

Nefndasvið Alþingis
efnahags- og viðskiptanefnd
nefndasvið@althingi.is

Reykjavík, 29. apríl 2020

Efni: Umsögn um frumvarp til laga um frekari aðgerðir til að mæta efnahagslegum áhrifum í kjölfars heimsfaraldur kórónuveiru; 150. löggjafarþing 2019-2020, þingskjal 1255 – 726. mál.

Með erindi þessu veita Landssamtök lífeyrissjóða (LL) umsögn um 4. grein framangreinds frumvarps. Þar eru lagðar til breytingar á lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (lífeyrissjóðalögin / lsjl.) sem fela í sér rýmkun á heimild lífeyrissjóða til að eiga í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu uppfylli þeir tiltekin skilyrði og teljist nýsköpunarsjóðir. Í greinargerð kemur fram að breytingin sé liður í að bæta fjárfestingaumhverfi nýsköpunar hér á landi, t.d. með því að auðvelda stofnun nýsköpunarsjóða. Í frumvarpinu er því lagt til að heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu verði rýmkuð. Heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta í slíkum sjóðum er nú að hámarki 20% í hverjum sjóði en í frumvarpinu er lagt til að heimild lífeyrissjóða til fjárfestinga í hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu verði hækkuð tímabundið í 35%. Með breytingunni þyrftu því þrír lífeyrissjóðir að hafa aðkomu að sjóði, í stað fimm í dag, sem myndi auðvelda fjármögnun slíkra sjóða og styðja við áætlun stjórnvalda um að bæta fjárfestingaumhverfi nýsköpunar hér á landi. Jafnframt er tekið fram að þrátt fyrir tímabundna rýmkun á fjárfestingarheimildum í þessu skyni verði sett það hámark að hver lífeyrissjóður megi ekki hafa meira en 1% heildareigna sinna í slíkum sjóðum. Heildareignir lífeyrissjóðanna nema nú um 5.000 milljörðum kr.

LL styðja þann megintilgang frumvarpsins að auðvelda lífeyrissjóðum að fjárfesta í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem hafa það að markmiði að fjárfesta í nýsköpunarfyrirtækjum. Hins vegar verður ekki hjá því komist að benda á nokkra annmarka á frumvarpinu.

Sökum þröngra tímamarka hefur ekki gefist færi á að greina efni frumvarpsins með þeim hætti sem æskilegt væri. Eftirfarandi ábendingar byggja á rýni og skoðun fulltrúa fastanefndar LL sem fjallar um fjárfestingarumhverfi lífeyrissjóða. Eftirfarandi ábendingar kunna að kalla á mótrök og nýjar útfærslur til að ná settu markmiði. LL eru að sjálfsögðu reiðubúin til þess að taka þátt í umræðu og vinnu varðandi nánari útfærslu á heimildinni.

Um einstaka efnispætti:

- 1) **Tímabundin heimild:** Í frumvarpinu er gert ráð fyrir því að heimildin sé í ákvæði til bráðabirgða við lsjl. og gildi til 1. janúar 2023. Í greinargerð er ekki að finna rök fyrir

því að heimildin sé tímabundin. Almennt er æskilegt að heimildir sem þessar séu ótímabundnar. Í því sambandi má m.a. benda á að það tekur markað fyrir sérhæfða sjóði nokkurn tíma að laga sig að breyttu regluverki og ætla má að undirbúningur að stofnun slíkra sjóða geti tekið nokkurn tíma. Það væri því æskilegt að þau jákvæðu áhrif sem breytingunum er ætlað að kalla fram vari lengur en í tæp þrjú ár og leiði til fjölbreyttrar flóru mögulegra nýrra sjóða. Einnig er æskilegt að rekstraraðilar sem hyggjast stofna slíka sjóði geti séð fram á að nýta sér tækifæri sem í rýmri reglum felast til lengri tíma en nokkurra ára. Það byggir m.a. á því að gjarnan er við það miðað að stofnaðir séu fleiri samkynja sjóðir af sama rekstraraðila þegar verkefni sem fyrsti sjóðurinn hefur fjárfest í eru komin á það stig að það fari að stytast í sölu á eignum og útgreiðslu til fjárfesta. Slíkt fyrirkomulag er mikilvægt til að unnt sé að stuðla að hagkvæmari rekstri.

Almennt verður að telja æskilegt að efnisákvæði er varða fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða séu í almennum ákvæðum Ísjl. en ekki í bráðabirgðaákvæðum og er slík framsetning til þess fallin að auka á skirleika laganna. Benda má á að ákvæði til bráðabirga við lögin eru nú þegar orðin 19 talsins.

