

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Samráðsgátt mál nr. 60/2022

Reykjavík, 18. mars 2022

Efni: Umsögn Landssamtaka lífeyrissjóða(LL) um drög að frumvarpi til laga um breytingu á lögum um skyldutryggingu lífeyrissjóða og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997, með síðari breytingum (gjaldmiðlaáhætta lífeyrissjóða, rafræn birting)

Stjórnvöld hafa birt til umsagnar ofangreind frumvarpsdrög sem fela í sér afar jákvæðar og brýnar breytingar, annars vegar er um að ræða rýmkun heimilda lífeyrissjóða til fjárfestinga í eignum í erlendum gjaldmiðlum, hins vegar að lífeyrissjóðum sé sem meginreglu gert að birta sjóðfélögum yfirlit og upplýsingar með rafrænum hætti.

1. gr. frv. Upplýsingar sendar með rafrænum hætti

Hér er lögð til afar kærkomin breyting sem ber að fagna. Það er löngu tímabært og í samræmi við stefnu stjórnvalda að auka á rafræn samskiði og upplýsingagjöf í þjóðfélaginu. Þessi breyting mun fela í sér verulegan fjárhagslegan sparnað auk þess sem hún er umhverfisvæn og mun án nokkurs efa stuðla að aukinni skilvirkni í upplýsingagjöf til sjóðfélaga.

(ath. innsláttavilla er í textanum um 1. gr. þar sem slæðst hefur inn „gr.“ Sama á við í greinargerð um ákvæðið.)

2. og 3. gr. frv. Afleiður

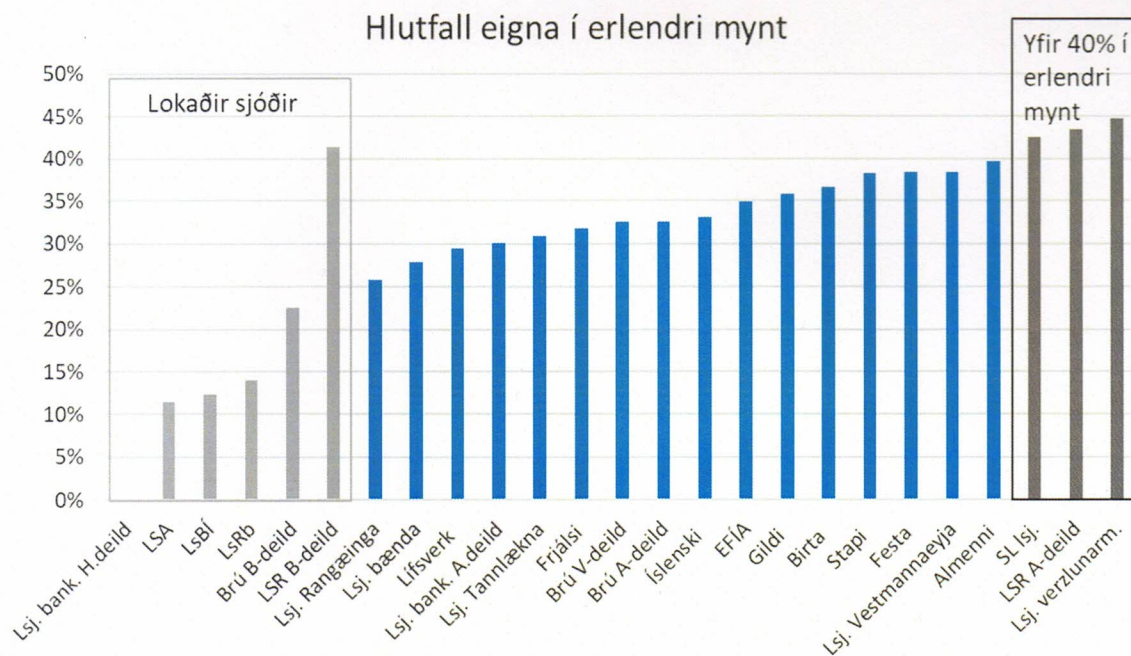
Heimildir lífeyrissjóða til að nýta afleiður hafa fram til þessa þótt óskýrar. Með frumvarpinu er stefnt að því að gera reglurnar skýrari en með þessum breytingum geta þeir sjóðir sem telja hagsmunum sinna sjóðfélaga betur borgið með afleiðunotkun nýtt þær heimildir án þess að velkjast í vafa um hvernig heimildirnar yrðu túlkaðar ef á reyndi. Breytingunum er því einkum ætlað að draga úr réttaróvissu og eru því vitaskuld til verulegra bóta.

