhættusérfræðingur í varúðareftirliti
Seðlabanka Íslands

Desember
2025

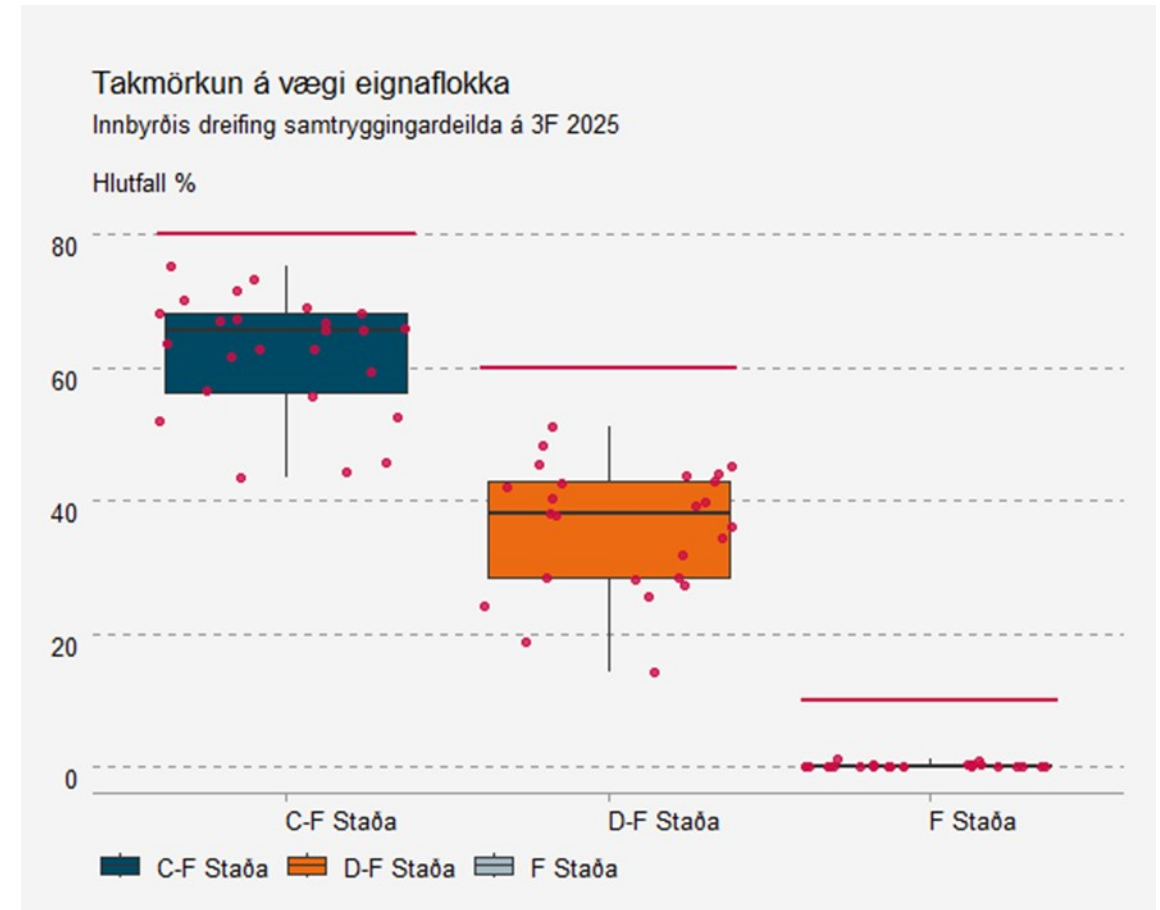


Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða

- Fjárfestingum lífeyrissjóða eru í dag settar skorður með magnbundnum takmörkunum og skynsemisreglu
 - Settar eru skorður á vægi eignaflokka, samþjöppun, mótaðilaáhættu, gjaldmiðlaáhættu og óskráðar eignir
 - Magnbundnar takmarkanir eru lágmarkskröfur en skynsemisreglan gildir þegar þeim sleppir
- Skynsemisreglan
 - Byggir á umboðsskyldu stjórnenda gagnvart sjóðfélögum
 - Ákvarðanir teknar með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi

Hvers vegna ekki magnbundnar takmarkanir?

