



LÍFEYRISSJÓÐUR VERZLUNARMANNA

Úttekt á Lífeyrissjóði verzlunarmanna

Niðurstöður

Unnið af Capacent í apríl og maí 2009 fyrir stjórn Lífeyrissjóðs verzlunarmanna

Samkvæmt ákvörðun stjórnar Lífeyrissjóðs verzlunarmanna var Capacent falið að vinna verkefnið *Úttekt – stefnumótun* á vormánuðum 2009 og var verkefnið unnið í apríl og maí.

Ráðgjafar Capacent sem unnu verkefnið voru:

Bjarni Snæbjörn Jónsson (bjarni.jonsson@capacent.is)
dr. Birgir Örn Arnarson (birgir.arnarson@capacent.is)
dr. Haraldur Óskar Haraldsson (oskar.haraldsson@capacent.is)
dr. Hrafnkell Kárason (hrafnkell.karason@capacent.is)

Úttektin lýtur að stöðu og starfsemi lífeyrissjóðsins og er hér gerð grein fyrir meginniðurstöðum hennar. Umfjöllunin skiptist í fjóra þætti:

- I. Íslenskt lífeyriskerfi í alþjóðlegum samanburði
- II. Lífeyrissjóður verzlunarmanna og aðrir íslenskir lífeyrissjóðir
- III. Laga- og reglugerðarumhverfi lífeyrissjóða
- IV. Fjárfestingarstefna, eftirlitskerfi og skýrsluskil Lífeyrissjóðs verzlunarmanna

Helstu niðurstöður

Staða Íslendinga í alþjóðlegum samanburði er öfundsverð

Íslendingar reiða sig mun meira á lífeyrissjóði en flestar aðrar þjóðir. Hlutur almannatrygginga með gegnumstreymi frá skattgreiðendum og lítilli sjóðasöfnun er víða ríkjandi, ólíkt því sem hér gerist. Íslendingar hafa safnað vel í sjóð undanfarin ár og lífeyriskerfið er hagkvæmara en í flestum öðrum löndum. Hlutfallslega eldast þjóðir heims og til næstu áratuga er vandséð hvernig sumar þeirra ætla að standa undir lífeyrisgreiðslum sem nú þegar eru miklar. Íslenska lífeyriskerfið er fjármagnað að fullu, þjóðin er hlutfallslega ung og hún eldist hægar en flestar aðrar þjóðir. Ávöxtun íslenskra lífeyrissjóða árið 2008 var slæm en í samanburði við önnur lönd er útkoman ekki jafnafleit og búast hefði mátt við eftir efnahagslegt hrun á Íslandi. Sjóðirnir búa enn að ágætri ávöxtun og uppsöfnun eigna árána og áratuganna þar á undan. Horft til lengri tíma hafa sjóðirnir alla burði til þess að halda áfram að styrkjast.

Samanburður við aðra sjóði er Lífeyrissjóði verzlunarmanna hagstæður

Á árunum 2003-2007 jukust heildareignir Lífeyrissjóðs verzlunarmanna, líkt og lífeyrissjóðakerfisins í heild, hratt og jafnt en rýrnuðu töluvert árið 2008. Að grunni til hefur mynstur í ávöxtun sjóðanna verið áþekkt en Lífeyrissjóður verzlunarmanna hefur yfirleitt sýnt bestu eða nálægt því bestu ávöxtunina. Svipað mynstur í ávöxtun sjóðanna kemur ekki á óvart í ljósi þess að eignasamsetning þeirra hefur verið svipuð, hvort sem litið er til eignaflokka eða hlutfalls innlendra og erlendra eigna.

Árið 2008 var raunávöxtun Lífeyrissjóðs verzlunarmanna -24,1% en raunávöxtun allra íslensku sjóðanna var léleg. Þrátt fyrir það var fimm ára meðalraunávöxtun sjóðsins 2,3% og 4,1% ef litið er til síðustu tólf ára. Þessi meðaltöl eru betri en flestra annarra sjóða og ekki fjarri því sem skuldabréfasjóðir hafa skilað yfir sömu tímabil, þótt afrakstur fjárfestingarleiðanna sé misjafn frá ári til árs.

Ekki eru gerðar athugasemdir við vinnubrögð sjóðsins varðandi fjárfestingarstefnu, innri endurskoðun, ytri endurskoðun eða tryggingafræðilegt uppgjör.