Ósk um breytingu: Mælt er með því að heimildin verði ekki í ákvæði til bráðabirgða heldur ótímabundin sem hluti af ákvæðum 36. gr. c.

- 2) **Eitt prósent kvóti:** Í frumvarpinu er mælt fyrir um að sá eignaflokkur sem hér um ræðir skuli ávallt vera innan við 1% heildareigna lífeyrissjóðs. Þannig sé lífeyrissjóðum gert mögulegt að eiga í áðurnefndum sjóðum fyrir sem nemur um 50 milljörðum kr.

Í þessu sambandi er m.a. tilefni til að benda á eftirfarandi:

Starfandi lífeyrissjóðir er nú 21 talsins, ólíkir að uppbyggingu og stærð. Þá eru fjárfestingarstefnur þeirra margar hverjar ólíkar. Það stafar m.a. af því að sumir sjóðir eru það sem kallað hefur verið lokaðir sjóðir, þ.e. þeir taka ekki lengur á móti iðgjöldum eða eru lokaðir fyrir nýjum sjóðfélögum. Eins eru hluti af nefndum 5.000 milljörðum í séreignardeildum lífeyrissjóða. Það gildir bæði um séreignardeildir og eignasöfn lokaðra sjóða að þær fjárfestingar sem hér eru til umræðu henta þeim síður en opnum samtryggingardeildum. Því er viðbúið að raunveruleg fjárfestingargeta á grundvelli þeirrar heimildar sem hér er til umfjöllunar muni nema talsvert lægri fjárhæð en 50 milljörðum.

Einnig er vert að benda á í þessu sambandi að ólík stærð lífeyrissjóða hefur áhrif. Samkvæmt Ársreikningabók FME fyrir lífeyrissjóði árið 2018 námu heildareignir lífeyrissjóða þá í árslok um 4.200 milljörðum. Þar af námu eignir þriggja sjóða yfir 500 milljörðum, eignir sjö sjóða voru á bilinu 100 til 500 milljarðar en eignir 11 sjóða voru undir 100 milljörðum. Þegar haft er í huga að framtakssjóðir eins og þeir sem hér um ræðir þurfa að ná tiltekinni lágmarksstærð til að teljast hagkvæm rekstrareining má ljóst vera að eitt prósent markið getur hamlað þátttöku ýmissa lífeyrissjóða í slíkum verkefnum. Gjarnan er miðað við að æskileg stærð slíkra sjóða sé í það minnsta 5 til 8 milljarðar.

Færa má rök fyrir því að þau almennu viðmið sem sett eru fram í 1. mgr. 36. gr. Isjl. ættu að duga sem vegvísir í þessum efnum. Af þeim má leiða þá reglu að það séu ákveðin mörk fyrir því hve stór eignahlutur lífeyrissjóðs, í einstökum tegundum eignaflokka, geti verið, sem hlutfall af heildareignum. Eiga þau viðmið jafnt við um framtakssjóði sem hér um ræðir. Slík mörk er svo unnt að útfæra í fjárfestingarstefnu viðkomandi lífeyrissjóðs.

1. mgr. 36. gr. Isjl. er svohljóðandi:

Stjórn lífeyrissjóðs skal móta og kunngefa fjárfestingarstefnu fyrir sjóðinn og einstakar deildir hans og ávaxta fé sjóðsins og einstakra deilda hans í samræmi við eftirtaldir reglur og innan þeirra marka sem tilgreind eru í þessum kafla:

- 1. Lífeyrissjóður skal hafa hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.*
- 2. Lífeyrissjóður skal horfa til aldurssamsetningar sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.*
- 3. Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga.*
- 4. Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.*
- 5. Lífeyrissjóður skal setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum.*

LL benda á að takmörkun sem þessi, sem varðar aðeins ákveðna tegund sjóða sem falla undir eignarflokk sem tilgreindur er í b. lið 5. tölul. 36. gr. a. Isjl. flæki enn frekar eftirlit og hlítinu við þær fjölmörgu takmarkanir sem fyrir eru og ætlaðar eru til að draga úr áhættu. Því má ætla að lífeyrissjóðir muni stilla öryggismörk neðar en við 1% markið til að fyrirbyggja aðgerðalaust brot (e. Passive breach) á 1% eignarmörkum vegna innbyrðis breytinga á virði eigna, bæði í teljara (virðishækkun fjárfestingar) eða nefnara (lækkunar á öðrum eignum). Við slíkar aðstæður getur þröng sértæk takmörkun hamlað því að lífeyrissjóður sem þegar er nálægt 1% markinu geti fylgt eftir álitlegri fjárfestingu. Því má ætla að 1% eignarmark muni draga úr líkum á því að lífeyrissjóðir nýti sér heimildana nema þá að mjög takmörkuðu leiti.

