

Viðmiðunarreglur OECD um eignastýringu lífeyrissjóða

Tilmæli ráðsins

Þessar viðmiðunarreglur, sem samdar voru af nefnd Efnahags- og framfarastofnunarinnar um tryggingar og frjálsa lífeyrissjóði og starfshópi um séreignarlífeyrissjóði, voru samþykktar af Efnahags- og framfarastofnuninni 26. janúar 2006.

1. Lífeyrissjóðir eru meðal mikilvægustu þátttakenda á fjármálamörkuðum aðildarríkja Efnahags- og framfarastofnunarinnar og sáu um eignir sem námu rösklega 15 þúsund milljörðum Bandaríkjadala 2003, meira en 80% af vergri landsframleiðslu aðildarríkjanna. Lífeyrissjóðir hafa einnig með höndum félagslegt meginhlutverk um ráðstöfun lífeyrisframlaga í því skyni að fjármagna lífeyrisgreiðslur. Fjárfesting eigna lífeyrissjóða er eitt helsta hlutverk séreignarlífeyrissjóða. Í því skyni að stuðla að afkomu og fjárhagslegu öryggi lífeyrisgreiðslna skiptir meginmáli að tryggja ábyrga framkvæmd og stjórnun þessarar starfsemi. Þeir sem marka stefnuna hafa því með höndum meginhlutverk í að tryggja að reglur hvetji til skynsamlegrar stjórnunar á eignum lífeyrissjóða í því skyni að fullnægja því markmiði sjóðanna að tryggja eftirlaun.
2. Fjárfestingarstarfsemin er mismunandi eftir tegund eftirlaunakerfisins. Ef um er að ræða fastréttindasjóði er markmið fjárfestingarstarfseminnar að afla sem mests arðs í samræmi við skuldbindingar og þörf fyrir greiðslugetu lífeyrissjóðsins og með tilliti til áhættuþols hlutaðeigandi aðila. Þegar um fastiðgjaldasjóð er að ræða er meginmarkmið fjárfestingarstarfseminnar að tryggja hagnað sem lagður er inn á reikning einstakra sjóðfélaga með tilliti til fjárfestingarmarkmiða.
3. Viðmiðunarreglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar um eignastýringu lífeyrissjóða setja fram frumdrög að reglum um fjárfestingar lífeyrissjóða þar sem reglurnar eru skilgreindar vítt og kunna að fela í sér: meginatriði laga um lífeyrissjóði; skyld lög (t.d. lög um fjárvörslusjóði); skattareglur; staðla opinberra eftirlitsaðila með lífeyrissjóðum og fjármála-starfsemi; starfsreglur fagfélaga (t.d. samtaka lífeyrissjóða); samninga heildarsamtaka launamanna og atvinnurekenda; eða sjóðsskjöl (t.d. fjárvörsluskjöl).
4. Viðmiðunarreglurnar byggjast á þeim grunni að regluramminn skuli taka tillit til markmiða lífeyrissjóðs um eftirlaun. Aðrir tveir meginþættir reglnanna eru varnfærnisregla og yfirlýs-

ing um fjárfestingarstefnu. Í reglum kunna einnig að vera magnbundin mörk, svo fremi þau séu í samræmi við og stuðli að varfærnislegum öryggisreglum, arðsemi og greiðslugetu með tilliti til þess hver fjárfestingin er. Lágmarksfjárfestingar í tilteknum eignum mundu t.d. ekki samræmast þessum meginreglum. Hins vegar mæla viðmiðunarreglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar með takmörkun fjárfestingar í eignum stofnanda lífeyrissjóðs.

5. Viðmiðunarreglurnar um eignastýringu lífeyrissjóða, sem er að finna í Viðauka I í drögum að tilmælum ráðsins, fjalla um vandmeðfarin mál í sambandi við reglur sem koma upp við eignastýringu lífeyrissjóða. Viðmiðunarreglunum er ætlað að leiðbeina þeim sem marka stefnuna, opinberum eftirlitsaðilum, umsjónarmönnum og öðrum aðilum sem taka þátt í stjórnun og umsjón, einkum eignastýringu lífeyrissjóðs. Þær eru ekki bindandi en þeim er ætlað að stuðla að góðum starfsvenjum. Eins og fram kemur í ýmsum athugasemdum með viðmiðunarreglunum kunna þær að vera mismunandi frá einu ríki til annars en markmiðið er að grundvallarmarkmiðum sérhverrar viðmiðunarreglu sé náð.
6. Þessum viðmiðunarreglum er ætlað að fylgjast með einstaklingum eða aðilum sem bera ábyrgð á eignastýringu lífeyrissjóða, að jafnaði stjórn lífeyrissjóðs, en einnig tengdum eignastýringarfyrirtækjum. Eins og fyrri meginreglum og viðmiðunarreglum er þessum viðmiðunarreglum ætlað að gilda um atvinnutengda séreignarlífeyrissjóði, þ.e.a.s. þar sem sjóðfélagar eru háðir tengslum við vinnuveitanda – hvort sem sjóðirnir eru að eigin vali eða lögboðnir (hvað varðar vinnuveitendur eða starfsmenn) og hvort sem sjóðirnir er megin- eða viðbótaruppspretta eftirlauna¹. Í þessum viðmiðunarreglum er ekki fjallað sérstaklega um sjóði sem eru ekki atvinnutengdir. Hins vegar, með tilliti til eðlis þessa sérstaka málefnis sem er hér til umræðu - eignastýringar lífeyrissjóða – eiga flestar reglurnar einnig við um eftirlaunakerfi sem eru ekki atvinnutengd en njóta stuðnings séreignarlífeyrissjóða. Að sama skapi kunna stjórnendur lífeyrissjóða opinberra starfsmanna, að því marki sem þeir eru fjármagnaðir, að hafa gagn af þessum viðmiðunarreglum.
7. Þessar viðmiðunarreglur voru settar af starfshópi um séreignarlífeyrissjóði og nefnd um tryggingar og séreignarlífeyrissjóði. Þær koma til viðbótar við „Tilmæli ráðsins um helstu meginreglur varðandi reglugerð um atvinnutengd eftirlaun“ sem ráð Efnahags- og framfarastofnunarinnar samþykkti í júlí 2004.
8. Í athugasemdum í Viðauka II kemur fram rökstuðningur fyrir viðmiðunarreglunum og frekari upplýsingar um tiltekin atriði. Viðauki II er ekki formlegur hluti af uppkasti tilmælanna og kann nefndin um tryggingar og séreignarlífeyrissjóði að endurskoða hann eða breyta eftir þörfum.

