

Alþingi
Nefndarsvið – Efnahags- og viðskiptanefnd.
Austurstræti 8-10
101 Reykjavík

Efni: Umsögn um brtt. á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda o.fl., 480. mál.

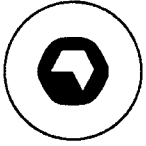
Kauphöll Íslands óskar hér með eftir því að koma á framfæri við efnahags- og viðskiptanefnd athugasemdum við bréf Fjármálaeftirlitsins til nefndarinnar, dags. 26. febrúar sl., nánar tiltekið við lokakafla umsagnar um frumvarp til laga um breytingu á lögum nr. 127/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, 480. mál. Jafnframt er óskað eftir því að fá áheyrn nefndarinnar þegar grein verður gerð fyrir athugasemdum við frumvarpið.

Kauphöllin gerir ekki athugasemdir við efni lagafrumvarpsins. Ekki var óskað eftir athugasemdum Kauphallarinnar í umsagnarferlinu og nokkrir dagar eru síðan Fjármálaeftirlitið gerði Kauphöllinni grein fyrir því að umsögn þess innihéldi aðra túlkun á 36. gr. laganna en almennt hefur verið viðurkennd á verðbréfamarkaðinum hingað til. Kauphöllin gerir sér fulla grein fyrir því að efnahags- og viðskiptanefnd er ekki úrskurðarvald um túlkun lagaákvæða. Kauphöllin fór þess á leit við Fjármálaeftirlitið í lok síðasta árs að það drægi túlkun sína til baka en Fjármálaeftirlitið kaus að leggja málið fyrir efnahags- og viðskiptanefnd með umsögn sinni. Í ljósi málavaxta telur Kauphöllin sér þá leið eina færa til að gæta hagsmuna verðbréfamarkaðar og lífeyrissjóðsþega að fá aðkomu að umsagnarferlinu og koma athugasemdum sínum fyrir nefndina.

Það er rétt sem fram kemur í kafla iv. í bréfi Fjármálaeftirlitsins að túlkun gagnstæð túlkun Fjármálaeftirlitsins hefur verið uppi á 36. gr. laga um nr. 127/1997. Í 2. mgr. ákvæðisins segir að verðbréf skv. 1., 2., og 5.-8. tölul. 1. mgr. skuli hafa skráð sölugengi á markaði. Í 7. tölulið 1. mgr. er kveðið á um takmarkanir á verðbréfasafni í verðbréfasjóði með vísan í aðrar málsgreinar ákvæðisins. Augljóst má vera að mati Kauphallarinnar að vilji löggjafans hefur verið að hlutdeildarskírteini væru skráð í Kauphöll. Verður því að telja að túlkun Fjármálaeftirlitsins á 1. og 2. mgr. 36. gr. l. 127/1997 gagnstæða vilja löggjafans samkvæmt orðanna hljóðan og í raun verið að setja nýja reglu sem gengur þvert á vilja löggjafans. Kauphöllin hefur einnig leitað álits sérfræðinga, sbr. meðfylgjandi lögfræðiálit.

Varðandi þá röksemd Fjármálaeftirlitsins að verðbréfasjóðir hafi almennt ekki skráð kaup og sölugengi hérlendis í kauphöll eru sögulegar skýringar fyrir því að virk viðskipti eiga sér ekki stað í viðskiptakerfi Kauphallarinnar með hlutdeildarskírteini. Því er hins vegar ekkert til fyrirstöðu og Kauphöllin hafði á fyrri hluta síðasta árs tekið til skoðunar að ganga á eftir kröfu í reglum hennar um að verðbréfasjóðirnir tilkynni um kaupgengi sjóðs á degi hverjum. Í ljósi óvissu um áhrif breytinga með lögum um verðbréfasjóði nr. 30/2003 sem tóku gildi um mitt ár var ákveðið að fresta því að fylgja því eftir þar til á haustmánuðum. Sams konar framkvæmd er á nágrannamörkuðum.