4. og 5. gr. frv. Hámark gjaldmiðlaáhattu

Innan LL hefur rík áhersla verið lögð á að heimildir sjóðanna til fjárfestinga í eignum í erlendri mynt verði rýmkaðar enda er núgildandi 50% hámark farið að hafa neikvæð áhrif á fjárfestingarstefnu nokkurra af stærstu sjóðunum. Þótt því beri vissulega að fagna að ætlunin sé að stíga skref í þá átt að færa mörkin á fjárfestingum í erlendri mynt úr 50% í 65% þá eru í þessu sambandi tekin allt of varfærin skref og yfir of langt tímabil. Hafa heyrst háværar óánægjuraddir frá fulltrúum þeirra sjóða sem nú þegar eru nálægt hámarkshlutfalli eigna í erlendum gjaldeyri og fullyrða þeir að afar brýnt sé að fara hraðar í þessar breytingar með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi.

Við mat á áhrifum hækkunar hámarksins þarf að hafa í huga að lífeyrissjóðirnir eru ólíkir, með mismunandi sjóðfélagahópa innan sinna vébanda og þörf þeirra fyrir fjárfestingarheimildir að sama skapi mjög ólíkar. Eins og sjá má á meðfylgjandi mynd þá er það alls ekki svo að allir sjóðir

séu nálægt fullri nýtingu fjárfestingarheimilda í erlendra mynt. „Lokaðir sjóðir“ eru allflestir með áberandi lægsta hlutfall eigna í erlendra mynt enda ljóst að þeirra sjóðfélagahópar eru komnir nær útgreiðslutímabili en sjóðir með unga sjóðfélaga og mikið innstreymi. Á myndinni sést að 3 sjóðir eru með yfir 40% eigna í erlendum gjaldmiðlum og eiga þeir það sameiginlegt að vera með unga sjóðfélagahópa og þar með mikið innstreymi iðgjalda samanborið við lífeyrisgreiðslur.



Þær auknu heimildir sem verið er að leggja til gagnast einkum þeim fáu sjóðum sem eru komnir nálægt núverandi hámarki eigna í erlendra mynt, hafa mikla fjárfestingarþörf og sem telja ófullnægjandi framboð af fjárfestingum innanlands út frá hagsmunum sinna sjóðfélaga. Í skýrslu Más Guðmundssonar, fyrrverandi seðlabankastjóra, gerir hann á bls. 9 mismunandi hlutfall erlendra eigna sjóðanna að umfjöllunarefni og kemst að eftirfarandi:

„Í viðauka 2 er að finna tölfræðigreiningu á hlutdeild erlendra eigna lífeyrissjóða í árslok 2020. Niðurstaða hennar er sú að stærri sjóðir hafa að öðru óbreyttu tilhneigingu til að vera með hærri hlutdeild erlendra eigna og sjóðir sem eru með fleiri lífeyrisþega í hlutfalli við iðgjaldagreiðendur hafa tilhneigingu til að vera með lægri. Báðar niðurstöður eru vel marktækar. Það fyrra kann að stafa af því að stærri sjóðir eru betur í stakk búnir til ná árangri með erlendum fjárfestingum en gæti einnig verið vegna þess að stærri sjóðir hafi meiri möguleika til áhættudreifingar. Niðurstaðan varðandi hlutdeild lífeyrisþega er í góðu samræmi við það sem kenningar myndu telja æskilegt. Ástæðan er sú að sjóðir með hærri hlutfall lífeyrisþega hafa minni möguleika til að vernda sjóðfélagana gegn óæskilegum áhrifum gengissveiflna með því að bíða þær af sér heldur en þeir sem eru með yngri aldurssamsetningu. Þetta bendir að einhverju leyti til þess að sjóðirnir séu á heildina litið að nota erlendar fjárfestingar rétt og í samræmi við aðstæður sérhvers sjóðs.“