¹ Innan aðildarríkja Evrópusambandsins kunna þessar viðmiðunarreglur ekki að gilda um atvinnutengda lífeyrissjóði sem falla utan ramma tilskipunar 2003/41/EC frá Evrópuþinginu og ráðs Evrópusambandsins frá 3. júní 2003 um starfsemi og eftirlit með stofnunum um starfstengdar eftirlaunagreiðslur.

VIÐAUKI

Tilmæli um viðmiðunarreglur um eignastýringu lífeyrissjóða

RÁÐIÐ

hefur hliðsjón af alþjóðasamþykkt um Efnahags- og framfarastofnunina, greinar 1, 3 og 5(b), frá 14. desember 1960;

hefur hliðsjón af tilmælum ráðsins um meginreglur reglugerðar um atvinnutengdan lífeyri og eru þessi tilmæli viðbót við þau;

tekur tillit til þess að fjárfestingar lífeyrissjóða eru meginþáttur í starfsemi séreignarlífeyrissjóða;

tekur tillit til þess að reglugerðir ættu að hvetja til varfærni í eignastýringu lífeyrissjóða í því skyni að fullnægja markmiðum þeirra um eftirlaun;

tekur tillit til þess að þær viðmiðunarreglur sem birtar eru í Viðauka I eru byggðar á fyrri starfi nefndar um tryggingar og séreignarlífeyri og starfshópi hennar um séreignarlífeyri á þessu sviði;

tekur tillit til þess að viðmiðunarreglurnar fjalla um vandmeðfarin mál í sambandi við reglur sem koma upp við eignastýringu lífeyrissjóða;

gefur gaum að því að þessum viðmiðunarreglum er ætlað að gilda um atvinnutengda lífeyrissamninga og lífeyrissjóði og tengd eignastýringarfyrirtæki;

gefur gaum að því að þessar viðmiðunarreglur kunna einnig að gilda um fjármagnaða samninga og sjóði sem eru ekki atvinnutengdir;

gefur gaum að því viðmiðunarreglurnar skilgreina góðar starfsvenjur varðandi reglur um lífeyrissjóði þar sem hugtakið „reglur“ eiga m.a. við um ýmsa löggæringa, t.d. lög; skattareglur; staðla opinberra eftirlitsaðila; siðareglur fagfélaga; samninga heildarsamtaka launamanna og atvinnurekenda og sjóðsskjöl;

gerir sér grein fyrir því að þróun uppbyggingar eða hlutverks lífeyrissjóða kann að leiða til frekari endurskoðunar og breytingar á þessum viðmiðunarreglum;

Um tillögu nefndar um tryggingar og séreignarlífeyri og starfshóps hennar um séreignarlífeyri;

I. MÆLIR MEÐ ÞVÍ að aðildarríkin óski eftir því við stjórnvöld að þau tryggi setningu viðeigandi reglugerðar um eignastýringu lífeyrissjóða að teknu tilliti til efnis Viðauka I í þessum tilmælum sem eru óaðskiljanlegur hluti af honum.

II. ÓSKAR EFTIR ÞVÍ að aðildarríkin kynni þessar viðmiðunarreglur meðal lífeyrissjóða, einnig að teknu tilliti til athugasemda í Viðauka II eins og þær kunna að breytast við og við.

III. ÓSKAR EFTIR ÞVÍ ríki utan stofnunarinnar taki tillit til ákvæða tilmælanna og, ef við á, aðhyllist settum skilyrðum nefndar um tryggingar og séreignarlífeyri.

IV. FELUR nefndinni um tryggingar og séreignarlífeyri og starfshópi hennar um séreignarlífeyri að skiptast á upplýsingum um framvindu og reynslu varðandi útfærslu þessara tilmæla, að endurskoða upplýsingarnar og gefa ráðinu skýrslu eigi síðar en þrem árum eftir gildistöku þeirra og síðan eftir því sem við á.

VIÐAUKI I

Viðmiðunarreglur um eignastýringu lífeyrissjóða

1. Markmið eftirlauna og skynsamlegar meginreglur

1.1 Reglugerð um eignastýringu lífeyrissjóða á að byggjast á grundvallarmarkmiði lífeyrissjóðs um ellilífeyri og tryggja að fjárfestingarstýring sé innt af hendi samkvæmt skynsamlegum meginreglum um öryggi, arðsemi og lausafjárþörf og að beitt sé hugtökum áhættustýringar, svo sem eignadreifingu og samræmis milli eigna og skuldbindinga.

2. Varfærnisregla

2.1 Stjórn eftirlaunakerfis eða lífeyrissjóðs og aðrir hlutaðeigandi aðilar eiga að hlíta varfærnisreglu, svo sem að aðgát sé höfð við fjárfestingar eigna lífeyrissjóðsins, notið sé kunnáttu sérfræðings og að viðhöfð sé forsjálni og áreiðanleikakönnun. Ef stjórnin og aðrir hlutaðeigandi aðilar hafa ekki nægilega sérþekkingu til að taka fyllilega upplýstar ákvarðanir og fullnægja skyldum sínum ber að skylda þá til að leita utanaðkomandi aðstoðar sérfræðings.

2.2 Stjórn eftirlaunakerfis eða lífeyrissjóðs og aðrir hlutaðeigandi aðilar eiga að bera skyldu fjárvörsluaðila til eftirlaunakerfisins eða lífeyrissjóðsins, sjóðfélaga og bótaþega. Þessi skylda krefst þess að stjórnin og aðrir hlutaðeigandi aðilar gæti hagsmuna sjóðfélaga og bótaþega hvað varðar fjárfestingar eigna lífeyrissjóðsins og framkvæmi áreiðanleikakönnun í fjárfestingarferlinu.