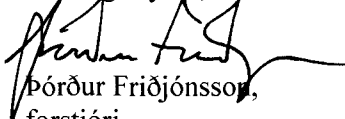
Fyrirsjáanlegt er að ef hin nýja túlkun væri látin gilda þá myndi slíkt leiða til afskráningar verðbréfasjóða af markaði. Það gæti skaðað verðbréfamarkað án þess að sjáanlegir séu hagsmunir launþega eða lífeyrissþega af því. Þar sem lítil umfjöllun fylgdi með greinargerð frumvarps til laga nr. 127/1997, sem breytti ákvæði 36. gr. í núverandi mynd, er óljóst af



KAUPHÖLL ÍSLANDS
Iceland Stock Exchange

hverju nákvæmlega ákvæðið er í þeirri mynd sem það er. Vel kann að vera að þar hafi hagsmunir verðbréfamarkaðar jafnt sem hagsmunir sjóðsfélaga í lífeyrissjóðum skipt mestu þar um. Vilji löggjafans liggur hins vegar fyrir í orðalagi 36. gr. og verður ekki vikið frá honum. Kauphöllin mælist því til að ekki verði gerðar breytingar á 36. gr. að þessu leyti að svo stöddu og að Fjármálaeftirlitið dragi túlkun sína til baka.

Virðingarfyllt,


Þórður Friðjónsson,
forstjóri.

Meðfylgjandi: Greinargerð Vífils Harðarsonar, hdl.



LEX EHF
LÖGMANNSSTOFA
SUNDAGÖRDUM 2
104 REYKJAVÍK
SÍMI 590 2600
BRÉFASÍMI 590 2606
lex@lex.is · www.lex.is

Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða og skráning hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða

Þann 6. nóvember sl. fór Kauphöll Íslands hf. (Kauphöllin) þess á leit við undirritaðann að hann léti í ljós álit á túlkun 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða en greinin varðar fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða. Einnig var farið fram á það að undirritaður tæki saman og gerði grein fyrir rökum með og á móti því að hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða séu skráð í kauphöll.

Um túlkun á 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

Í 36. gr. laga nr. 129/1997 er fjallað um það með hvaða hætti lífeyrissjóðir megi fjárfesta. Greinin er svohljóðandi:

Stjórn lífeyrissjóðs skal móta fjárfestingarstefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Stjórn lífeyrissjóðs er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildaskiptum sjóði. Lífeyrissjóði er heimilt að ávaxta fé sitt með eftirfarandi hætti:

1. Í ríkisvixlum, ríkisskuldabréfum og skuldabréfum sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs.
2. Í skuldabréfum bæjar- og sveitarfélaga.
3. Í skuldabréfum tryggðum með veði í fasteign að hámarki 65% af metnu markaðsvirði nema þegar um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði þá skal hámark þetta vera 35%.
4. Með innlánnum í bönkum og sparissjóðum.
5. Í skuldabréfum og vixlum banka, sparissjóða og annarra lánastofnana sem lúta eftirliti [opinbers eftirlitsaðila].¹⁾
6. Í hlutabréfum fyrirtækja.
7. Í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða, en verðbréfasafni að baki skírteininum skal skipt á aðra tölulíði þessarar málsgreinar með tilliti til takmarkana í 2.–6. mgr.
8. Í öðrum verðbréfum.

[9.]¹⁾ Með gerð afleiðusamninga sem draga úr áhættu sjóðsins.

☐ Verðbréf skv. 1., 2. og 5.–8. tölul. 1. mgr. skulu hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði. Með skipulegum markaði er átt við skipulegan verðbréfamarkað innan aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) [og Liechtenstein]²⁾ sem starfar reglulega, er opin almenningi og viðurkenndur með þeim hætti sem [Fjármálaeftirlitið]³⁾ metur gildan. Sé markaðurinn utan ríkja OECD [eða Liechtenstein]²⁾ skal [Fjármálaeftirlitið]³⁾ hafa viðurkennt hann.