Ósk um breytingu: Með vísan til framangreinds er mælt með því að 1% viðmiðið verði fellt brot. Í stað þess verði mælt fyrir um að lífeyrissjóðir skuli mæla fyrir um það í fjárfestingarstefnu hve hátt hlutfall af eignum lífeyrissjóðs megji vera í framtakssjóðum.

3) Skilgreiningin á þeim sjóðum sem hér um ræðir. Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að heimildin takmarkist við sjóði um sameiginlega fjárfestingu sem eingöngu fjárfesta í litlum eða meðalstórum nýsköpunarfyrirtækjum samkvæmt lögum um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki nr. 152/2009. Í greinargerð eru ekki færð rök fyrir þessari takmörkun.

LL gerir ekki athugasemd við að heimildin takmarkist við lítil og meðalstór fyrirtæki eins og þau eru skilgreind í lögum um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki. Þau mörk eru nokkuð almenn og um leið skýr vísiviðmið. Aðrar tilvísanir til laga um stuðning við

nýsköpunarfyrirtæki kunna aftur að orka tvímælis, auka flækjustig og vera til þess fallnar að hamla því að markmiði breytinganna verði náð.

Í 1. gr. laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki kemur fram að markmið með lögunum sé að efla rannsóknir og þróunarstarf og bæta samkeppnisskilyrði nýsköpunarfyrirtækja með því að veita þeim rétt til skattfrádráttar vegna kostnaðar við nýsköpunarverkefni. Í 1. mgr. 2. gr. laganna er vísað til „rannsóknar- eða þróunarverkefna“ sem fyrirtæki eigi til að falla undir lögin en einnig virðist sem umrædd fyrirtæki geti haft ýmsa aðra starfsemi með höndum. Þá er tekið fram í 2. mgr. 2. gr. að fyrirtæki sem eigi í fjárhagsvanda falli utan gildissviðs laganna. Þær skilgreiningar og afmarkanir sem hér um ræðir sýnast ekki henta afmörkun á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða.

Æskilegt væri að framkvæma nánari greiningu á áhrifum þess að takmarka gildissvið þeirrar heimildar sem hér er til umræðu við tilvísun til laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki. Framangreindar tilvísanir sýnast hins vegar gefa fullt tilefni til að ætla að tilvísunin sé til þess fallin að draga úr jákvæðum áhrifum heimildarinnar og auka flækjustig. Fastlega má gera ráð fyrir því að framtakssjóðir / vísissjóðir sem leita fjárfestingartækifæra í framsæknum fyrirtækjum sem stunda nýsköpun og þróun leiti færa í fyrirtækjum sem stunda ekki endilega „hreina“ nýsköpunarstarfsemi. Það leiðir af eðli máls og margt sem mælt getur með slíkum fjárfestingum. Því er æskilegt að tekið verði til ítarlegrar skoðunar að breyta / takmarka tilvísun til laga nr. 152/2009 um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki. Með því að takmarka tilvísunina við tilvísun til skilgreiningar á litlum og meðalstórum fyrirtækjum skapast svigrúm til að nýta heimildina með breiðari hætti. Hún gæti einnig gagnast vel við fjárfestingar í litlum og meðalstórum fyrirtækjum þar sem tækifæri eru til endurskipulagningar, samruna og styrkingar þeirra. Slík heimild væri til þess fallin að efla lítil og meðalstór fyrirtæki almennt og styðja fyrirtæki sem gætu orðið kjörinn vettvangur fyrir vöxt og nýsköpun, jafnvel þó þau falli ekki alfarið undir sértækar skilgreiningar laga um stuðning við nýsköpunarfyrirtæki.

Ósk um breytingar: Eindregið er mælt með því að tilvísun til laga um nýsköpunarfyrirtæki takmarkist við tilvísun til skilgreiningar á litlum og meðalstórum fyrirtækjum, skv. 1. og 2. tölulið 3. gr. laga nr. 152/2009.