2.3 Lagaákvæðin¹ eiga að skylda stjórn eftirlaunakerfisins eða lífeyrissjóðsins til að koma á nákvæmu ferli um fjárfestingarstarfsemina (sjá Viðmiðunarreglu III um fjárfestingarstefnu), þ.m.t. að stofna til viðeigandi innra eftirlits og starfsreglna til þess að tryggja framkvæmd og eftirlit fjárfestingarstýringarferlisins.

3. Fjárfestingarstefna

3.1 Stjórn lífeyrissjóðsins ber að birta skriflega yfirlýsingu og fylgja með virkum hætti heildarfjárfestingarstefnu.

3.2 Í fjárfestingarstefnunni eiga að koma fram skýr fjárfestingarmarkmið lífeyrissjóðsins sem eru í samræmi við markmið lífeyrissjóðsins um ellilífeyri og þar með við einkenni skuldbindinga lífeyrissjóðsins með viðunandi áhættustig fyrir lífeyrissjóðinn, bakhjarl lífeyrissjóðsins, sjóðfélaga og bótaþega. Aðferðin til að ná slíkum markmiðum á að fullnægja varfærnisreglu þar sem tekið er tillit til þarfar fyrir eðlilega eignadreifingu og áhættustýringu, til gjalddaga skuldbindinga og lausafjárþarfar lífeyrissjóðsins, svo og hvers konar sértækra lagalegra takmarkana á samsetningu eignasafnsins.

3.3 Fjárfestingarstefnan á a.m.k. að fullnægja stefnumörkun um stefnumótandi ráðstöfun eigna lífeyrissjóðsins (eignasamsetningu helstu fjárfestingarflokka til langs tíma), heildarmarkmið um ávöxtun lífeyrissjóðsins og aðferðir við eftirlit og, þar sem þörf krefur, breytingar á samsetningu og ávöxtunarmarkmiðum í ljósi breyttra skuldbindinga og markaðsaðstæðna. Fjárfestingarstefnan ætti að ná til hvers konar viðtækra ákvarðana um taktíska samsetningu eignasafns, val á verðbréfum og framkvæmd viðskipta.

3.4 Stofna þarf til trausts stýringarferlis sem mælir og leitast við stýra eignasafnsáhættu með viðeigandi hætti og stýra eignum og skuldbindingum í samhengi og með samþættandi hætti.

3.5 Fjárfestingarstefna eftirlaunakerfa þar sem sjóðfélagar velja um fjárfestingar ætti að tryggja að um viðeigandi röð fjárfestingarkosta, þ.m.t. sjálfvalinn kost, sé að ræða fyrir sjóðfélaga og að þeir hafi aðgang að nauðsynlegum upplýsingum til taka ákvarðanir um fjárfestingar. Einkum á fjárfestingarstefnan að flokka fjárfestingarkosti með tilliti til fjárfestingaráhættu

¹ Í öllu þessu skjali eru lagaákvæði túlkuð vítt. Þau kunna að innihalda meginefni laga um eftirlaun, skyldra laga (t.d. laga um fjárvörslusjóði), skattalaga, staðla eftirlitsaðila með lífeyrissjóðum og fjármálastarfsemi, siðareglna fagfélaga (t.d. samtaka lífeyrissjóða), samninga heildarsamtaka launamanna og vinnuveitenda, eða sjóðsskjöl (t.d. skjala um fjárvörslu).

sjóðfélaga.

- 3.6 Tilgreina ber þá aðila sem bera ábyrgð á heildarframkvæmd fjárfestingarstefnunnar, ásamt öllum öðrum mikilvægum aðilum sem taka þátt í fjárfestingarstýringarferlinu. Einkum á að koma fram í fjárfestingarstefnunni hvort notast verður við eigin eða utanaðkomandi fjárfestingarstjóra, hvert er verksvið þeirra og umboð og hvaða aðferð verður beitt við val þeirra og hvernig störf þeirra verða metin. Ef notast er við utanaðkomandi fjárfestingarstjóra ber að gera samning um fjárfestingarstýringuna.
- 3.7 Setja ber starfsreglur og mælikvarða, sem stjórnin eða aðrir ábyrgir aðilar beita reglulega, til að endurskoða virkni fjárfestingarstefnunnar og meta hvort þörf er fyrir að breyta henni, framkvæmd hennar, ákvarðanatöku, svo og ábyrgð á hönnun hennar, framkvæmd og endurskoðun.

