



26. apríl 2024

Tilv.: 2404042

Nefndasvið Alþingis  
b.t. efnahags- og viðskiptanefndar  
umsagnir@althingi.is

Efni: Umsögn um 916. mál - frumvarp til laga um breytingu á lögum um lífeyrissjóði (fjárfestingarkostir viðbótarlífeyrissparnaðar).

Með tölvupósti, dags. 12. apríl sl., óskaði efnahags- og viðskiptanefnd eftir umsögn Seðlabanka Íslands um 916. mál 154. löggjafarþings, frumvarp til laga um breytingu á lögum um lífeyrissjóði (fjárfestingarkostir viðbótarlífeyrissparnaðar).

### **Samspil við lög um markaði fyrir fjármálagerninga**

Seðlabankinn telur nauðsynlegt að huga betur að samspili frumvarpsins og laga um markaði fyrir fjármálagerninga, nr. 115/2021 (mffl.).

Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að réttthafi geti óskað eftir því við vörsluaðila að iðgjöldum hans verði í heild eða að hluta varið til að fjárfesta í sjóði eða sjóðum um sameiginlega fjárfestingu sem réttthafi velur. Seðlabankinn telur að vörsluaðili sem verður við þessari beiðni veiti fjárfestingarþjónustu í skilningi 16. tölul. 1. mgr. 4. gr. mffl.<sup>1</sup>

Veiting fjárfestingarþjónustu er starfsleyfisskyld samkvæmt 1. mgr. 5. gr. mffl. Þrátt fyrir að margir vörsluaðilar lífeyrissparnaðar, svo sem viðskiptabankar og verðbréfafyrirtæki, hafi slíkt leyfi liggur fyrir að það á ekki við um alla. Skal hér sérstaklega bent á lífeyrissjóði og líftryggingafélög í því sambandi.

Ákvæði 1. mgr. 5. gr. mffl. innleiðir 1. mgr. 5. gr. tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2014/65/ESB frá 15. maí 2014 um markaði fyrir fjármálagerninga og um breytingu á tilskipun 2002/92/EB og tilskipun 2011/61/ESB (MiFID 2 tilskipunin), sem er svohljóðandi:

Hvert aðildarríki skal krefjast þess að veiting fjárfestingarþjónustu og/eða stundun fjárfestingarstarfsemi reglubundið eða í atvinnuskyni sé háð því að fyrir liggja starfsleyfi í samræmi við þennan kafla. Lögbært yfirvald í heimaaðildarríki, sem tilnefnt er í samræmi við 67. gr., skal veita slíkt starfsleyfi.

---

<sup>1</sup> Ef réttthafi gefur vörsluaðilanum sérstök tilmæli að eigin frumkvæði um í hvaða sjóðum skuli keypt myndi fjárfestingarþjónustan felast í móttöku og miðlun fyrirmæla um einn eða fleiri fjármálagerninga. Ef vörsluaðillinn framkvæmir fyrirmælin kann það að fela í sér sjálfstæða fjárfestingarþjónustu. Ef réttthafinn tæki hins vegar ákvörðunina um val á sjóðum á grundvelli ráðgjafar frá vörsluaðila fælist fjárfestingarþjónustan í fjárfestingarráðgjöf.

Seðlabankinn telur nauðsynlegt að kanna hvort frumvarpið fari gegn framangreindu ákvæði MiFID 2 tilskipunarinnar.

Með því að taka MiFID 2 regluverkið að miklu leyti úr sambandi varðandi þá fjárfestingarþjónustu sem frumvarpið nær til skapast aðstæður fyrir mögulega regluhögnun að mati Seðlabankans, sem gengur gegn markmiðum sem MiFID 2 regluverkið felur í sér, s.s. að auka við og samræma fjárfestavernd á evrópska efnahagssvæðinu.

Að mati Seðlabankans er óæskilegt að slíta í sundur regluverk um veitingu fjárfestingarþjónustu og tilgreina úr því örfá ákvæði sem eiga að gilda um vörsluaðila sem veita fjárfestingarþjónustu í þeim tilvikum sem 1. gr. frumvarpsins greinir. Mikilvægt er að sömu reglur gildi fyrir alla aðila sem veita fjárfestingarþjónustu sem krefst tilskilinna starfsleyfa á grundvelli laga um markaði fyrir fjármálagerninga svo tryggja megi samræmda fjárfestavernd í tengslum við viðskipti með fjármálagerninga.