☐ Þrátt fyrir ákvæði 2. mgr. er heimilt að fjárfesta fyrir allt að 10% af hreinni eign sjóðsins í verðbréfum sem falla undir 1., 2., 5., 6. og 8. tölul. 1. mgr. og ekki eru skráð á skipulegum

markaði, enda séu verðbréfin gefin út af aðilum innan aðildarríkja OECD [eða Liechtenstein].²⁾ Fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum eru þó eingöngu heimilar ef engar hömlur eru á viðskiptum með hlutabréfin og ársreikningar hlutafélaganna öllum aðgengilegir.]¹⁾

[Eign lífeyrissjóðs í einstökum tegundum verðbréfa skv. 2., 5., 6., og 8. tölul. 1. mgr. skal ekki vera meiri en 50% af hreinni eign sjóðsins.]¹⁾

Samanlögð eign sjóðsins í verðbréfum skv. [2.–8. tölul.]¹⁾ 1. mgr. útgefnum af sama aðila eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 10% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% fyrir verðbréf skv. 8. tölul. Eigi er lífeyrissjóði heimilt að eiga meira en 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki né meira en 25% af hlutdeildarskírteinum útgefnum af sama verðbréfasjóði. Þó er lífeyrissjóði heimilt að eiga stærri hluta en 15% í fyrirtæki sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðina sjálfa.

Lífeyrissjóður skal takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við [50%]¹⁾ af hreinni eign sjóðsins.

Með hreinni eign í 3.–6. mgr. er átt við hreina eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris samkvæmt síðasta endurskoðaða ársuppgjöri. Takmarkanir í 3.–6. mgr. skulu halda á hverjum tíma.

[Þrátt fyrir ákvæði 3. mgr. er þeim lífeyrissjóðum sem keyptu óskráð bréf tengd húsnæðislánunum Byggingarsjóðs ríkisins og Byggingarsjóðs verkamanna á árunum 1972 til 1994 heimilt að flokka þau sem skráð bréf skv. 1. tölul. 1. mgr.]¹⁾

¹⁾L. 56/2000, 7. gr. ²⁾L. 65/2002, 5. gr. ³⁾L. 84/1998, 7. gr.

Nánar tiltekið lýtur beiðni Kauphallarinnar að því hvort túlka skuli ákvæði 2. mgr. 36. gr. þannig að hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða, skv. 7. tölul. 1. mgr., skuli hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði eða hvort nægilegt sé að verðbréfasafn viðkomandi verðbréfasjóðs sé skráð.

Fyrir liggur að Fjármálaeftirlitið (FME) hefur túlkað ofangreint ákvæði þannig að nægilegt sé að verðbréfasafn að baki hlutdeildarskírteinum sé skráð til þess að ákvæði 2. mgr. 36. gr. sé uppfyllt.

Í 7. tölul. 1. mgr. segir að verðbréfasafni að baki hlutdeildarskírteinum skuli skipt á aðra töluliði 1. mgr. með tilliti til takmarkana í 2.–6. mgr. 36. gr. Því mætti halda fram að þetta ákvæði hefði, að því er varðar takmarkanir í 2. mgr., ekki mikla þýðingu ef hlutdeildarskírteinin sjálf þurfa að vera skráð.

Til hins ber þó að líta að fyrirmæli 2. mgr. þess efnis að verðbréf skv. 1., 2. og 5.–8. tölul. skuli hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði eru mjög skýr. Það að vísað er til 7. tölul. í 2. mgr. getur tæplega þýtt annað en að hlutdeildarskírteinin sjálf skuli vera skráð.