4. Takmörkun eignasafna

- 4.1 Lagaákvæði kunna að mæla fyrir um hámarksfjárfestingar eftir flokkum (þaki) að því marki að þær séu í samræmi við og stuðli að skynsamlegum reglum um öryggi, arðsemi og lausafjárþörf sem beitt er við val á fjárfestingum. Lagaákvæði gætu einnig mælt fyrir um lista viðurkenndra eða ráðlagðra fjárfestinga. Innan þessa ramma kunna tilteknar tegundir fjárfestinga að lúta ströngum takmörkunum. Lagaákvæði ættu ekki að mæla fyrir um lágmarksfjárfestingar (gólf) varðandi tilteknar fjárfestingar nema í undantekningartilvikum og þá tímabundið og sökum knýjandi skynsamlegra ástæðna.
- 4.2 Forðast ber takmarkanir á eignasafni sem hindra viðeigandi eignadreifingu eða koma í veg fyrir jöfnun eigna og skuldbindinga eða notkun annars konar almennt viðurkenndrar tækni og aðferðafræði til áhættustýringar. Jöfnun einkenna eigna og skuldbindinga (svo sem varðandi gjalddaga, tímallengd, gjaldmiðla o.s.frv.) er afar gagnleg og ætti ekki að hindra slíkt.
- 4.3 Þar sem lagaákvæði mæla fyrir um hámark fjárfestingar eftir tegundum (þaki) ætti að beita hefðbundnu verklagi til þess að leiðrétta óhóf innan tiltekinna marka.
- 4.4 Banna ætti eða takmarka sjálfsfjárfestingar þeirra sem sjá um fjárfestingarstýringar lífeyrissjóðs nema gerðar hafi verið viðeigandi öryggisráðstafanir. Bannaðar eru eða stranglega takmarkaðar við skynsamleg takmörk (t.d. 5% af eignum lífeyrissjóðs) fjárfestingar í eignum bakhjarls eftirlaunakerfis, í aðilum sem eru tengdir eða í eignatengslum við einhverja lífeyriseiningu eða fyrirtæki sem hefur með höndum eignastýringu lífeyrissjóðs. Ef bakhjarl lífeyrissjóðs, lífeyriseining eða fyrirtæki, sem hefur með höndum eignastýringu lífeyrissjóðs, tilheyra fyrirtækjasamstæðu ber einnig að takmarka fjárfestingar í fyrirtækjum í eigu þessarar sömu samstæðu að skynsamlegu marki sem kann þó að vera örlítið hærri hundraðshluti (t.d. 10% af eignum lífeyrissjóðs).
- 4.5 Fjárfestingar í eignum frá sama útgefanda eða útgefendum sem tilheyra sömu samstæðu mega ekki valda óhóflegri samþjöppun áhættu fyrir lífeyrissjóðinn.
- 4.6 Ekki ætti að banna lífeyrissjóðum að fjárfesta utanlands og í þeim eignum ætti meðal annarrar áhættu að taka tillit til gjaldeyrisjöfnunarþarfa milli eigna og skuldbindinga eftirlaunakerfis.²
- 4.7 Lagaákvæði eiga að mæla fyrir um notkun afleiða og svipaðra skuldbindinga og taka bæði tillit til gagnsemi þeirra og hættu á óviðeigandi notkun. Notkun afleiða, sem felur í sér möguleika á ótakmörkuðum skuldbindingum, ætti að vera háð ströngum takmörkunum, ef ekki bönnuð.
- 4.8 Öll lagaákvæði, sem mæla fyrir um takmörkun á stærð eignasafna, á að meta reglulega til að komast að raun um hvort þau eru um of takmarkandi fyrir möguleika stjórnenda eignastýringar lífeyrissjóða til að beita hagstæðustu fjárfestingarstefnu og skyldi þeim breytt ef þörf krefur.

²Slíkar takmarkanir á fjárfestingu erlendis eru útskýrðar í skjalinu „Reglur Efnahags- og framfarastofnunarinnar um aukio fjálsræði í fjármagnsflutningum. Fjárfestingar váttryggingarfélag og séreignarlífeyrissjóða í eignasöfnum erlendis: Viðtækari beiting reglna Efnahags- og framfarastofnunarinnar um aukio fjálsræði í fjármagnsflutningum og tengd breytingar-ákvæði.“

5. Mat á eignum lífeyrissjóða

- 5.1 Lagaákvæði eiga að mynda eðlilegan, gagnsæjan og upplýstan grundvöll til að meta eignir lífeyrissjóða.
- 5.2 Ef landsreglur krefjast ekki verðmats á gildandi markaðsvirði eða samkvæmt sanngjarnri aðferð við verðmatið er mælt með því að matinu fylgi upplýsingar um niðurstöður sem hefðu fengist með beitingu gildandi markaðsvirðis eða samkvæmt sanngjarnri aðferð við verðmatið.
- 5.3 Lagaákvæði eiga að skylda lífeyrissjóði til að hlíta verðmati í þágu reikningsskila, skýrslugerðar, tryggingarfræði og fjármögnunar. Þegar best lætur eiga heimilar aðferðir um verðmat í þessu skyni að vera í samræmi, en ef um ósamræmi er að ræða á mismunur á aðferðum að vera gagnsær. Undir viðeigandi kringumstæðum mega reglur heimila aðferðir sem draga úr skammtímaflökti verðmats um tíma í þágu tryggingarfræði og fjármögnunar.
- 5.4 Þörf kann að vera á sérstökum aðferðum til að meta tregseljanleg verðbréf á heftum lausa-fjármarkaði og eignir svo sem fasteignir. Lagaákvæði kunna að mæla fyrir um tiltekna aðferðir til að meta slíkar eignir sem ættu, eftir því sem við verður komið, að taka tillit til hættu sem fylgir tregseljanleika á markaði.
- 5.5 Aðferðin, sem notuð er við mat á eignum lífeyrissjóðs, á að vera gagnsæ fyrir stjórn lífeyrissjóðsins, alla aðra sem taka þátt í fjárfestingarstýringu lífeyrissjóðsins, sjóðfélaga og lífeyrisþega.

Athugasemdir við viðmiðunarreglur um eignastýringu lífeyrissjóða

1. Tekjumarkmið eftirlauna og skynsamlegar meginreglur

1. Stjórnun eignastýringar lífeyrissjóða á að byggjast á því markmiði að lífeyrissjóðurinn sé örugg uppspretta eftirlauna. Stjórnunin á að miðast við skynsamlegar meginreglur, þ.m.t. öryggi, arðsemi (afkomu) og greiðslugetu heildareignasafnsins og beita í þeim tilgangi stjórnunarhugtökum svo sem eignadreifingu og samræmi milli eigna og skuldbindinga. Eins og nánar er útskýrt hér að neðan (Viðmiðunarreglur II og IV) eru grundvallarreglurnar fölgjar í varfærnisreglum og, í sumum tilvikum, takmörkun eignasafna.