Seðlabankinn hefur í fyrri umsögnum sínum um breytingar á lögum nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, komið því á framfæri að bankinn telji þörf á að skoða leiðir til að bæta neytendavernd á lífeyrismarkaði.<sup>2</sup> Í því sambandi hefur m.a. verið bent á að líta megi til meginreglna sem gilda um viðskiptahætti og neytendavernd á öðrum mörkuðum. Seðlabankinn telur ærið tilefni til að halda á lofti sjónarmiðum um að gætt verði að fjárfestavernd nú þegar lagðar eru til breytingar sem heimila vörsluaðilum að veita fjárfestingarþjónustu, sem í dag er einungis heimiluð aðilum sem hafa starfsleyfi til að veita slíka þjónustu og er háð ströngum skilyrðum, þ.m.t. um ríka fjárfestavernd. Að mati Seðlabankans felur sú nálgun sem kemur fram í frumvarpinu, um verulega skerta fjárfestavernd við veitingu fjárfestingarþjónustu á lífeyrissjóðamarkaði, í sér óæskilega þróun á markaði þar sem þegar skortir á neytendavernd.

Verði farin sú leið að heimila vörsluaðilum, sem hafa ekki starfsleyfi samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga, að stunda slíka starfsemi telur Seðlabankinn að breyta þyrfti umræddum lögum þannig að öllum vörsluaðilum verði heimiluð veiting tiltekinna fjárfestingarþjónustu. Þar þyrfti að tilgreina takmörk þeirrar starfsemi og hvaða fjárfestingarþjónustu ætlunin er að heimildin nái til. Seðlabankinn telur jafnframt nauðsynlegt að tilgreina hvort vörsluaðilum verði veitt heimild til að sinna viðbótarstarfsemi sem skilgreind er í 67. tölul. 4. gr. sömu laga (varsla og umsýsla). Til viðbótar við framangreint telur Seðlabankinn að tilgreina þurfi með nákvæmari hætti þær skyldur samkvæmt lögum um markaði fyrir fjármálagerninga sem vörsluaðilum ber að uppfylla.

Í 2. mgr. 1. gr. frumvarpsins segir að um „beiðni“ réttthafa fari samkvæmt 34. og 44.-46. gr. laga um markaði fyrir fjármálagerninga. Seðlabankinn vill taka fram að tilvitnuð ákvæði fjalla ekki um framkvæmd fyrirmæla sem slíkra heldur um skyldur sem hvíla á verðbréfafyrirtækjum við veitingu fjárfestingarþjónustu, jafnvel áður en til viðskipta er

---

<sup>2</sup> Umsögn Seðlabanka Íslands við 690. mál á 152. löggjafarþingi, sbr. [152-3589.pdf \(althingi.is\)](#).

stofnað (t.d. framkvæmd mats á hæfi samkvæmt 44. gr.<sup>3</sup> eða upplýsingagjöf samkvæmt 34. gr.).

Þessu til viðbótar sér Seðlabankinn ekki rök fyrir því hvers vegna vörsluaðilar þurfa einungis að uppfylla kröfur 34. og 44.-46. gr. mffl. og hvers vegna aðrar skyldur sem lög um markaði fyrir fjármálagerninga kveða á um að gildi við veitingu fjárfestingarþjónustu eigi ekki við þegar vörsluaðilar sinna henni.<sup>4</sup>

### Mótaðilaáhætta

Samkvæmt frumvarpinu mun 3. mgr. 39. gr. b. laga nr. 129/1997 áfram gilda um viðbótarlífeyrissparnað þeirra sem nýta sér heimild til að velja fjárfestingarkosti en samkvæmt ákvæðinu skal samanlögð eign hvernar fjárfestingaleiðar í fjármálagerningum sem falla undir 2.-6. tölul. 2. mgr. 36. gr. a., útgefnum af sama aðila, ekki vera meiri en 20% af heildareignum. Framangreint hefur í för með sér að sjóðfélagi þarf að velja a.m.k. sex sjóði til að uppfylla skilyrði 3. mgr. 39. gr. b. þar sem ekki er horft til undirliggjandi fjárfestinga að baki skírteinum eða hlutum.<sup>5</sup> Seðlabankinn bendir á að ekki er ljóst af orðalagi ákvæðisins („[...] um að iðgjöldum hans verði í heild eða að hluta varið til að fjárfesta í sjóði eða sjóðum [...]“) hvort þetta var markmiðið, enda gefur orðalagið hins vegar til kynna að sjóðfélagi eigi að geta valið einn sjóð til að ávaxta viðbótarlífeyrissparnað sinn.

Seðlabankinn bendir á að fjárfestingum þeirra sjóða um sameiginlega fjárfestingu, sem sjóðfélagi getur valið úr, eru nú þegar settar takmarkanir á hámarkhlutfall fjárfestinga í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila.<sup>6</sup> Að mati Seðlabankans væri það til einföldunar að undanskilja þá fjárfestingarleið sem frumvarpið mælir fyrir um frá mótaðilaáhættu skv. 3. mgr. 39. gr. b. laga nr. 129/1997 og byggja þess í stað á þeim takmörkunum sem gilda um sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Þótt sú tillaga geti falið í sér rýmri heimildir til fjárfestinga má líta til þess að sá sparnaður sem um er að ræða hér byggist á vali réttshafans og takmarkast við það iðgjald til séreignar sem er umfram 15,5% lágmarksiðgjald.