Með þeim hægu hækkunum á heimildum til fjárfestinga í erlendra mynt sem lagðar eru til í frumvarpinu virðist sem gengið sé út frá því að flestir ef ekki allir lífeyrissjóðir muni hækka hlutfall eigna í erlendra mynt um leið og það verður gert mögulegt en eins og myndin hér að

ofan sýnir má ætla að engin líkindi séu til þess. Hjá flestum sjóðum er hlutfall eigna í erlendum gjaldmiðlum á bilinu 25-39% og er ólíklegt að þeir sjóðir muni breyta fjárfestingarstefnum sínum í ljósi rýmri lagaheimilda.

Ef hömlur á fjárfestingar í erlendum gjaldmiðlum gera það að verkum að stórir sjóðir neyðast til að fjárfesta í innlendum eignum umfram það sem þeir telja æskilegt út frá hagsmunum sinna sjóðfélaga verður að sama skapi talverð hættu á ruðningsáhrifum og bólu myndun á innlendum eignamarkaði sem getur leitt til þess að innlend eignasöfn lífeyrissjóða verði að einhverju leyti ósjálfbær til framtíðar. Íslenskir lífeyrissjóðir hafa verið varfærnir fjárfestar og með fjárfestingum sínum stuðlað að jafnvægi ISK með gjaldeyrisviðskiptum sínum. Þannig má sjá að sjóðirnir hafa fremur flutt út fjármagn þegar krónan er sterk en síður þegar krónan hefur veikst. Sjóðirnir hafa því með óbeinum hætti stuðlað að jafnvægi á gjaldeyrismarkaði. Á bls. 21 í fyrrgreindri skýrslu Más Guðmundssonar segir eftirfarandi um erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða:

„Aukið svigrúm til erlendra fjárfestinga lífeyrissjóða mun breyta jafnvægisraungengi og þar með að lokum búa til það svigrúm í greiðslujöfnuði fyrir þessar fjárfestingar sem þarf til að þær geti farið saman við efnahagslegan stöðugleika. Það er hlutverk hagstjórnar og ákvarðana á vinnumarkaði að styðja við það ferli.“

Eignir lífeyrissjóða eru stjórnarskrárvarðar eignir sjóðfélaga sem lífeyrissjóðum ber að ávaxta og setja sér fjárfestingarstefnu sem miðar að sem allra bestri ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Ber þar m.a. að líta til aldurssamsetningar sjóðfélaga og meta vænt fjárstreymi í framtíð. Gjalda ber sérstakan varhug við því að litið sé á eignir sjóðfélaga sem stýritæki stjórnvalda. Eðli máls samkvæmt er það því ekki farsælt ef stjórnvöld hyggjast leitast við að hafa áhrif á fjárfestingar íslenskra lífeyrissjóða einkum út frá mati og sjónarmiðum um fjármálastöðugleika. Eins og fyrr greinir má ætla að innbyggt sé í stórt sjóðsöfnunarkerfi líkt og á við hér á landi að lífeyrissjóðir hafi án þess að sett séu á þá mörk jákvæð áhrif á fjármálastöðugleika.