2. Varfærnisregla

- 2.1 Þegar beitt er varfærnisreglu er stjórn lífeyrissjóðs eða öðrum ábyrgum aðila veitt vítt valdsvið til að fjárfesta eignir lífeyrissjóðsins á varfærinn hátt með tilliti til tiltekinna þarfa lífeyriskerfisins eða lífeyrissjóðsins. Samkvæmt þessari reglu er gert ráð fyrir því að stjórnin taki á sig skuldbindingar í tengslum við fjárfestingarstýringuna með fullnægjandi hæfni til að gegna því hlutverki en, ef slík fagkunnátta eða þekking er ekki fyrir hendi, að afla aðstoðar utanaðkomandi sérfræðings á því sviði þar sem stjórnina skortir fagkunnáttu eða þekkingu, eins og lagt er til í viðmiðunarreglum sem ráðið hefur samþykkt. Tilhneigingin hefur verið sú að varfærni aðilar takist á herðar skuldbindingar með fagkunnáttu og þekkingu sem „sérfræðingar“ (fremur en „venjulegar persónur“) mundu beita við það verkefni sem vinna skal. Reglunni um „sérfræðing“ skal beita með tilliti til þeirra flóknu og margþættu verkefna sem upp kunna að koma á sviði stýringar eignasafna.
- 2.2 Varfærnisreglan á að m.a. að mæla fyrir um skyldu til fjárhagsgæslu, þ.e. skuldbindingu til að taka ákvarðanir um fjárfestingarstýringu með bestu (stundum nefnt „einu“ eða „einskörðuðu“) hagsmuni eftirlauna- eða lífeyrisþega að leiðarljósi, svo og skyldu til að gera áreiðanleikakönnun í fjárfestingarferlinu, þ.e. skuldbindingu til að kanna ítarlega og fylgjast með fjárfestingum og þeim sem falið er að hafa með höndum fjárfestingarstýringuna. Um skyldu til fjárgæslu gilda oft viðbótarreglur til að forðast aðstæður þar sem á hana kynnu að vera bornar bríður. Til dæmis banna mörg ríki stjórnun lífeyrissjóða og þeim sem vinna fyrir stjórnina að koma sér í þær aðstæður, hafa tengsl eða viðskipti, sem leitt gætu (eða virðast geta leitt) til hagsmunaárekstra sem drægju úr getu þeirra til að hafa með höndum fjármunagæslu í þágu sjóðfélaga. Þeir sem marka stefnuna og opinberir eftirlitsaðilar ættu að íhuga alvarlega útbreiðslu slíkra reglna til viðbótar við skyldu til fjármunagæslu.¹
- 2.3 Einnig er mikilvægt að þeir sem móta stefnuna og opinberir eftirlitsaðilar ákveði um hverja varfærnisreglan og tengd skylda til fjármunagæslu og áreiðanleikakannanir skuldi gilda. Að minnsta kosti ættu þessar reglur að gilda um stjórnir lífeyrissjóða og aðra hlutaðeigandi aðila, svo sem eignastjóra sem hefur verið falin valkvæð ábyrgð til fjárfestinga.
- 2.4 Varfærnisreglan beinist fremur að atferli og framkvæmd en niðurstöðum. Hún leitast við að tryggja að þeir sem bera ábyrgð á því að stjórna eignastýringu lífeyrissjóða geri það á fagleган hátt í því skyni einungis að til hagsbóta sé fyrir lífeyrissjóðinn og sjóðfélaga hans. Vegna þess að varfærnisreglan beinist að framkvæmdinni leggur hún sérstaka áherslu á getu stjórnar lífeyrissjóðsins til að ráða til starfa hæfa aðila og stofna til viðeigandi innra eftirlits og ferla við skilvirka framkvæmd og eftirlit með fjárfestingarstýringunni.²
- 2.5 Stofnun og beiting fjölþættrar fjárfestingarstefnu (sjá III. kafla) er talin skipta höfuðmáli til að fullnægja varfærnisreglunni.
- 2.6 Takmarkanir á eignasafni (sjá IV. kafla) geta þjónað sem mikilvæg mörk sem hindra eða aftra óviðeigandi eða öfgakenndum ákvörðunum um fjárfestingar en þær geta þó ekki einar stýrt af skilvirkni með hvaða hætti ákvarðanir um eignastýringu lífeyrissjóðs eru teknar innan slíkra marka og segja í raun ekkert um hvaða starfsemi er „innan marka“. Þess vegna ættu lögsagnarumdæmi, sem treysta eingöngu á röð magnbundinna takmarkana á

¹Um hagsmunaárekstra er einnig fjallað í tilmælum ráðsins um viðmiðunarreglur um fjárfestingarstýringu.

²Með öðrum orðum: Varfærnisreglan krefst strangra reglna um rekstur og stjórnun. Lesanda er vísað á tilmæli ráðsins um viðmiðunarreglur um fjárfestingarstýringu.

eignasafni til að hafa stjórn á eignastýringu lífeyrissjóða, að íhuga að stofna til varfærnisreglu til að verka samhliða takmörkunum á eignasöfnum. Hvað þessu viðvikur ættu ríki, sem treysta fyrst og fremst á takmarkanir eignasafna, að koma einnig á varfærnisreglum fyrir stjórnir lífeyrissjóða.