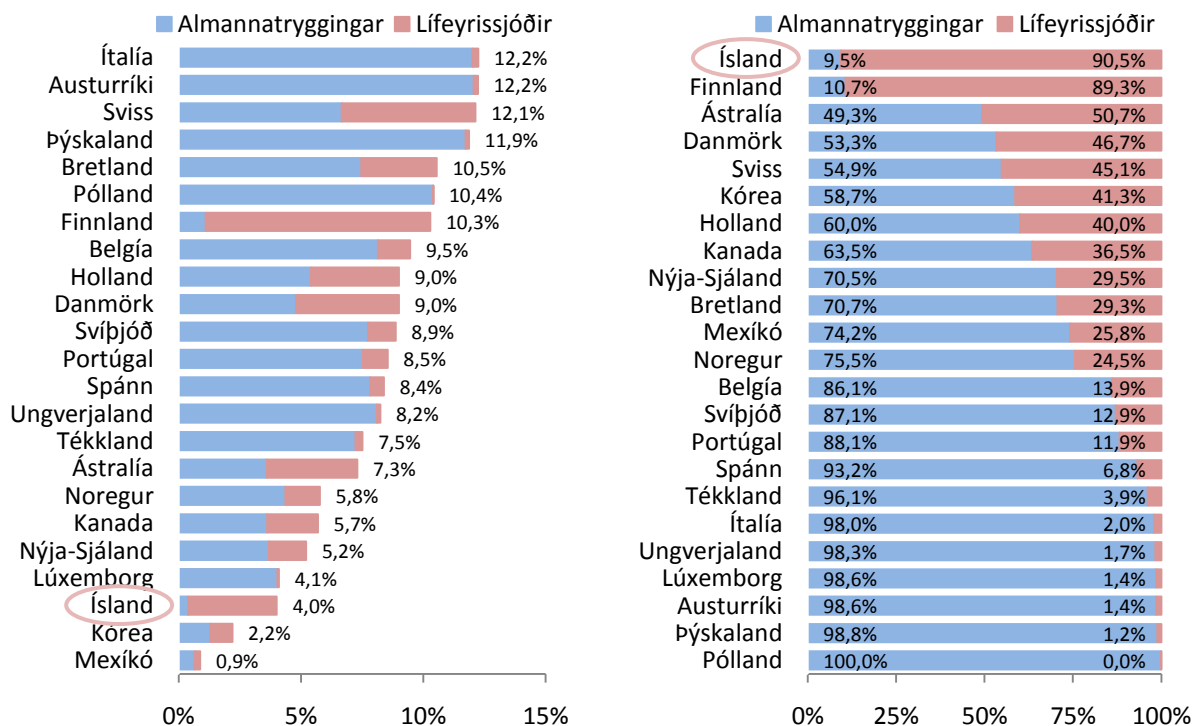
Í heildina er samanburður við aðra íslenska lífeyrissjóði Lífeyrissjóði verzlunarmanna hagstæður. Ávöxtun eigna stenst samanburð, vinnubrögð eru góð og kostnaður lægri en almennt gerist.

I Íslenskt lífeyriskerfi í alþjóðlegum samanburði

Almannatryggingar og lífeyrissjóðir

Við greiningu á íslenska lífeyriskerfinu er að mestu stuðst við gögn frá OECD – sér í lagi nýlega samantekt um stöðu lífeyrissjóðskerfa á heimsvísu, *Private Pensions Outlook 2008* (1). Gögnin eru notuð óbreytt úr skýrslunni en það stýrist að verulegu leyti af þeim gögnum sem OECD eru aðgengileg í hverju tilviki hvaða lönd veljast til samanburðar. Samanburðurinn er líka háður túlkunum og venjum OECD en eins og gefur að skilja er samanburður á ólíkum lífeyriskerfum milli landa ýmsum vandkvæðum bundinn.

Í þessari greinargerð er fjallað um lífeyrissjóði sem fjármagnaðir eru af launþegum og atvinnurekendum og standa utan almannatryggingakerfis en fróðlegt er að bera þessi kerfi saman. Þar sem almannatryggingar hafa oft engan eiginlegan sjóð sem bakhjarl, annan en skattgreiðslur og eignir ríkis, verður að meta hlutfallslegt vægi kerfanna tveggja út frá lífeyrisgreiðslum þeirra.



Lífeyrisgreiðslur, almannatryggingar og lífeyrissjóðir. Lífeyrisgreiðslur almannatrygginga og lífeyrissjóðakerfisins sem hlutfall af þjóðarframleiðslu (vinstra megin) og hlutfallsleg skipting lífeyrisgreiðslna milli almannatrygginga og lífeyrissjóðakerfisins (hægra megin) eftir löndum 2006 (1).

Í þessum samanburði kemur sérstaða Íslands glögg fram. Í fyrsta lagi nema lífeyrisgreiðslur aðeins um 4% af þjóðarframleiðslu sem er mjög lágt í alþjóðlegum samanburði. Í stærstu löndum Evrópu er þetta hlutfall víða um og yfir 10% en á annars staðar á Norðurlöndunum er hlutfallið lægst í Noregi eða tæplega 6%. Lágt hlutfall í tilfalli Íslands má vísast rekja til þess að íslenska þjóðin er hlutfallslega ung, vinnuævin tiltölulega löng og þjóðarframleiðsla há. Hins vegar má líklega skýra lágt hlutfall í Mexíkó og Kóreu með litlum eftirlaunaréttindum. Í gögnum OECD má sjá að ætlað er að Íslendingar haldi um 77% af tekjum við það að fara á eftirlaun. Þetta er minni tekjurýrnun en víða og yfir 70% þumalfringursreglu OECD, sem vísar til þess að lífskjör skerðist lítt, á meðan Mexíkóar geta búist við að fá 36%. Lágt hlutfall Lúxemborgar skýrist á hinn bóginn af því að þjóðarframleiðsla þar er ein hin mesta í heimi. Hvernig mismunandi þættir tvinnast saman er breytilegt og því ekki hægt að draga beinar ályktanir út frá röð landanna á þessum listum. Þó er ljóst að lífeyrisbyrði er með minnsta móti á Íslandi.