- Magnbundnar takmarkanir fanga ekki ólík áhættusnið
 - Geta og svigrúm lífeyrissjóða til áhættutöku er ólík
 - Kostnaðarauki vegna formsskilyrða
 - Getur verið fyrirstaða fyrir skynsamlegum fjárfestingum
 - Leiðir sjálfkrafa til þess að útgangspunktur við stýringu eigna eru háværk laganna og dregur úr áhættuvitund
- Hætta á að lægsti samnefnari ráði kröfum



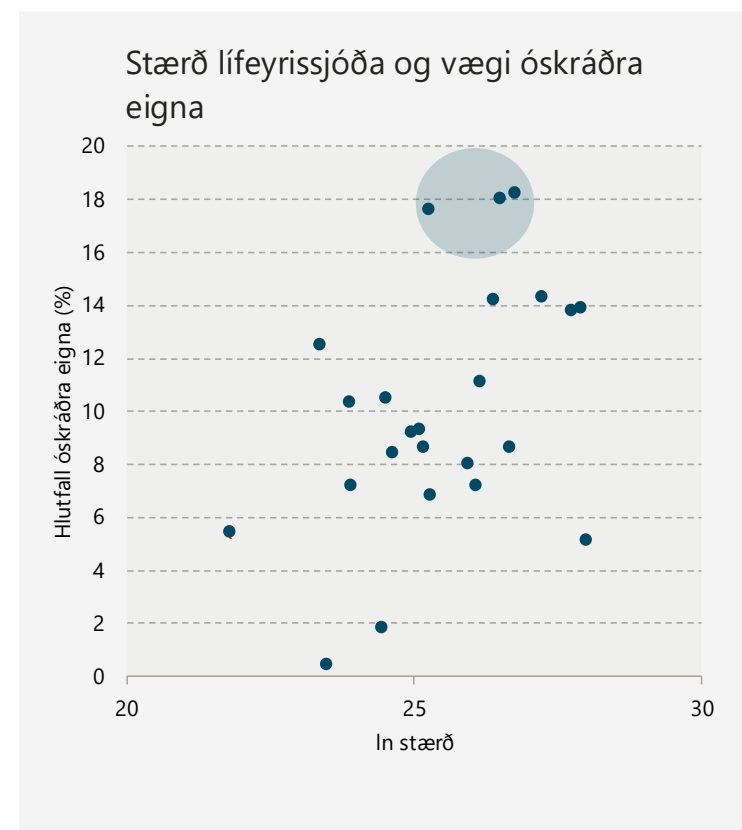
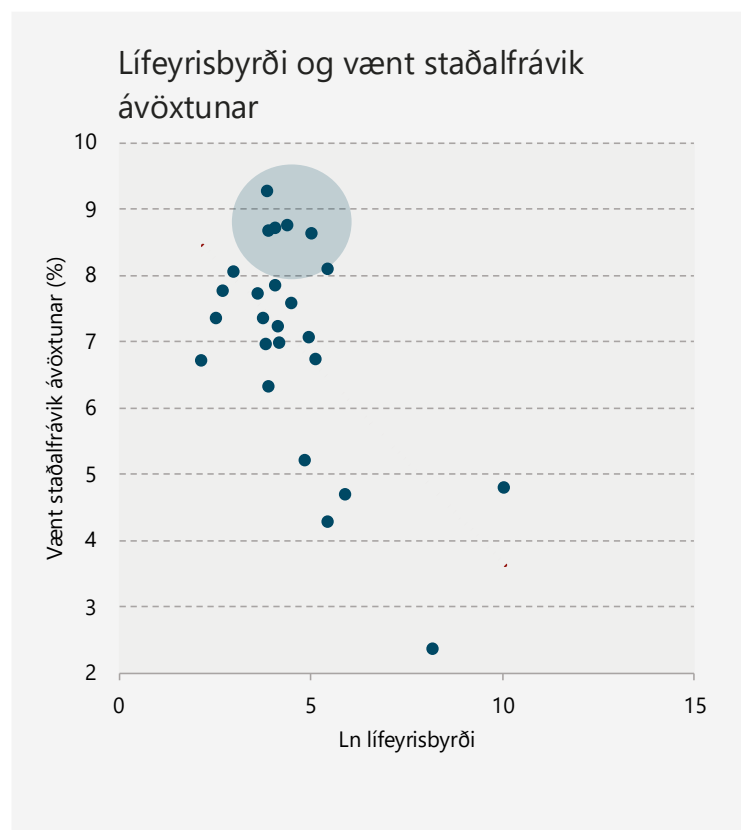
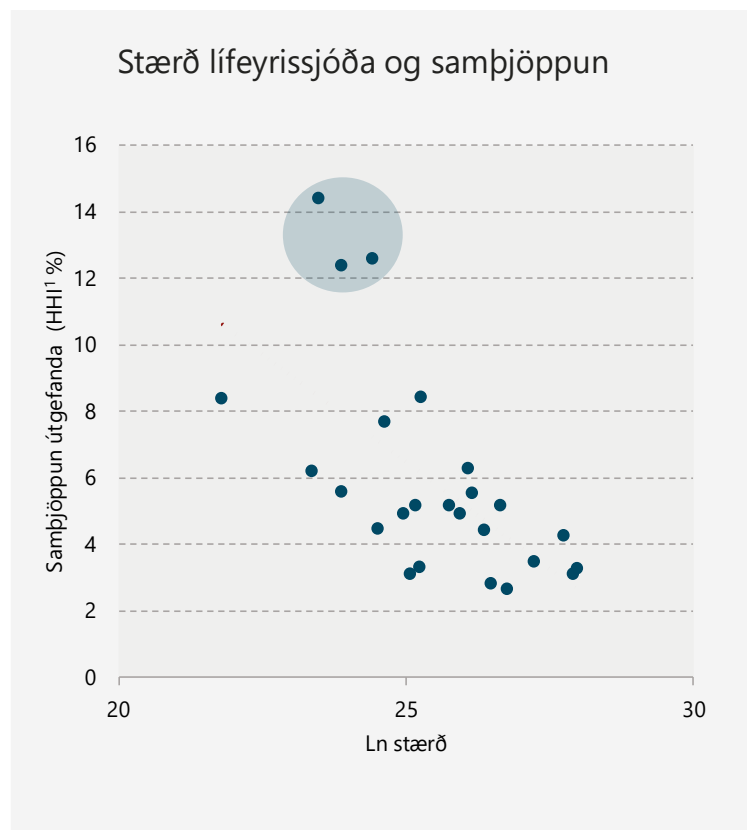
Eftirlit á grunni skynsemisreglu