Það er álit undirritaðs að fyrirmæli 7. tölul. 1. mgr. 36. gr., verði að skoðast sem almennt ákvæði gagnvart ákvæðum í þar tilvitnuðum málsgreinum sem skýrlega mæla fyrir um annað. Af þeim sökum verður að telja að fyrirmæli 7. tölul. 1. mgr., þess efnis að verðbréfasafni að baki hlutdeildarskírteinum skuli skipt á aðra töluliði 1. mgr. með tilliti til takmarkana í 2. – 6. mgr., víki fyrir skýru ákvæði 2. mgr. þess efnis að verðbréf skv. 7. tölul. skuli hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði.

Þessi túlkun fær stuðning í því að í 3. og 4. mgr. 36. gr. eru verðbréf skv. 7. tölulið, hlutdeildarskírteini, ekki sérstaklega tilgreind. Að því er þær málsgreinar varðar myndi reglan sem fram kemur í 7. tölul. 1. mgr. gilda.

Við túlkun á 36. gr. verður einnig að taka mið af því með hvaða hætti ákvæði greinarinnar um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða eru fram settar og hver tilgangur þeirra er. Ákvæðin eru sett til þess að standa vörð um þá fjármuni sem félagar í

lífeyrissjóðinum hafa falið honum til ávöxtunar, oft á tíðum án þess að hafa um það val í hvaða lífeyrissjóð er greitt. Í 36. gr. eru sérstaklega taldar upp þær eignir sem lífeyrissjóðir mega fjárfesta í til þess að ávaxta fé sitt. Löggjafinn hefur samkvæmt þessu ákveðið að lífeyrissjóðum sé óheimilt að fjárfesta í öðrum eignum en þeim sem sjóðunum er sérstaklega heimilað að fjárfesta í samkvæmt lögum. Heimildir lífeyrissjóða til fjárfestinga er því eðlilegt að skýra með fremur varfærnum hætti. Það leiðir til þess að sé vafi fyrir hendi um það hvort tiltekna fjárfestingar séu heimilar er eðlilegt að telja að þær séu það ekki.

Rök fyrir því að lífeyrissjóðum ætti að vera heimilt að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða sem ekki eru skráð í kauphöll.

Þrátt fyrir það sem að ofan greinir kunna að liggja til þess rök að lífeyrissjóðum ætti að vera heimilt að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða án þess að gerð sé krafa um að þau séu skráð í kauphöll.

Þegar um er að ræða verðbréfasjóði sem aðeins fjárfesta í verðbréfum sem skráð eru í kauphöll má segja að e.t.v. sé ekki mikil áhætta því samfara að lífeyrissjóðum sé heimilað að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum þeirra, enda ætti í þeim tilvikum að vera greiður aðgangur að upplýsingum um útgefendur bréfanna og verðmyndun þeirra.

Nefna má að með löggjöf um verðbréfasjóði er leitast við að tryggja hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina. Þetta er t.a.m. gert með því að mæla fyrir um skyldu verðbréfasjóðs til þess að innleysa hlutdeildarskírteini að beiðni eigenda þeirra, á innlausnarverði sem reikna skal daglega. Einnig er reynt að tryggja hagsmuni eigenda hlutdeildarskírteina með því að skorður eru settar við því í hvaða eignum verðbréfasjóðir mega fjárfesta.

Þetta gildir í það minnsta um verðbréfasjóði sem starfa skv. lögum nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði eða uppfylla skilyrði skv. tilskipun 85/611/EBE (UCITS-tilskipunin).

Rök fyrir því að hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða séu skráð í kauphöll.

Sem rök fyrir því að krefjast þess að hlutdeildarskírteinin sjálf þurfi að vera skráð, en ekki aðeins verðbréfaeignin að baki þeim, má nefna að það gerir eftirlit með fjárfestingum lífeyrissjóða mun auðveldara. Þá þarf ekki að fylgjast með því að hve miklu leyti verðbréf sem viðkomandi verðbréfasjóður á séu skráð en eign verðbréfasjóðs í óskráðum bréfum getur verið nokkuð breytileg innan þeirrar fjárfestingarstefnu sem sjóðurinn hefur markað sér eða honum er mörkuð í lögum. Þetta á sérstaklega við um erlenda verðbréfasjóði.