Ísland sker sig enn meira úr ásamt Finnlandi þegar hlutfall greiðslna lífeyrissjóðakerfisins sem hlutfall af heildarlífeyrisgreiðslum er skoðað. Um níu tíundu allra lífeyrisgreiðslna í þessum löndum er frá lífeyrissjóðum. Finnsla kerfið er þó eðlisólíkt hinu íslenska og hefur reyndar verið lýst sem nokkurs konar einkavæddum almannatryggingum (2). Önnur lönd hafa ekki líkt því jafnhátt hlutfall lífeyrissjóðsgreiðslna en skiptingin er nærri því jöfn í Ástralíu og Danmörku sem koma næst. Í flestum ríkjum kemur mikill meirihluti lífeyrisgreiðslna frá almannatryggingum og víða er hlutverk lífeyrissjóða hverfandi.

Heildareignir lífeyrissjóða eftir löndum

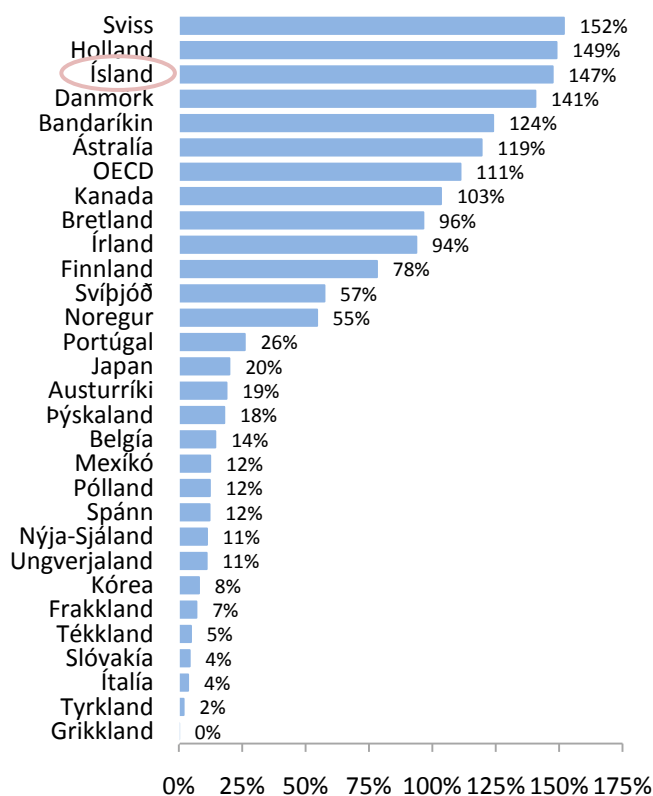
Heildareignir lífeyrissjóða innan OECD námu 28 trilljónum (10¹² eða milljón milljónum) dollara í árslok 2007 og höfðu vaxið um 11,3% frá fyrra ári en um 60% eignanna eru í Bandaríkjunum.

Ekki er til einhlítur mælikvarði á umfang lífeyrissparnaðar eftir löndum en algengast er að mæla þá stærð sem hlutfall af þjóðarframleiðslu. Sá mælikvarði er ekki gallalaus, t.d. er þjóðarframleiðsla á hvern íbúa mjög mismunandi. Staða Íslands í slíkum samanburði er góð og fjármögnun lífeyrissjóðakerfisins um 150% af landsframleiðslu 2007 sem er með því hæsta sem gerist og svipað og í Sviss, Hollandi og Danmörku. Staða Bandaríkjanna er líka sterk að þessu leyti þar sem eignir lífeyrissjóðanna nema 124% af þjóðarframleiðslu. Heildareignir lífeyrissjóða innan OECD-ríkjanna eru 111% af heildarþjóðarframleiðslu og vegur góð staða Bandaríkjanna þar þyngst. Staða annarra stórra þjóða er verri, rétt undir 100% í Bretlandi og einungis um 18% í Þýskalandi, en þar fara nær allar lífeyrisgreiðslur í gegnum almannatryggingakerfið.

Fjölgun ellilífeyrisþega

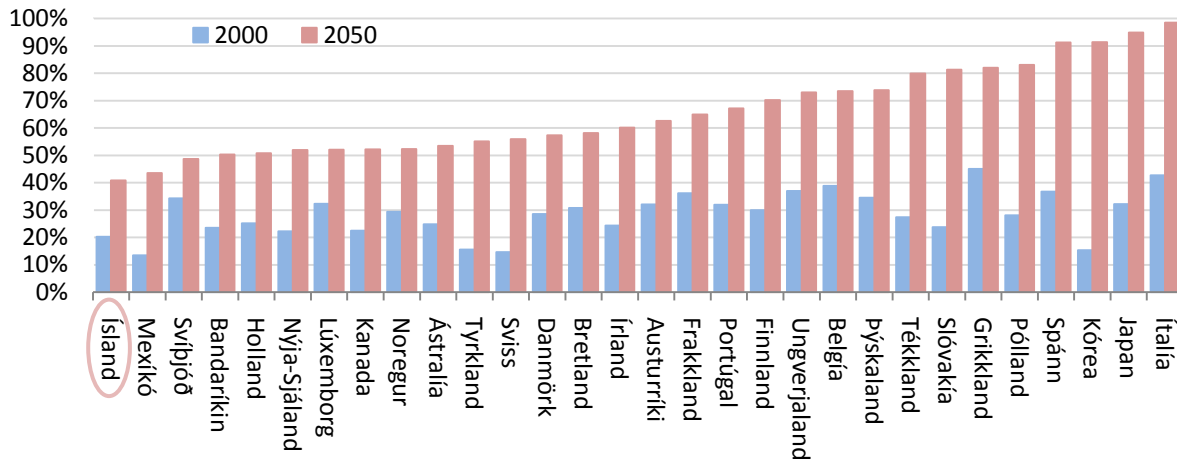
Sú lífeyrisbyrði sem er fyrir sjáanleg á næstu áratugum er einnig afar misjöfn. Þjóðir heims eiga það sammerkt að hlutfall eldra fólks fer hækkandi með auknum lífslíkum og í sumum tilfellum minnkandi barneignum. Víða í Suður-Evrópu eru litlar sem engar eignir í lífeyrissjóðakerfinu sem verður að teljast mikið áhyggjuefni þar sem í mörgum landanna hefur dregið úr barneignum og þjóðirnar eldast hratt.

