

Dregið úr áhættu lífeyrissjóðanna

Hver er staða íslensku lífeyrissjóðanna í alþjóðlegum samanburði?

Í alþjóðlegum samanburði er staða íslensku lífeyrissjóðanna einstaklega góð og hefur vakið verðskuldaða athygli. Miðað við landsframléiðslu er íslenska lífeyrissjóðakerfið eitt það stærsta í heimi, það byggir að stærstum hluta á sjóðasöfnun sem erlendir lífeyrissjóðir eru margir að taka upp og meðal-ávöxtun lífeyrissjóða hefur verið mjög góð í alþjóðlegum samanburði. Það eru því engar ýkjur að halda því fram að íslenska lífeyrissjóðakerfið sé eitt af best rektu lífeyrissjóðakerfunum í heiminum í dag.

Hvers vegna að gera tryggingafræðilega úttekt á lífeyrissjóðum?

Tilgangur þess að gera tryggingafræðilega úttekt er að meta fjárhagsskuldbindingar lífeyrissjóða sem eru tilkomnar vegna lífeyrisréttinda sjóðsfélaga og bera þær saman við eignir og væntanlegar iðgjalda- og vaxtatekjur. Þannig gefur úttektin mynd af því hvernig lífeyrissjóðirnir eru í stakk búnir til að mæta lífeyrisskuldbindingum sínum. Mjög mikilvægt er því að tryggingafræðilega úttektin sé eins og best verði á kosið svo hún gefi sem besta mynd af einu meginhlutverki lífeyrissjóðanna sem er að standa undir lífeyrisréttindum sjóðsfélaga.

Er nauðsynlegt að færa skuldbindingar lífeyrissjóðanna yfir á markaðsvirði?

Ef færa á skuldbindingar sjóðsins yfir á markaðsvirði felur það í sér að í stað þess að nota fasta 3,5 prósentu ávöxtunarkröfu til að núvirða framtíðareignir og skuldbindingar er notuð krafa sem endurspeglar vaxtastigi á markaði, t.d. vextir á lengstu íbúðarbréfunum. Þetta er því líka spurning

um af hverju nota fasta 3,5 prósentu kröfu eins og gert er í dag. Er ekki eðlilegra að nota þá ávöxtunarkröfu sem endurspeglar íslenskt vaxtastigi? Á sínum tíma var e.t.v. eðlilegt að nota fasta kröfu þar sem skuldabréfamarkaðurinn var óvirkur. Í dag erum við hins vegar komin með virkan skuldabréfamarkað sem endurspeglar vaxtastigi hér á landi. Með því að færa skuldbindingar lífeyrissjóðsins á markaðsvirði er því verið að nálgast betur raunverulega stöðu sjóðsins á hverjum tíma sem hlýtur að vera af hinu góða.

Eykst áhætta lífeyrissjóðanna við þessa breytingu?

Í raun og veru er verið að draga úr áhættu sjóðanna með þessari breytingu því það er verið að draga fram þá áhættu með skýrum hætti að vera með mismun á líftíma eigna og skuldbindinga hjá lífeyrissjóðum. Þetta er raunveruleg áhætta og er til staðar í dag, en kemur ekki nógu vel fram miðað við núverandi fyrirkomulag. Færa má sterk rök fyrir því að þetta sé ein stærsta áhætta í söfnum lífeyrissjóða í dag. Við þessa breytingu verður hún hluti af rekstri lífeyrissjóða með skýrum hætti.

Hvernig geta lífeyrissjóðirnir brugðist við?

Þetta verður einfaldlega hluti af eigna- og áhættustýringu lífeyrissjóða. Ef menn vilja lágmarka þessa áhættu þá er reynt að lágmarka mismun á líftíma eigna og skuldbindinga. Er það gert með því að stýra líftíma eigna, t.d. með því að kaupa löng verðtryggt skuldabréf ef skuldbindingar eru langar. Ef menn telja þess virði að vera með þessa áhættu í bókum sjóðsins og t.d. leggja áherslu á hlutabréf vegna væntrar hærri ávöxtunar hlutabréfa þá er sá póll tekinn í hæðina. Aðalatriðið er að menn stýri þessari áhættu og hún sé meðvituð.