Í þessu sambandi verður að hafa í huga að í lögum 129/1997 er ekki að finna neina skilgreiningu á hugtakinu verðbréfasjóður skv. lögnum. Til að mynda er ekki gerð krafa um að þeir falli undir tilskipun 85/611/EBE (UCITS-tilskipunin), enda ekki gerð krafa um að sjóðirnir séu starfræktir innan Evrópska efnahagssvæðisins. Hætt er við því að það geti í einhverjum tilvikum valdið vandkvæðum við túlkun á 36. gr. laga nr. 129/1997 þegar um erlenda sjóði er að ræða hvaða sjóðir teljast „verðbréfasjóðir“ skv.

greininni. Þá má einnig geta þess að skv. lögum nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði nær hugtakið „verðbréfasjóður“ aðeins til sjóða sem hafa starfsleyfi á Evrópska efnahagssvæðinu og uppfylla skilyrði UCITS-tilskipunarinnar. Fjárfestingar lífeyrissjóða í hlutdeildarskírteinum sjóða sem teljast „fjárfestingarsjóðir“ skv. lögum 30/2003 myndu væntanlega falla undir 8. tölul. 1. mgr. 36. gr. laga 129/1997 um fjárfestingar í „öðrum verðbréfum“.

Mikilvægur þáttur í eftirliti með fjárfestingum lífeyrissjóða er fölginn í eftirliti sjóðsfélaga. Telja verður að í það minnsta sjóðsfélagar ættu auðveldara um vik með að fylgjast með því hvort viðkomandi sjóður færi að lögum um fjárfestingar ef gerð yrði krafa um að hlutdeildarskírteinin sjálf væru skráð.

Verði talið að slík krafa leggjði of miklar takmarkanir á heimildir lífeyrissjóðanna til fjárfestinga í óskráðum bréfum væri e.t.v. nærtækara að hækka mörk skv. 3. mgr. 36. gr. laganna til fjárfestinga í óskráðum bréfum en hámark slíkrar fjárfestingar er nú 10% og hefur undanfarin misseri verið nokkur umræða um það að margir lífeyrissjóðir hafi farið nokkuð yfir þessi mörk.

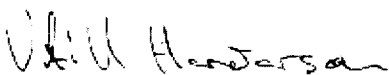
Einnig má nefna að það getur verið til hagsbóta fyrir eigendur hlutdeildarskírteina í verðbréfasjóðum að verð myndist á markaði með hlutdeildarskírteinin. Einnig getur það verið til þess fallið að auka áhuga fjárfesta, e.t.v. einkum erlendra, á því að fjárfesta í hlutdeildarskírteinum ef þau eru skráð á markaði þar sem tryggður er aðgangur að upplýsingum um sjóðina og viðskipti með hlutdeildarskírteinin. Nefna má að t.d. í Kauphöllinni í Luxemborg eru töluverð viðskipti með hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða.

Það aukna gegnsæi sem leiðir af því að hlutdeildarskírteini hafi skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði hlýtur því ætíð að vera fallið til þess að vernda hagsmunum eigenda þeirra og þar með sjóðsfélaga í lífeyrissjóðum sem þar eru á meðal.

Niðurstaða.

Samkvæmt framangreindu er það niðurstaða undirritaðs að samkvæmt 2. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða, þurfi hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða að hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulegum markaði til þess að lífeyrissjóðum sé heimilt að fjárfesta í þeim. Telja verður að ekki sé í þessu sambandi nægilegt að verðbréfasafn að baki hlutdeildarskírteinum sé skráð. Í þessu sambandi verður þó að hafa í huga að skv. 3. mgr. 36. gr. laganna er lífeyrissjóðum heimilt að fjárfesta í óskráðum verðbréfum að svo miklu leyti að sú eign fari ekki yfir 10% af hreinni eign sjóðsins.

Reykjavík, 9. desember 2003.



Vífill Harðarson, hdl.