Á Íslandi var um það bil einn ellilífeyrisþegi á hverja fimm vinnandi árið 2000 samkvæmt gögnum OECD en þeir verða tveir á hverja fimm árið 2050, gangi spár eftir. Þjóðin eldist og lífaldur hækkar og



Sparað til efri árána. Heildareignir lífeyrissjóðakerfa eftir löndum sem hlutfall af þjóðarframleiðslu í lok árs 2007 (1).

mikilvægt að lífeyriskerfið búi sig undir það í tíma. Þótt breytingarnar séu umtalsverðar á Íslandi er spá um þetta hlutfall lægst á Íslandi af öllum þeim löndum sem tiltekin eru. Reyndar voru sum ríki yfir eða nálægt 40% þegar árið 2000, t.d. Ítalía, Grikkland og Belgía.



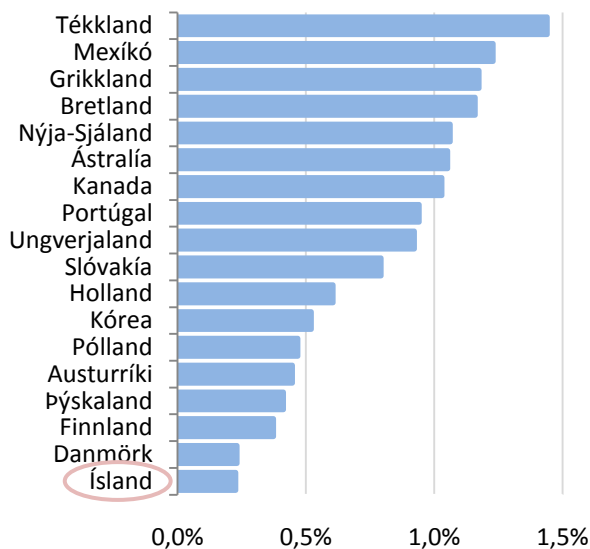
Lífeyrisþegar og starfandi stéttir. Hlutfall þeirra sem eru 65 ára og eldri og stunda ekki atvinnu á móti öllum starfandi stéttum árið 2000 og spá fyrir árið 2050 (1).

Árið 2050 mun þykja gott ef tveir vinnandi menn eru á hvern lífeyrisþega og í sumum ríkjum verður hlutfallið nær einn á móti einum. Hvernig þjóðfélög taka á þessu víðtæka vandamáli er ekki ljóst. Af þessu má hins vegar ráða að staða Íslands er öfundsverð; öflugt lífeyrissjóðakerfi er þegar til staðar og lífeyrisbyrðin til næstu áratuga minni en í öllum löndum sem við berum okkur helst saman við.

Hagkvæmni lífeyrissjóðakerfa

Verkefni lífeyrissjóða er að umbreyta iðgjöldum í lífeyri á sem skilvirkastan hátt. Hluti af skilvirkni kerfisins er að halda beinum kostnaði í lágmarki. Samanburð á kostnaði má helst gera með tvennu móti, annars vegar með því að bera saman kostnað við þau réttindi sem veitt eru og hins vegar með því að bera hann saman við heildareignir. Einungis liggja fyrir tölur um hið síðarnefnda en í slíkum samanburði hallar á gegnumstreymiskerfi með litlar eignir.

Í alþjóðlegum samanburði virðist íslenska lífeyrissjóðakerfið afar hagkvæmt en Ísland og Danmörk koma best út af löndum OECD. Ekki er loka fyrir það skotið að enn sé svigrúm til þess að ná frekari hagræðingu en kröfur sem gerðar eru til reksturs lífeyrissjóða verða sífellt ríkari sem kann að hafa í för með sér aukinn kostnað.