3. Fjárfestingarstefna

- 3.1 Þeim aðilum, sem bera ábyrgð á fjárfestingarstýringu eigna lífeyrissjóðs, ber að móta sér fjárfestingarstefnu og lýsa henni í skriflegri skýrslu. Þessa skyldi krafist hvort sem fjárfestingarreglunum er beitt samkvæmt varfærnisreglu, takmörkunum á eignasafni eða einhverri blöndu þessa tveggja. Móta ber fjárfestingarstefnu burtséð frá tegund eftirlaunakerfis, hvort sem um er að ræða fastréttindasjóð eða fastiðgjaldasjóð. Eins og fram kemur í viðmiðunarreglunum kann þess að vera krafist af eftirlaunakerfum, þar sem sjóðfélagar koma að stjórn, að líta til annarra og mismunandi þátta í fjárfestingarstefnu sinni¹. Með sama hætti kann fjárfestingarstefna fastréttindasjóða að vera önnur en fjárfestingarstefna fastiðgjaldasjóða. Einkum eru tengslin milli tryggingafræðilegra ákvarðana, greiðsluskuldbindinga og fjárfestingarstýringar verulega flóknari hjá fastréttindasjóðum og ber að taka fullnægjandi tillit til þess í fjárfestingarstefnunni.
- 3.2 Fjárfestingarstefnunni ber að skilgreina nákvæmlega hver hin fjárhagslegu markmið lífeyrissjóðsins eru og með hvaða hætti ætlunin er að ná þeim. Fjárfestingarmarkmiðin eiga að vera í samræmi við tekjumarkmið eftirlauna lífeyrissjóðsins og því í samræmi við skuldbindingar sjóðsins. Þeim ber einnig að fullnægja viðkomandi lagaákvæðum (varfærnisreglu og takmörkunum eignasafns), og meira almennt, meginreglu um eignadreifingu og samræmi milli eigna og skuldbindinga (gjaldþaga, tímalengd, gjaldmiðil o.s.frv.).
- 3.3 Fjárfestingarstefnunni ber að taka tillit til skammtíma- og langtímaskuldbindinga lífeyrissjóðsins, þ.m.t. hvers konar nauðsynlegra fjármögnunarpátta og tryggingafræðilegra þátta sem kunna að hafa áhrif á slíkar skuldbindingar. Skammtímaskuldbindingar eru m.a. skuldbinding til að greiða bætur þeirra sem komnir eru á greiðslustig (við starfslok), laun, stjórnunarkostnaður og þóknarir sem eftirlaunakerfinu ber að greiða af eignum lífeyrissjóðsins, svo og áætlaður kostnaður vegna ákvæða um flutning til annars kerfis sem kunna að eiga við um eftirlaunakerfið.
- 3.4 Fjárfestingarstefnan á að skilgreina stefnumótandi eignaskiptingu (eignablöndu í helstu fjárfestingarflokkum til langframa), heildarmarkmið lífeyrissjóðsins og leiðir til að fylgjast með og, eftir þörfum, að breyta almennum eignaskiptingum og afkomumarkmiðum í ljósi breyttra skuldbindinga og markaðsaðstæðna. Nánar tiltekið á stefnuyfirlýsingin að tilgreina viðeigandi frammistöðuviðmið og tímaramma mats og taka á hvaða frávík frá stefnumótandi eignaskiptingu verða leyfð.
- 3.5 Framkvæmd skynsamlegrar áhættustýringar er nauðsynleg til að mæla með viðeigandi hætti og hafa eftirlit með eignasafnsáhættu og heildaráhættustefnu lífeyrissjóðs, þ.m.t. umfang samræmis milli eigna og skuldbindinga. Stjórnin kann að setja sér markmið um stig samræmis milli eigna og skuldbindinga þar sem unnt er að fylgjast með viðeigandi áhættustýringartækni sem tekur tillit til helstu áhættuþátta sem hafa áhrif á eignir og skuldbindingar lífeyrissjóðsins.
- 3.6 Í fjárfestingarstefnunni á að koma fram hvort notaðir verði innri eða utanaðkomandi fjárfestingarstjórar, hvert á að vera umfang og umboð starfsemi þeirra og með hvaða hætti þeir verða valdir og hvernig verður fylgst með störfum þeirra. Þar sem gert er ráð fyrir að fela öðrum aðilum fjárfestingarstýringu er nauðsynlegt að gera fjárfestingarsamning. Að sama skapi á að koma fram í fjárfestingarstefnunni hver kostnaður er við fjárfestingarstýringu og skylda starfsemi, þ.m.t. rannsóknir og viðskiptakostnaður og endurgjald, einkum þegar um er að ræða utanaðkomandi þjónustuaðila.

4. Takmarkanir á eignasafni

¹Um sérstakt tillit til reikninga undir stjórn sjóðfélaga, sjá helstu meginreglu 5 (Verndun réttinda sjóðfélaga og bótaþega starfstengdra eftirlaunakerfa) í tilmælum ráðsins um helstu meginreglur varðandi reglugerð um atvinnutengd eftirlaun.