... það er verið að draga fram þá áhættu með skýrum hætti að vera með mismun á líftíma eigna og skuldbindinga hjá lífeyrissjóðum. Þetta er raunveruleg áhætta og er til staðar í dag, en kemur ekki nógu vel fram miðað við núverandi fyrirkomulag. ... Ef menn vilja lágmarka þessa áhættu þá er reynt að lágmarka mismun á líftíma eigna og skuldbindinga.

Lífeyriskerfið á tímamótum?

Lífeyrissjóðir í öðrum löndum hafa breytt forsendum sínum í árlegri tryggingafræðilegri úttekt. Ef slíkt yrði gert hér á landi gæti það haft töluverð áhrif á lífeyrissjóði og ýtt undir lækkun raunvaxta. Jón Aðalsteinn Bergsveinsson skoðaði lokaverkefni við Háskóla Íslands þar sem fjallað er um úttektina.

Lögm samkvæmt skal gera svokallaða tryggingafræðilega úttekt á lífeyrissjóðum einu sinni á ári. Lífeyrissjóðir í öðrum löndum hafa margir hverjir á síðustu árum breytt forsendum sínum við mat á eignum og skuldbindingum. Svipuð breyting gæti haft töluverð áhrif á stöðu íslensku lífeyrissjóðanna og gert þá næmari fyrir vaxtabreytingum á íslenska markaðnum. Þetta kemur fram í lokaverkefni Trausta Jónssonar, sem hann gerði við viðskipta- og hagfræðideild Háskóla Íslands í janúar.

Í verkefni Trausta kemur fram að íslenska lífeyrissjóðakerfið sé geysistórt. Hlutfall eigna lífeyrissjóðanna á móti landsframléiðslu hér á landi er það hæsta innan OECD-landanna og var hlutfallið 111,9 prósent í lok árs 2004. Til samanburðar var hlutfallið 111,6 prósent í Sviss, sem var það næsthæsta, en hlutfall lífeyrissjóða í Hollandi, sem komu næst, var 106,2 prósent. Hlutfall sjóða í öðrum löndum var mun minna.

Þá kemur fram í verkefninu að hrein eign íslensku lífeyrissjóðanna hafi numið rúmum 986 milljörum króna árið 2004 og hefði hækkað um 160 milljarða frá árinu á undan. Í nóvember á síðasta ári nam hrein eign sjóðanna 1.169 milljörum króna og er það 183 milljarða króna aukning á milli ára.

LÍFEYRISJÓÐIR Í STÖÐUGRI PRÓUN

Lífeyrissjóðir, jafnt innlendir sem erlendir, þróast reglulega og hafa þeir þótt að laga sig að breyttu umhverfi. Hluti breytinganna erlendis hefur falist í því að færa eignir og skuldbindingar lífeyrissjóðanna í auknum mæli á markaðsvirði í tryggingafræðilegri úttekt sjóðanna. Því er ekki að skipta hér á landi, að sögn Trausta. Hérlandis eru skuldbindingar lífeyrissjóða ekki færðar á markaðsvirði heldur núvirntar með föstum 3,5 prósentu raunvöxtum. Eignahlöin er færð á markaðsvirði að undanskildum skuldabréfum, sem eru færð á kaupkröfu og svo endurmetin með núvirðingu á 3,5 prósentu raunvöxtum.

Núverandi aðferðafræði við tryggingafræðilegu úttektina hefur því ákveðna galla, að sögn Trausta. Þar á meðal er meðhöndlun skuldabréfa. Þeim fylgir skuldaraáætla, þ.e. að skuldabréfin fáist ekki greidd til baka að fullu. Þar sem öll skuldabréf eru endurmetin með sömu vöxtum er ekki tekið tillit til mismunandi áhættu skuldabréfa. Annar galli við uppgjöf skuldabréfa er að ef keypt eru skuldabréf sem hafa lægri en 3,5 prósentu raunvexti myndar þau tryggingafræðilegt tap í úttektinni.

Ekkert ætti að vera því til fyrirstöðu að færa skuldabréf á markaðsvirði. Stærsti hluti skuldabréfa í eigu lífeyrissjóðanna hefur markaðsvirði og ætti að vera hægt að meta markaðsvirði fyrir hin skulda-

bréfin. Með færslu skuldbindinga lífeyrissjóða á markaðsvirði er átt við að notaðir séu markaðsvextir til að færa skuldbindingar á núvirði í stað fastra vaxta eins og er gert.