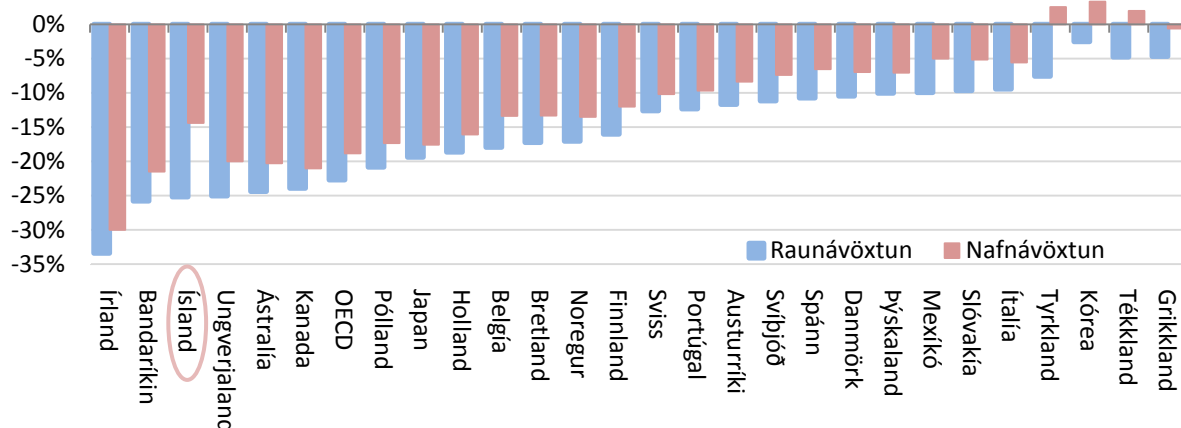


Skilvirkni. Kostnaður sem hlutfall af heildareignum lífeyrissjóðakerfa 2007 (1).

Kreppan og heimsbyggðin

Í kjölfar gjöfulla ára hafa síðustu tæp tvö ár verið einstaklega erfið á fjármálamörkuðum um allan heim og lífeyrissjóðum hefur nánast alls staðar farnast illa. Aðstæður á Íslandi hafa verið sérlega slæmar vegna víðtækra áhrifa af hruni fjármálakerfisins og beinum og óbeinum áhrifum á innlendan verðbréfamarkað. Ef litið er til fyrstu 10 mánaða ársins 2008 var raunávöxtun íslenskra lífeyrissjóða neikvæð um nærri 25% að meðaltali samkvæmt bráðabirgðatölum OECD. Athyglisvert er að lífeyrissjóðir á Írlandi og í Bandaríkjunum skiluðu þó enn verri raunávöxtun eða -33% og -26% á sama tíma – en lífeyrissjóðir í báðum þessum löndum áttu mikið af hlutabréfum. Auk þess hafa ýmsir flóknari fjármála-gerningar, líkt og lánavafningar, vafalítið leikið bandaríska sjóði grátt. Meðalraunávöxtun lífeyrissjóða í

OECD-ríkjum, vegin með heildareignum, er -23% en þar vega bandarískir sjóðir þungt. Engu síður er um helmingur ríkjanna með verri en -15% raunávöxtun og þeir sjóðir sem skila bestri ávöxtun eru hlutfallslega litlir og stjórnast ef til vill að miklu leyti af gegnumstreymi en ekki fjárfestingum. Raunávöxtun var hvergi jákvæð.



Ávöxtun á krepputímum. Nafn- og raunávöxtun lífeyrissjóða frá ársbyrjun 2008 til október 2008 eftir löndum og í mynt hvers lífeyrissjóðakerfis fyrir sig (1).

Afdrif stærstu lífeyrissjóða heims

Heildartölur varðandi ávöxtun lífeyrissjóðakerfa heimsins árið 2008 liggja ekki fyrir en flestir sjóðir hafa þó skilað ársuppgjörom. Alfræðivefsíðan *Wikipedia* tiltekur níu sjóði sem stærstu lífeyrissjóði heims (3) en heildareignir þessara sjóða eru um 2,5 trilljónir dollara sem er meira en 200-falt íslenska lífeyrissjóðakerfið. Gengi allra sjóðanna var ákaflega slæmt árið 2008 og það var versta ár í sögu flestra þeirra. Stærsti lífeyrissjóður heims, sem er fjárfestingarsjóður japanska ríkisins, kom skást út úr samanburðinum en hann skilaði um -15,1% raunávöxtun. Innlenda deild næststærsta sjóðsins, eftirlaunasjóðs norska ríkisins, tapaði 27,8% eigna að raunvirði og erlenda deildin eða *Olíusjóðurinn* tapaði 23,3% af nafnvirði. Sex af sjóðunum níu töpuðu meira en 22% af raunvirði og stærstu sjóðir Bandaríkjanna og Írlands um og yfir 30%.

Land	Sjóður	Nafn-ávöxtun	Verðbólga	Raun-ávöxtun
Japan	Government Pension Investment Fund	-13,9%	1,4%	-15,1%
Noregur	Government Pension Fund of Norway ¹	-25,1%	3,8%	-27,8%
Holland	Stichting Pensioenfonds ABP (ABP)	-20,2%	2,5%	-22,1%
Kanada	Caisse de dépôt et placement du Québec	-25,0%	2,4%	-26,8%
Bandaríkin	California Public Employees' Retirement System	-27,1%	3,8%	-29,8%
Holland	Stichting Pensioenfonds Zorg en Welzijn	-20,5%	2,5%	-22,4%
Kanada	CPP Investment Board	-13,8%	2,4%	-15,8%
Kanada	Ontario Teachers' Pension Plan	-18,0%	2,4%	-19,9%
Írland	National Pension Reserve Fund	-30,4%	1,2%	-31,2%

Ávöxtun sjóða heims. Stærstu lífeyrissjóðir heims samkvæmt *Wikipedia* (3), nafnávöxtun þeirra í eigin mynt árið 2008 fengin úr reikningum og fréttatilkyningum sjóðanna, verðbólga ársins og reiknuð raunávöxtun.