- 4.1 Með því að mæla fyrir um takmarkanir á eignasöfnum hefta opinberir eftirlitsaðilar beinlínis svið eignaskiptingar sem eru tiltæk þeim sem falin er ábyrgð á eignastýringu lífeyrissjóðs með því að mæla fyrir um magntakmörk fjárfestingar, yfirleitt eftir eignaflokkum. Að jafnaði eru slíkt takmörk miðuð við leyft hámarksstig fjárfestingar (þaks) í ýmsum eignaflokkum og á ýmsum mörkuðum. Almenn markmið slíkra takmarkana á eignasafni er að beita skynsamlegum meginreglum um öryggi, arðsemi og greiðslugetu hvað varðar opinbert eftirlit, fremur en hvað varðar lífeyrissjóðinn, og til að stuðla að eða taka upp-haflega stefnumótandi ákvörðun um eignaskiptingu sem gildir fyrir alla lífeyrissjóði sem háðir eru lagaákvæðinu. Takmarkanir á eignasöfnum kunna að vera settar til að tryggja lágmarkseignadreifingu og samræmi milli eigna og skuldbindinga.
- 4.2 Einnig er hægt að gera lista yfir viðurkenndar/ráðlagðar eignir og markaði (hugsanlega að-eins í stórum dráttum). Í sumum tilvikum gæti slíkur listi verið skyldubundinn. Hann gæti einnig verið valkvæður, en í slíkum tilvikum gæti verið möguleiki á því að krefjast þess að fyrirtækið réttlætti hvers konar frávik frá listanum.
- 4.3 Tiltæknir flokkar fjárfestinga kunna að vera stranglega takmarkaðir (t.d. lán án viðeig-andi tryggingar, óskráð hlutabréf, tiltekin hlutabréf sem kunna að valda mikilli hættu á hagsmunaaðrekstri, bundnir fjármunir og, almennt, fjárfestingar án fullnægjandi gagnsæis). Einnig getur skipt máli að takmarka fjárfestingar lífeyrissjóða í fyrirtækjum (eða fjárfest-ingarkostum) sem hafa þá þegar mikið magn slíkra eignaflokka.
- 4.4 Einnig má beita reglugerð um takmarkanir á eignasafni á grundvelli eignadreifingar í því skyni að hafa hámarksstig fjárfestinga í tiltekinni eign, einni útgáfu eða verðbréfum sama útgefanda (útgefanda eins fyrirtækis eða fyrirtækjahóps) sem hlutfall af heildareignasafni lífeyrissjóðs. Þetta er ein algengasta reglugerð um takmarkir á eignasafni, oft notuð í lög-sagnarumdæmum þar sem beitt er varfærnisreglu.
- 4.5 Einnig er mælt með takmörkunum á eignasafni sem banna eða takmarka verulega sjálfs-fjárfestingar fjárfestingarstjóra lífeyrissjóðs. Slíkum takmörkunum má beita afdráttarlaust eða hafa þær innifaldar í reglugerð um varfærnisreglu. Þar sem takmarkanir eru hafðar afdráttarlausar fremur en að um algert bann sé að ræða ættu lagaákvæði að mæla fyrir um varfærnishámark (t.d. ekki hærra en 10% af eignum lífeyrissjóðsins) um möguleika sjóðsstjóra lífeyrissjóða til að fjárfesta eignir lífeyrissjóðsins í hlutabréfum eða öðrum fjármálagerningum eigin fyrirtækis eða fyrirtækja í eignartengslum. Svipuð takmörk ætti að hafa á möguleikum til að fjárfesta eignir lífeyrissjóðs í hlutabréfum eða öðrum fjár-málagerningum vinnuveitanda sem er ábyrgur fyrir eftirlaunakerfi eða lífeyrissjóði og tengdum fyrirtækjum sama vinnuveitanda. Hin tilteknu takmörk skulu sett með tilliti til þeirrar áhættu sem fylgja fjárfestingu í hinu ábyrga fyrirtæki. Ef um er að ræða einstakan ábyrgan aðila skal takmarka fjárfestingu í eignum hins ábyrga aðila við skynsamleg mörk (t.d. 5% af eignum lífeyrissjóðsins). Ef hinn ábyrgi aðili er hluti af fyrirtækjasamstæðu má takmarka heildarfjárfestingu í fyrirtækjum í samstæðunni við örlítið hærri prósentu (t.d. 10% af eignum lífeyrissjóðsins). Að sama skapi ættu lagaákvæði mæla fyrir um hámarks-takmark fjárfestinga eigna lífeyrissjóðs í aðilum, sem tengjast eða eru í eignartengslum við einhvern þjónustuaðila eftirlaunakerfisins, til þess að koma í veg fyrir hagsmunaaðrekstur. (Eins og fram kemur í umfjöllun um varfærnisregluna er lagaákvæðum til að koma í veg fyrir hagsmunaaðrekstur oft beitt ásamt (eða í staðinn fyrir) afdráttarlausri skyldu til fjár-hagsgæslu).
- 4.6 Ef sjóðfélagar koma að stjórn eftirlaunakerfis kunna meginreglan um eignaskiptingu og reglur, sem banna eða takmarka sjálfsfjárfestingu, að vera mikilvægir þættir í fjárfesting-arreglugerðum lífeyrissjóða og ber opinberum eftirlitsstofnunum að meta hvort eftirlit þeirra með slíkum lífeyriskerfum tekur nægilega á þessum atriðum varðandi reikninga líf-eyrissjóða þar sem sjóðfélagar koma að stjórn. Í fyrsta lagi, lífeyrissjóðir (eða aðrir bland-aðir fjármálagerningar), þar sem sjóðfélögum er heimilt að fjárfesta í, geta lotið reglum til að koma í veg fyrir að eignasöfnin stundi óeðlilega sjálfsfjárfestingu eða fjárfestingu sem mundi brjóta regluna um eignadreifingu. Í öðru lagi væri unnt að beita viðbótarreglum gagnvart sjóðfélögum sem er heimilað að stunda slíka fjárfestingu.
- 4.7 Ef lagaákvæði mæla fyrir um hámarksstig (þak) fjárfestingar eftir flokkum, skv. megin-reglunni um eignadreifingu, ætti að móta ferli þar sem þess er krafist af lífeyrissjóðum að