Einnig felur það í sér að með því að færa eignir og skuldbindingar á markaðsvirði koma áhrif mismunar á líftíma eigna og skuldbindinga skýrt fram. Meðallíftími skuldbindinga flestra sjóða er mun lengri en eignir. Breytingar á vaxtastigi geta því haft mun meiri áhrif á skuldbindingar sjóðsins en eignir. Að sögn Trausta er þetta ein aðalástæða fyrir því að lífeyrissjóðir hafa fært eignir og skuldbindingar á markaðsvirði erlendis svo þessi áhætta komi skýrt fram.

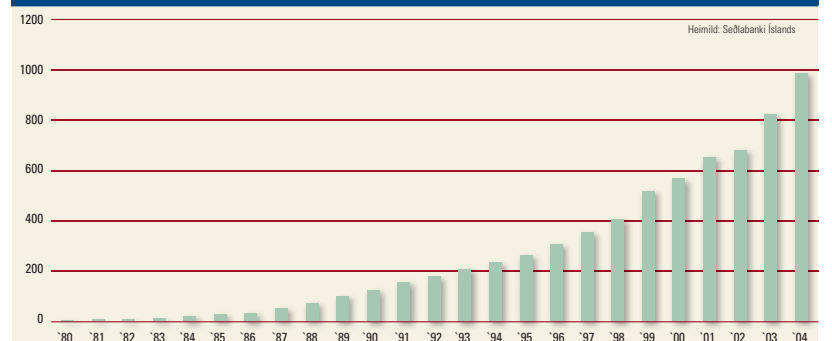
RAUNVEXTIR GÆTU LÆKKAD

Trausti segir áhuga erlendra fjárfesta á íslenskum skuldabréfum hafa aukist mikið eftir að markaðssetning íslenskra skuldabréfa hófst erlendis. Þá hafi útgáfa íbúðalánasjóðs á skuldabréfum verið einfölduð með því að stækka og fækka skuldabréfaflokkum auk þess sem íslensk skuldabréf hafi verið skráð í alþjóðlegum viðskipta- og uppgjörskerfum. Það gæfi fleiri erlendum fjárfestum kost á að kaupa bréfin.

Raunvaxtamunur á milli Íslands og helstu viðskiptalanda er um þrjú prósent. Það er mjög mikill munur, að mati Trausta, sem telur ekki ólíklegt að raunvaxtamunurinn eigi eftir að minnka á næstu árum. Ekki er hægt að útiloka að raunvextir hérlandis fari undir 3,5 prósent. Yrði það raunin yrðu íslensk skuldabréf ekki jafn álitlegur fjárfestingarkostur fyrir lífeyrissjóði þar sem kaup á skuldabréfum á lægri ávöxtunarkröfu en 3,5 prósent myndar tap í tryggingafræðilegri úttekt. Núverandi fyrirkomulag á tryggingafræðilegu uppgjöri er því ákveðin fyrirstæða fyrir því að vextir lækki undir 3,5 prósent. Breyting á núverandi fyrirkomulagi gæti því leitt til lækkunar raunvaxta. Ef raunvextir lækka er líklegt að það muni auka áskón í áhættusamari eignir á borð við hlutabréf og skuldabréf með háu skuldaraálagi. Það gæti aftur leitt til meiri sveiflna í ávöxtun lífeyrissjóðanna. Jafnframt gætu lífeyrissjóðir viljað minnka mismun á líftíma eigna og skuldbindinga með auknum kaupum á löngum verðtryggtum skuldabréfum. Niðurstaða Trausta er að skynsamlegt sé að lífeyrissjóðirnir hugi að því hvaða áhrif möguleg lækkun raunvaxta hafi á sjóðina og meti kosti og galla þess að færa eignir og skuldbindingar lífeyrissjóðanna á markaðsvirði. Meta þurfi nánar hvaða kosti eigna- og skuldastýring geti haft í för með sér auk þess sem skoða þurfi hvers konar markaðsvexti eigi að nota til að núvirða skuldbindingar sjóðanna, að sögn Trausta Jónssonar.

TRAUSTI JÓNSSON Lokaverkefni hans við HÍ fjallaði um endurmat á eignum og skuldbindingum lífeyrissjóðanna.

PRÓUN TIL HREINRAR EIGNAR LÍFEYRIS Í MILLJÖRÐUM KRÓNA



Markaðsvaktin - Veist þú hvað er að gerast á markaðnum í dag?

ÓKEYPIS
REYNSLUTÍMI
á www.mentis.is

Microsoft
CERTIFIED
Partner

mentis HUGBÚNAÐUR