Endanleg áhrif erfiðleika á fjármálamörkuðum á lífeyrissjóði heimsins eru ekki ljós enda óvíst hvort efnahagskerfi heimsins er farið að rétta úr kútnum. Landssamtök lífeyrissjóða áætla að raunávöxtun íslensku lífeyrissjóðanna hafi verið neikvæð um 21,5% árið 2008 (4). Samkvæmt samanburðinum hér er sú lága raunávöxtun ekki einstök.

¹ Norskar eignir sjóðsins í NOK. Nafnávöxtun erlendra eigna sjóðsins í erlendri mynt var -23,3%.

II Lífeyrissjóður verzlunarmanna og íslenskir lífeyrissjóðir

Gögn og samanburður

Gögn varðandi íslenska lífeyrissjóðakerfið voru að mestu fengin af vef Fjármálaeftirlitsins (5) en greiningin byggist einnig á gögnum frá Lífeyrissjóði verzlunarmanna (LV) og af vefsíðum annarra lífeyrissjóða. Sér eignarsparnaður er undanskilinn í þessari greiningu þar sem kjarnastarfsemi LV lýtur að rekstri samtryggingardeilda. LV er annar stærsti sjóður landsins og mestur samanburður er gerður við þá sjóði sem eru næstir honum að stærð:

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins (LSR) er stærstur þegar allar deildir eru lagðar saman.

Frá 2005 hefur *Gildi lífeyrissjóður* verið sá þriðji stærsti en samantlagðar tölur forveranna, Lífeyrissjóðsins Framsýnar og Lífeyrissjóðs sjómanna, eru notaðar fyrir fyrri ár.

Sameinaði lífeyrissjóðurinn (SL) er fjórði stærsti sjóðurinn.

Hrein eign þessara fjögurra sjóða var um 60% af hreinum eignum íslenska lífeyrissjóðakerfisins í árslok 2007. Mest er lítið til árunna frá 2003 fram til 2008 eftir því sem gögn leyfa en í sumum tilvikum er farið aftur til 1997.

Stærð og vöxtur íslenska lífeyrissjóðakerfisins

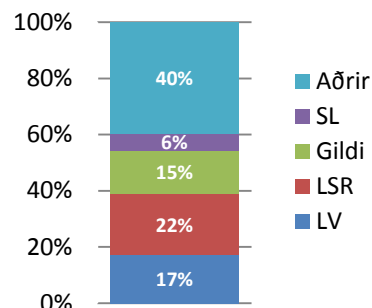
Hrein eign lífeyrissjóðakerfisins óx jafnt og þétt 2003-2007, úr um 757 milljörðum króna í 1.533 milljarða eða um 102%. Ef vöxturinn er leiðréttur með neysliverðsvísitölu mældist hann um 65% á sama tímabili. Hrein eign LV óx hraðar eða um 116%, úr 122 milljörðum króna í 263 milljarða sem svarar til 76% á föstu verðlagi. Heildareignir LSR jukust lítið eitt minna, þ.e. um 73% á föstu verðlagi en hinir sjóðirnir stækkuðu ekki eins mikið.

Árið 2008 drógust eignir sjóðanna saman, að nafnverði um 5,3% í tilvikum LV en um 10,0% hjá LSR, 11,5% hjá Gildi og 6,8% hjá SL. Á föstu verðlagi minnkuðu eignirnar töluvert meira eða um 18,6% hjá LV, 22,7% hjá LSR, 23,9% hjá Gildi og 20,0% hjá SL.

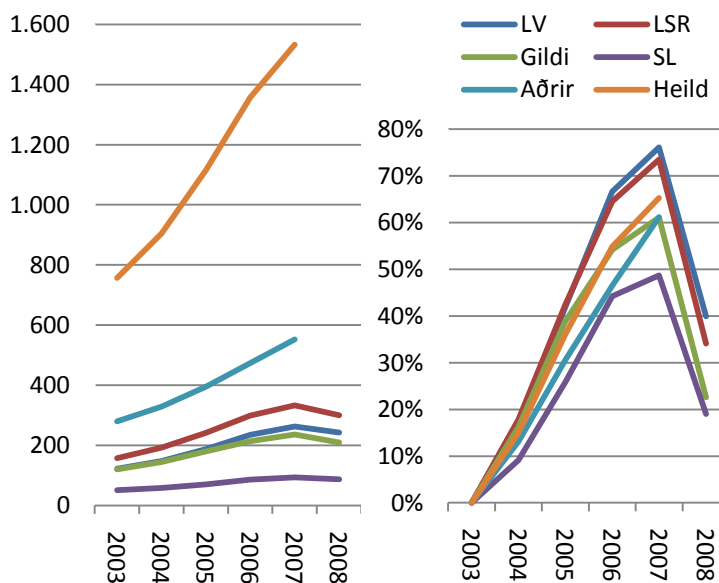
Ávöxtun síðustu ára

Frá 2003-2006 var raunávöxtun allra lífeyrissjóðanna jákvæð en 2007 var hún nálægt núlli. Árið 2008 var lífeyrissjóðum mjög erfitt og umtalsverð neikvæð raunávöxtun. Raunávöxtun skuldabréfasjóðs sem fjárfesti í löngum ríkisskuldabréfum er ólík ávöxtun sjóðanna, nálægt núlli 2005-2007 en góð 2008.