- 4) **Hömlur á innlausn:** Í frumvarpinu er mælt fyrir um að innlausnir í þeim sjóðum sem heimildin nær til skuli fyrst fara fram fimm árum eftir að þeir hófu fjárfestingar. Í greinargerð er ekki að finna rök fyrir þessum takmörkunum. Að mati LL eru slíkar takmarkanir óþarfar og hafa ekki sýnilegan efnislegan tilgang. Framtakssjóðir og sérstaklega vísissjóðir hafa oft en ekki mjög takmarkaða getu til að bjóða fjárfestum upp á innlausn enda tekur það að jafnaði um 10 ár að byggja upp fyrirtæki á grunni nýsköpunar. Framtakssjóðir hafa almennt skilgreindan líftíma sem ætlaður er til að veita fjárfestum ákveðna vissu fyrir því að leitast verði við að selja eignir og skila fjármagninu til baka innan tiltekinna tímamarka. Hlutdeild í slíkum sjóðum er almennt framseljanleg og eftirmarkaðir eru til staðar þó þeir geti verið mis skilvirkir. Þannig gætu sérstakar hömlur á innlausn orðið til þess að takmarka þann árangur sem stefnt

er að. Frá sjónarhóli lífeyrissjóða sem langtímafjárfesta er ekki séð að slíkar takmarkanir styðji við skilvirka eignastýringu lífeyrissjóða.

Ósk um breytingar: Lagt er til að takmarkanir á innlaun verði felldar brott.

Til skoðunar: Almennt viðmið varðandi fjárfestingarheimildir í fagfjárfestasjóðum

Hér að framan hafa verði færð rök fyrir því að rétt sé að gera þá heimild sem hér er til umfjöllunar almennari en frumvarpið gerir ráð fyrir. Slík almenn heimild væri til þess fallin að auka skilvirkni í eignastýringu lífeyrissjóða, auðvelda fjármögnun, endurskipulagningu og eflingu lítilla og meðalstórra fyrirtækja auk þess að gera slíka sjóði að hagkvæmari rekstrareiningum. Með slíkri heimild væri lífeyrissjóðum á sama tíma gert fært að styðja við uppbyggingu fyrirtækja sem eru líklegt til að ástunda nýsköpun í viðum skilningi þess orðs. Umrædd breytingartillaga á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða er í frumvarpi til laga um frekari aðgerðir til að mæta efnahagslegum áhrifum í kjölfar heimsfaraldurs kórónuveiru og er því vert að taka fram að sérhæfðir sjóðir um sameiginlegar fjárfestingar geta verið til þess fallnir að stuðla að skilvirkari endurreisn á fleiri sviðum en aðeins nýsköpun.

Með vísan í framangreint er lagt til að tekin verði til skoðunar sú leið að gera heimildina víðtækari með þeim hætti að heimila lífeyrissjóðum almennt að eiga allt að 35% eignahlut í fagfjárfestasjóðum. Áskilja mætti slíka heimild því að um hana verði settar reglur í fjárfestingarstefnu viðkomandi lífeyrissjóðs þar sem mælt sé fyrir um hámark þessa eignaflokks af heildareign sjóðsins.

Í þessu skyni kæmi til greina að bæta málsgrein við 36. gr. c í Isjl. sem yrði ný 7. mgr. Heimildin næði þannig ekki almennt til fyrirtækja, verðbréfasjóða eða fjárfestingarsjóða.

Unnt væri að útfæra breytinguna á eftirfarandi hátt sem yrði 7. mgr.:

Lífeyrissjóði er ekki heimilt að eiga meira en 35% af hlutdeildarskírteinum í sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem eingöngu standa fagfjárfestum til boða eða einstakri deild þeirra.

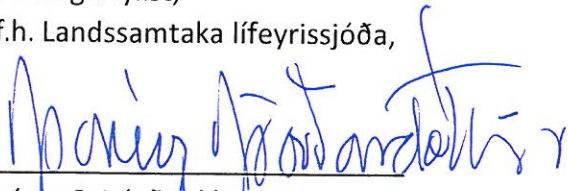
Sé talin þörf á frekari takmörkun mætti bæta við greinina eftirfarandi:

Skuldbindingar lífeyrissjóðs vegna einstaks sjóðs eða einstakrar deildar slíks sjóðs skal ekki nema hærra hlutfalli en 2% af hreinni eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris þegar lífeyrissjóðurinn undirgengst skuldbindinguna.

Jafnframt gæti ráðherra á grundvelli reglugerðarheimildar sbr. 39. gr. Isjl. mælt fyrir um að skilgreina skuli hámarkshlutfall sjóða eigna lífeyrissjóðs / einstakra deilda hans í sjóðum skv. nýrri 7. mgr. (þ.e. fjárfesting í fagfjárfestasjóðum).

LL eru tilbúin til umræðu og samstarfs við útfærslu á heimildinni svo sem að framan er rakið til að markmiði um fjármögnun nýsköpunar verði sem helst náð.

Virðingarfyllst,
f.h. Landssamtaka lífeyrissjóða,


Pórey S. Þórðardóttir,
framkvæmdastjóri