

## Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Reykjavík, 3. mars 2026

### Efni: Umsögn við frumvarp til laga um breytingu á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997 (fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða)

Nasdaq Iceland („Kauphöllin“) þakkar fyrir tækifærið til að koma á framfæri athugasemdum sínum við áform um breytingar á fjárfestingarheimildum lífeyrissjóða.

Sjónarmið Kauphallarinnar eru rakin með ítarlegum hætti í umsögn hennar við áformaskjal um sama efni, dags. 18. febrúar 2026. Kauphöllin telur ekki þörf á að bæta miklu við þá umsögn. Að neðan fylgir því einungis umfjöllun um nánari útfærslu tillagna, sem ekki lágu fyrir þegar áformaskjalið var birt.

Með breytingum á 7. mgr. c-liðar 36. gr. laganna verður takmörkun á hámarks eignarhlut í einstaka eignum felld niður, nema að því er varðar fjárfestingar í skráðum félögum. Í skýringu með frumvarpinu kemur fram að þetta sé talið réttlætanlegt „til að stuðla að fjölbreyttu eignarhaldi á skráðum félögum, m.a. til að tryggja skilvirkni og eðlilega verðmyndun á markaði“.

Kauphöllin myndi vissulega að fagna því ef skilvirkni og eðlileg verðmyndun á markaði yrði gerð að sérstöku áhersluatriði í lögnum, en óttast aftur á móti að í þessu tilviki yrðu áhrifin þveröfug. Lífeyrissjóðir yrðu hvattir til að fjárfesta frekar í óskráðum en skráðum eignum og gætu þurft að beita sér gegn skráningu þeirra félaga sem þeir ættu hlut í og hefðu hvað mesta trú á, sem myndi koma niður á virkni hlutabréfamarkaðarins.

Það er algengur misskilningur að öll skráð félög séu mjög stór. Til að setja hlutina í eitthvað samhengi má benda á að yfir 82% allra félaga sem eru skráð á Nasdaq First North Growth Market á Norðurlöndunum, sem er markaðstorg fjármálagerninga, eru með markaðsvirði undir 10 milljörðum íslenskra króna, miðað við stöðuna í lok febrúar 2026 (341 af 417). Á skipulegum mörkuðum Nasdaq á Norðurlöndunum er þetta hlutfall 22% (140 af 626). Í heildina, þegar litið er á báðar gerðir markaða, eru 46% félaga á mörkuðum Nasdaq á norðurlöndunum (481 af 1.043) undir þessu viðmiði.

Kauphöllin hvetur stjórnvöld því til að endurskoða þessa útfærslu og heimila lífeyrissjóðum frekar að beita skynsemissreglunni við mat sitt á hámarki eignarhlutar síns í skráðum félögum. Að lágmarki ætti að undanskilja fjárfestingar í litlum og meðalstórum félögum sem eru skráð á markað og/eða fjárfestingar í félögum sem eru skráð á vaxtarmarkað lítilla og meðalstórra fyrirtækja (e. SME Growth Market)<sup>i</sup>.

Ef stjórnvöld breyta ekki afstöðu sinni til þessa ákvæðis telur Kauphöllin nauðsynlegt að gera viðbótarbreytingar á 2. mgr. 37. gr, en í núverandi drögum er lagt til að lífeyrissjóðum verði ekki skylt að grípa til ráðstafana til úrbóta ef að breytingar á gengi fjármálagerninga, fasteigna eða íslensku krónunnar leiða til þess að fjárfestingar þeirra fara fram úr leyfilegum mörkum. Sú staða gæti komið upp að lífeyrissjóður sem á 19% í skráðu félagi færi upp fyrir 20% mörkin við það eitt að félagið lækkaði hlutfé. Sömuleiðis gæti lífeyrissjóður sem ætti 25% í óskráðu félagið orðið brotlegur við það eitt að félagið yrði skráð á markað. Ákvæðið þyrfti því einnig að taka mið af slíkum tilfellum.

Kauphöllin er reiðubúin til áframhaldandi samráðs og samstarfs við stjórnvöld um málið.

Virðingarfyllst,

*Baldur Thorlacius*

Baldur Thorlacius,  
Framkvæmdastjóri skráninga hjá Nasdaq Iceland.

---

<sup>i</sup> Vaxtarmarkaður lítilla og meðalstórra fyrirtækja er tegund af markaðstorgi fjármálagerninga, sem er sérsniðinn að vaxtarfyrirtækjum. Íslenski First North markaðurinn telst vaxtarmarkaður lítilla og meðalstórra fyrirtækja.