LV skilaði bestu eða næstbestu ávöxtun þeirra sjóða og skuldabréfasjóða sem hann er borinn saman við 2003-2007. Tölur fyrir lífeyrissjóðakerfið í heild árið 2008 liggja ekki fyrir en raunávöxtun LV var -24,1%, -22,5% hjá SL og -25,3% hjá LSR. Ávöxtun Gildis nam -26,6% og þurfti sjóðurinn að skerða réttindi í kjölfarið. Skuldabréfasjóðurinn skilaði hins vegar 11,7% jákvæðri raunávöxtun.

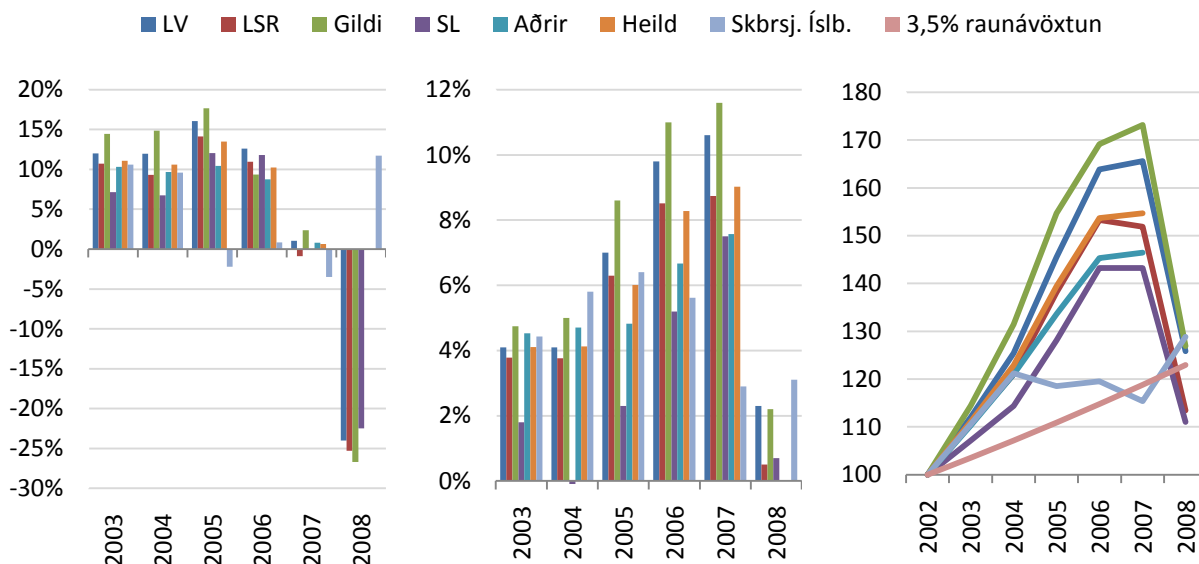


Fjórir stærstu sjóðirnir. Hlutfallsleg stærð fjögurra stærstu lífeyrissjóðanna, mæld sem hrein eign í árslok 2007.



Vöxtur lífeyrissjóðakerfisins. Hreinar eignir í milljörðum króna (vinstra megin) og vöxtur leiðréttur með neysliverðsvísitölu (hægra megin).

Árið 2008 var 5 ára meðalávöxtun LV 2,3%, litlu lægri hjá Gildi eða 2,2% en 0,5% hjá LSR og 0,7% hjá SL. Skuldabréfasjóðurinn skilaði hins vegar 3,1% raunávöxtun yfir þessi 5 ár, en hann er sá af sambærilegum sjóðum sem skilaði bestri ávöxtun.



Raunávöxtun og gengisþróun. Samanburður á árlegri raunávöxtun (vinstra megin) og fimm ára meðal-raunávöxtun (í miðrið) fjögurra lífeyrissjóða, LV, LSR, Gildis og SL, annarra lífeyrissjóða, allra lífeyrissjóða og Sjóði 7 hjá Íslandsbanka sem fjárfestir í löngum ríkisskuldabréfum 2003-2008. Ennfremur er sýnd uppsöfnuð raungengisþróun frá lokum árs 2002-2008 í þessum tilfellum ásamt fastri 3,5% raunávöxtun (hægra megin).