Samkvæmt 4. gr. b.-liðar í frumvarpsdrögunum er tiltekið að við mat á hlutfalli eigna skuli miðað við „virði eigna á viðskiptadegi“. Tilgangurinn með þessu ákvæði er afar jákvæður sem er að auka svigrúm lífeyrissjóða til að nýta til fulls heimildir til fjárfestinga í erlendum gjaldmiðlum án þess að eiga á hættu að fara upp fyrir mörkin vegna annars vegar óvissu um ávöxtun erlendra eigna og hins vegar óvissu um gengi íslensku krónunnar. Það að vísa til „virði eigna á viðskiptadegi“ þýkir þó ekki heppilegt í framkvæmd. Þetta orðalag myndi væntanlega leiða til þess að öll viðskipti færu að telja eftir að farið er undir 50% eign í ISK. Sem dæmi ef innköllun í erlendan framtakssjóð ætti sér stað þá teldust það ný viðskipti og á sama tíma nýtt tímamark á viðskiptadag (viðskiptadagur þegar innköllun er bókfærð). Sama ætti væntanlega við ef sjóður hygðist hreyfa til í sínu erlenda eignasafni án þess að um aukningu væri að ræða í erlendri mynt. Orðalag ákvæðisins felur því í sér hættu á frystingu erlendra viðskipta meðan lífeyrissjóður er yfir mörkum. Með þetta í huga vilja LL leggja til breytingu á orðalagi 4. gr. b.-liðar:

„Lífeyrissjóður þarf þó ekki að bregðast við ef farið er umfram mörk 1. málsl. Meðan það ástand varir er honum hins vegar óheimilt að eiga viðskipti sem lækka hlutfall eigna í sama gjaldmiðli og skuldbindingar hans.“

Í 4. gr. c-liðar frumvarpsdraganna er ákvæði sem ætlað er að gera lífeyrissjóðum skylt að eiga eignir í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sem jafngilda væntum lífeyrisgreiðslum til næstu þriggja ára. Hér ber að nefna að framkvæmdin er nú þegar sú að lífeyrissjóðir taka tillit til vænts sjóðsstreymis (inn og út) næstu árin við ákvörðun fjárfestingarstefnu og vakna því spurningar í þá veru hvort sérstök þörf sé á að setja slíkt ákvæði í lögin. Á bls. 17 í skýrslu Más Guðmundssonar undir Tillögu 3 segir eftirfarandi um gjaldmiðlaáhættu lífeyrissjóða:

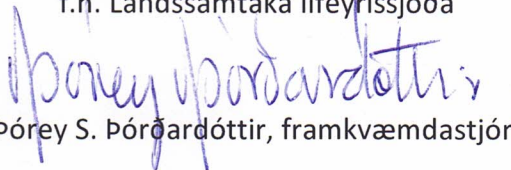
„Flestir ef ekki allir sjóðir virðast gera sér grein fyrir þessu og haga málum í samræmi við það. Til marks um það eru niðurstöður tölfraeðiathugunar sem sýna að sjóðir með hærra hlutfall lífeyrisþega og iðgjaldagreiðenda hafa að öðru jöfnu lægri hlutdeild erlendra eigna (sjá kafla 3 og viðauka 2).“

Þótt frumvarpinu beri að fagna þá skal tekið fram að djúpstæð óánægja ríkir um það hvað hægt virðist eiga að fara í sakirnar með rýmkun heimilda sjóðanna til að fjárfesta í erlendum gjaldmiðlum. Eftir umræður við starfandi sérfræðinga sjóðanna er það mat LL að mikilvægt sé að hækka hámark heimillar gjaldmiðlaáhættu fyrr og væri æskilegt að tímamarkið yrði frá 1.1.2023 og lágmarkshlutfall eigna lífeyrissjóðs í ISK af heildarskuldbindingu yrði lækkað um 2-3% á ári þar til settu 35% marki yrði náð.

Að lokum vilja LL lýsa yfir ánægju með tilgang frumvarpsins en eins og fyrr greinir þykir mikilvægt að árétta að gengið verði styrkari skrefum þá jákvæðu leið sem boðuð er.

Virðingarfyllst,

f.h. Landssamtaka lífeyrissjóða



Þórey S. Þórðardóttir, framkvæmdastjóri