leiðréttu hvers konar óhóf innan tiltekinna tímamarka. Að sama skapi kann einnig að vera nauðsynlegt að taka á tímabundnum brotum af völdum óvæntra eða óvenjulegra sveiflna í markaðsverðmæti eignasafna lífeyrissjóða. Þeim sem móta stefnuna og opinberum eftirlitsaðilum ber að gera grein fyrir því að samtímis lækkun á verðmæti eins eignaflokks og hækkun á verðmæti annars kann að hafa veruleg áhrif á ráðstöfun eignasafna sem eru prófuð með tilliti til takmarkana á eignasafni á grundvelli hundradshluta eignasafnsins.

- 4.8 Almennt ætti að forðast tilteknar tegundir takmarkana á eignasöfnum. Gagnstætt fyrirmælum um hámark fjárfestingastigs ætti að banna lágmarksstig fjárfestingar (gólfs) fyrir tiltekinn flokk fjárfestinga. „Gólf“ neyða lífeyrissjóði til að fjárfesta tiltekinn hluta eignasafnsins í tilteknum eignaflokkum og hefta möguleika fjárfestingarstjóra lífeyrissjóða í því að forðast það sem þeir telja vera óskynsamlegar fjárfestingar eða fjárfestingar sem henta ekki eignasöfnum þeirra. „Gólf“ kunna einnig ranglega að hækka verð tiltekinna eignaflokka. Eins og fram kemur í viðmiðunarreglunum ættu lagaákvæði ekki að mæla fyrir um lágmarksstig fjárfestingar í neinum tilteknum flokki fjárfestinga, nema í undantekningar-tilvikum og þá tímabundið af knýjandi og skynsamlegum ástæðum. Fjárfestingargólf hafa stundum verið notuð þegar nýr séreignarlífeyrissjóður tekur til starfa og talið er að aðeins tilteknar fjáreignir veiti fullnægjandi gagnsæi eða reiðufjárgetu. Í slíkum tilvikum hentar að jafnaði betur að setja þök á slíkar eignir sem teljast ekki henta til fjárfestingar.
- 4.9 Forðast ber magntengdar takmarkanir á eignasöfnum sem hefta fullnægjandi eignaskiptingu eða hindra samræmi milli einkenna eigna og skuldbindinga (gjaldldagi, tímalengd, gjaldmiðlar o.s.frv.). Hvað þetta varðar ættu þeir sem móta stefnuna og opinberir eftirlitsaðilar að hafa í huga og taka tillit til nútímalegra og virkra aðferða við áhættustýringu, þ.m.t. þróun stýringartækni um eignir/skuldbindingar. Beiting slíkrar tækni kann að leiða til eignasafna, sem eru t.d. aðallega fólgin í skuldabréfum og gætu því gengið í berhögð við lögboðnar takmarkanir eignasafna, en teldust þó ekki endilega vera ófullnægjandi eignadreifð eða óskynsamleg. Miklu máli skiptir að reglugerðir um eignasöfn taki tillit til þess að eignasöfn skuldbindinga lífeyrissjóða, og lagaákvæði ættu því að mæla fyrir um umhverfi almennra meginreglna sem tekur á samræmi og svipaðri áhættustýringartækni. Hvað þetta varðar kann að vera gagnlegt að laga reglugerðir að sammingsbundnum tryggingum (t.d. með tilliti til arðs, vaxtastigs, verðbóta o.s.frv.), gjaldldaga og útgreiðslutilhögun (t.d. reglulegum greiðslum eða eingreiðslu) varðandi hið tiltekna eftirlaunakerfi.
- 4.10 Bann við fjárfestingum í útlöndum kann að vinna gegn helstu markmiðum reglugerðar um takmörkun eignasafna – í því skyni að tryggja fullnægjandi eignadreifingu lífeyrissjóðs – og því skyldi forðast slíkt bann. Slíkar takmarkanir kunna einnig að vinna gegn arðsemismarkmiðum. Að því marki sem innanlandsmarkaðir eru ekki tengdir ætti möguleiki á því að dreifa fjárfestingum á alþjóðavettvangi að draga úr áhættu. Við það bætist að í sumum ríkjum kunna innanlandsmarkaðir ekki að vera fullnægjandi eignadreifðir, t.d. ef þeir eru undir áhrifavalda fæinna stórra fyrirtækja eða óeðlilega háðir einnig tegund iðnaðar. (Kostir við eignadreifingu lífeyrissjóða á alþjóðavettvangi skyldu hins vegar skoðaðir í ljósi annarra markmiða. Í mörgum ríkjum eru lífeyrissjóðir verulegur þáttur í almennum sparnaði og gegna mikilvægu hlutverki í þróun innanlandsmarkaðar.) Þegar fjárfest er í eignum erlendis ber að kanna nákvæmlega pólitíska áhættu og gengisáhættu og taka tillit til slíkra þátta. Ríki kunna einnig að íhuga að setja reglur um gengisáhættu og staðsetningu eignarhalds á erlendum eignum eða fjárvörslusjóðs lífeyrissjóðsins.
- 4.11 Afleiður eru flóknir fjármálagerningar sem skipta vaxandi máli í eignasöfnum lífeyrissjóða. Beiting afleiða sem stjórntækis kann að vera gagnleg og skilvirk ef hún er framkvæmd með varfærum hætti í því skyni að draga úr fjárfestingaráhættu eða auðvelda skilvirka stýringu eignasafna. Verið getur að setja verði sérstakar reglur til að tryggja að beiting þeirra samræmist viðeigandi áhættustýringarkerfum. Beiting afleiða, sem fela í sér möguleika á ótakmörkuðum skuldbindingum, og, almennt séð, notkun afleiða í spákaupmennskuskyni skyldi bönnuð.
- 4.12 Þeir sem móta stefnuna og opinberir eftirlitsaðilar, sem setja eignasöfnum takmörk, ættu að meta reglulega hvort lagaákvæði þeirra valdi neikvæðri hvatningu sem gæti grafið undan eða heft að óþörfu möguleika eignastjóra lífeyrissjóða til að ná hámarksárangri í fjárfestingum. Breytingar ætti að gera á slíkum lagaákvæðum ef í ljós kemur að þau eru óþarflega hamlandi. Að því marki að öryggi eigna lífeyrissjóðs séu ekki teft í hættu ætti að íhuga

að gera magnbundnar takmarkanir á eignasöfnum minna hamlandi og treysta fremur á varfærnisregluna. Eins og fram kemur í umræðunni um varfærnisregluna, þótt stundum sé talið að varfærnisreglan og takmarkanir á eignasöfnun séu reglur sem stangast á, geta þær bætt hvor aðra upp – og ættu þeir sem móta stefnuna og opinberir eftirlitsaðilar að leitast við að koma á viðeigandi jafnvægi.

5. Mat á eignum lífeyrissjóða

- 5.1 Til þess að stuðla að viðeigandi stýringu eigna lífeyrissjóðs verður stjórn lífeyrissjóðsins og aðrir aðilar, sem koma að eignastýringu, að geta auðveldlega gengið úr skugga um verðmæti eigna lífeyrissjóðsins, sem þeir bera ábyrgð á, burtséð frá eðli fjárfestinga lífeyrissjóðsins. Að jafnaði ber að notast við gildandi markaðsverðmæti þar sem um slíkt er að ræða. Ef um slíkt er ekki að ræða skyldi beita sanngjörnu mati samkvæmt almennum reikningskilastöðlum. Þar sem öðrum aðferðum er beitt er mælt með því að slíkum aðferðum fylgi upplýsingar um niðurstöður sem hefðu fengist með því að beita gildandi markaðsverði eða sanngjörnu mati.
- 5.2 Í öllum tilvikum ætti aðferðin, sem beitt er við mat á eignum lífeyrissjóðs, að vera gagnsæ fyrir stjórn lífeyrissjóðsins og þá sem koma að fjárfestingarstýringu lífeyrissjóðsins. Mat og þær aðferðir, sem beitt er, eiga að vera aðgengilegar fyrir eða birtar sjóðfélögum og bótaþegum.
- 5.3 Í sumum lögsagnarumdæmum er heimilt að beita ýmsum aðferðum til að jafna verðmæti eigna með tímanum í tengslum við tryggingafræðilegar ákvarðanir eða ákvarðanir um fjármögnun vegna skilgreindra bótasjóða eða skilgreindra framlagssjóða með tryggingum. Þar sem jöfnun er beitt ættu opinberir eftirlitsaðilar og umsjónarmenn að leitast við að tryggja að hún feli ekki veruleg undirliggjandi áhyggjuefni varðandi heildarráðstöfun eignasafns lífeyrissjóðsins eða frammistöðu tiltekinna fjárfestinga eða eignaflokka. Vegna þess að jöfnunartæknin kann að hafa veruleg áhrif á tryggingafræðilegar ákvarðanir og ákvarðanir um fjármögnun verða eftirlitsaðilar og umsjónaraðilar, sem starfa í umhverfi þar sem jöfnun verðmætis eigna er heimil, að hafa fullan skilning á eðli hugsanlegra áhrifa. Jöfnun verðmætis eigna kann að vera óþörf ef unnt er að dreifa um nokkurn tíma skuldbindingum um fjármögnun samkvæmt fenginni reynslu og tryggingafræðilegum hagnaði og tapi.