- Felur í sér breytingu í eftirlitsframkvæmd
 - Úr „haka í box“ í að skoða stjórnkerfi og ákvörðunarferli
 - Aukið valfrelsi að því gættu að geta greint, mælt, fylgst með og stjórnað áhættu
- Fellur betur að markmiðum áhættumiðaðs eftirlits
- Skynsemisreglan er í dag í „fjötrum“



Dæmi um eftirlitsþætti út frá skynsemisreglunni

- Áhættusnið í samræmi við skilgreindan áhættuvilja og áhættupól
- Virkni og gæði innra eftirlitskerfis
- Skjalfestir innri ferlar fyrir greiningu, mælingu og stýringu áhættu



Skynsemisreglan treystir á virkt eftirlitskerfi

- Forsenda beitingar skynsemisreglu er skilvirkt eftirlitskerfi
 - Stjórn ber ábyrgð á starfsemi og mótun eftirlitskerfis með áhættu
 - Byggir á innviðum, ferlum og ábyrgðarskiptingu sem stuðla að ígrunduðum ákvörðunum með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi
- Burðarstoð í eftirlitskerfi er skýr stefnumörkun
 - Lykilþáttur er áhættuvilji og áhættuþol stjórnar
 - Áhættuvilja- og áhættuþol þarf reglulega að endurskoða
- Skynsemisreglan felur ekki í sér afléttingu á kröfum
 - Ábyrgð færist frá löggjafa til stjórnenda lífeyrissjóða
 - Frelsi fylgir ábyrgð

Takk fyrir

PALLBORÐ

FJÁRFESTINGARHEIMILDIR
LÍFEYRISSJÓÐA



DAGSKRÁ

Gunnar Baldvinsson

framkvæmdastjóri Almenna lífeyrissjóðsins

Ólafur Sigurðsson

framkvæmdastjóri Birtu lífeyrissjóðs og formaður
nefndar LL um fjárfestingarumhverfi lífeyrissjóða

Björk Sigurgísladóttir

varaseðlabankastjóri fjármálaeftirlits

Tómas Brynjólfsson

varaseðlabankastjóri fjármálastöðugleika

Svandís Rún Ríkarðsdóttir

sviðsstjóri eignarstýringarsviðs hjá Brú lífeyrissjóði
og í nefnd LL um fjárfestingarumhverfi lífeyrissjóða

Umræðustjóri: **Tinna Finnbogadóttir,**
fjármálahagfræðingur og sendifulltrúi í Brussel

FJÁRFESTINGARHEIMILDIR LÍFEYRISSJÓÐA

Hver er æskileg umgjörð
fyrir fjárfestingar lífeyrissjóða?



DAGSKRÁ