Þá er af frumvarpinu óljóst hvaða, ef einhver, úrræði vörsluaðili hefur til að framfylgja fyrirætlum 3. mgr. 39. gr. b. þegar sjóðfélagi velur sjálfur fjárfestingarkosti. Ef gengisbreytingar valda því að brotið er gegn 3. mgr. 39. gr. b. er til dæmis óljóst hvort vörsluaðili geti gripið til aðgerða án samþykkis sjóðfélagsins.

---

<sup>3</sup> 44. gr. á við þegar veitt er fjárfestingarráðgjöf eða eignastýringarþjónusta. Óljóst er hvort tilvísun frumvapsins til þessa ákvæðis snúi aðeins að fjárfestingarráðgjöfinni eða hvoru tveggja.

<sup>44</sup> Seðlabankinn bendir til dæmis á að ekki liggur ljóst fyrir hvers vegna ákvæði 33. gr. mffl. um hagsmunaaárekstra og 36. gr. mffl. um móttöku þóknana, umboðslauna og annars ávinnings, sbr. reglugerð nr. 976/2021, um verndun fjármálagerninga og fjármuna viðskiptavina, skyldur við vörubrúun og um veitingu og móttöku þóknana, umboðslauna eða hvers konar ávinnings, gilda ekki um vörsluaðila skv. frumvarpinu.

<sup>5</sup> Ekki myndi nægja að velja fimm sjóði, enda gætu minni háttar gengisbreytingar þá valdið því að brotið væri gegn ákvæðinu.

<sup>6</sup> Sjá t.d. 67. gr. laga nr. 116/2021, um verðbréfasjóði, og 93. gr. laga nr. 45/2020, um rekstraraðila sérhæfðra sjóða.

### **Ákvæði 36. gr. laga nr. 129/1997**

Seðlabankinn vekur athygli á því að áfram er gert ráð fyrir að 36. gr. laga nr. 129/1997 gildi þegar sjóðfélagi velur fjárfestingarkosti viðbótarlífeyrissparnaðar síns. Seðlabankinn telur að ákvæðið, sem hefur að geyma ýmsar vísireglur fyrir mótun fjárfestingarstefnu, eigi illa við þegar sjóðfélagi tekur sjálfur ákvörðun um hvernig viðbótarlífeyrissparnaði hans er ráðstafað.

### **Val á sjóðum um sameiginlega fjárfestingu**

Í frumvarpinu er lagt til að vörsluaðilum séreignarsparnaðar verði heimilað að verða við beiðni réttthafa um að iðgjöldum hans til séreignar verði varið til fjárfestingar í tilteknum sjóði eða sjóðum um sameiginlega fjárfestingu. Seðlabankinn telur að það væri til bóta ef frumvarpið tæki skýra afstöðu til þess hvort vörsluaðili megi á einhvern hátt takmarka val sjóðfélaga við tiltekna sjóði, til dæmis á þann máta að sjóðfélagi geti aðeins valið sjóði sem eru í rekstri rekstrarfélags innan samstæðu vörsluaðila. Ef ætlunin er að vörsluaðili geti ekki sett vali sjóðfélaga nokkrar slíkar skorður væri heppilegt ef það endurspegladist betur í frumvarpinu.

### **Lykilupplýsingar**

Í greinargerð með frumvarpinu segir að kröfur 3. mgr. 9. gr. laga nr. 129/1997, um útgáfu lykilupplýsingaskjala, eigi að gilda um hina sérstöku fjárfestingarleið sem frumvarpið mælir fyrir um.

Að mati Seðlabankans er mikilvægt að sjóðfélagar séu vel upplýstir um þann kostnað sem fellur til vegna vals sjóðfélaga, sérstaklega kostnað sem fellur til hjá vörsluaðila. Í ljósi þess að frumvarpið gerir ráð fyrir að eingöngu sé unnt að velja sjóði sem nú þegar gefa út lykilupplýsingaskjöl telur Seðlabankinn að skoða ætti að hvaða marki byggja megi upplýsingagjöf að öðru leyti á þeim skjölum.

### **Útsending yfirlita - 18. gr.**

Að mati Seðlabankans væri til bóta ef frumvarpið kvæði á um skyldu vörsluaðila til að útbúa árlegt yfirlit yfir ávöxtun fjárfestingarleiðarinnar, sbr. til hliðsjónar 18. gr. laga nr. 129/1997. Gera má ráð fyrir því að kostnaður við einstaka fjárfestingaleiðir sem sjóðfélagi velur sér verði hlutfallslega hærrí en þær séreignaleiðir sem sjóðfélögum stendur nú til boða og því mikilvægt að sjóðfélagi sé vel upplýstur um ávöxtun og kostnað viðbótarlífeyrissparnaðarins.

Virðingarfyllst,  
SEÐLABANKI ÍSLANDS

Björk Sigurgísladóttir  
varaseðlabankastjóri fjármálaeftirlits

Rannveig Júníusdóttir  
frkvstj. skrifstofu bankastjóra