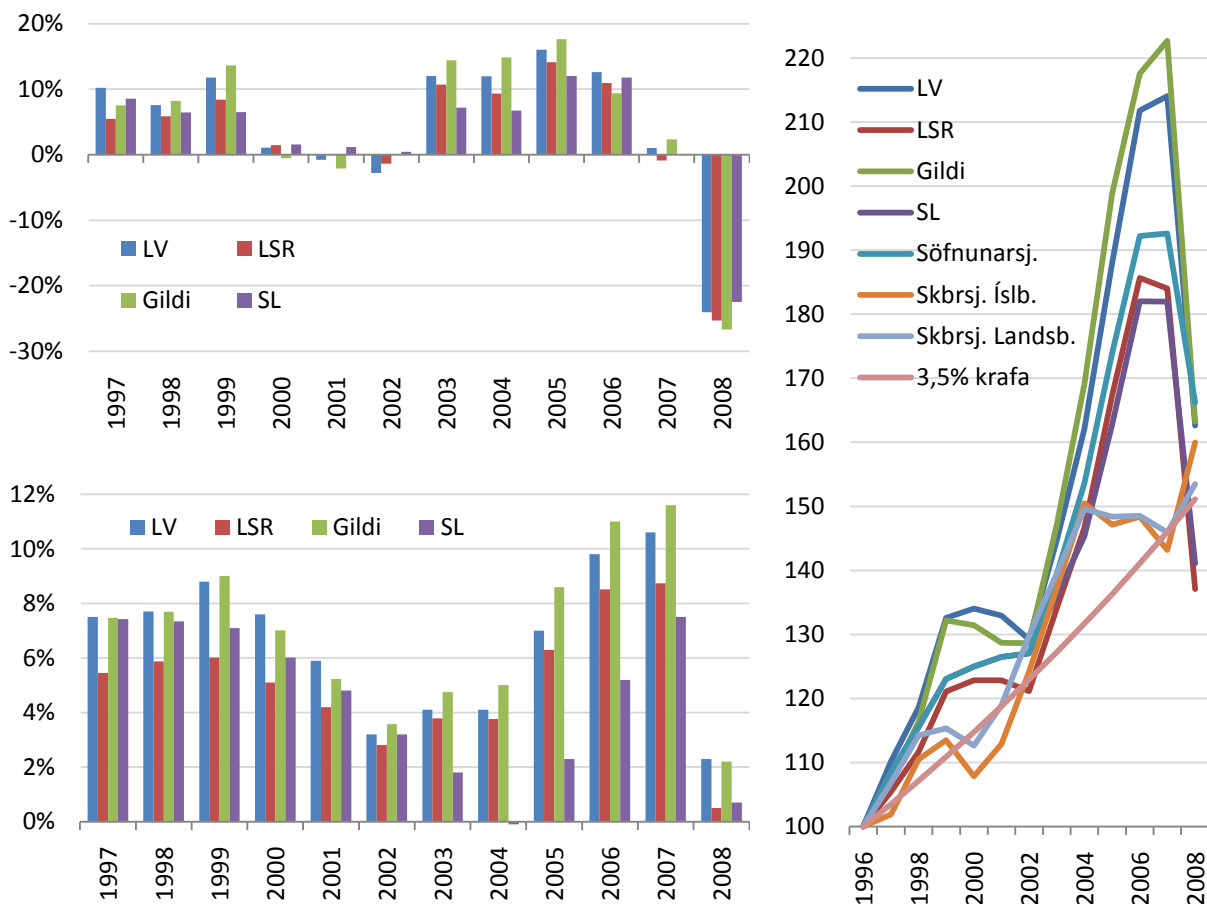
Gengisþróun frá lokum árs 2002

Ef gengisþróun frá lokum árs 2002 er skoðuð sést að þróunin er áþekkt fyrir lífeyrissjóðina 2003-2007. Gengisþróun tilbúnu fjárfestingarkostanna, þ.e. skuldabréfasjóðsins og skuldabréfsins sem skilar fastri 3,5% ávöxtun, er töluvert frábrugðin gengisþróun lífeyrissjóðanna. Þessi munur nær hámarki í lok árs 2007 sem þó var frekar slakt ár hvað varðar ávöxtun, bæði á skulda- og hlutabréfamarkaði. Munurinn á þessum fjárfestingarkostum í upphafi árs 2008 hvarf að miklu leyti þegar leið á árið. Í fyrsta lagi var árið 2008 gott þegar litið er til ávöxtunar ríkisskuldabréfa. Árið var hins vegar erfitt á almennum skuldabréfamarkaði. Jafnframt var árið sérlega slæmt á hlutabréfamörkuðum um allan heim en þó sérstaklega á Íslandi þar sem algjört hrun varð. Þó vó gengislækkun krónunnar á árinu að einhverju leyti upp slaka ávöxtun á erlendum mörkuðum.

Niðurstaðan er sú að allar þessar leiðir enda á svipuðum slóðum í lok árs 2008. Þó hefur skuldabréfasjóðurinn vinninginn með raunávöxtun upp á 29%, uppsafnað yfir allt tímabilið, á móti Gildi með 27% og LV með 26%. Raunávöxtun upp á 3,5% heldur tryggingafræðilegri stöðu óbreyttri fyrir lokaðan sjóð og svarar til 23% ávöxtunar yfir tímabilið. LSR og SL ná ekki slíku takmarki með 13% og 11% heildar-ávöxtun. Rétt er að benda á að samanburður lífeyrissjóðanna við skuldabréfasjóði er fremur fræðilegur en hagnýtur. Framboð skuldabréfa er takmarkað og eins má færa rök fyrir því að svo einsleitar fjárfestingar dreifi áhættu ekki nógu vel og sögulega hafa blandaðri leiðir skilað betri ávöxtun til lengri tíma.

Raunávöxtun til lengri tíma

Ef litið er yfir lengra tímabil þá hefur ávöxtun lífeyrissjóðanna fjögurra sveiflast á áþekkan hátt allt frá árinu 1997 en samanburðurinn náði ekki lengra aftur. Árin 1997-1999 og 2003-2006 voru góð fyrir alla sjóðina en árin 2000-2002 og 2007 mögur og 2008 sérlega lélegt. Þróunin kemur einnig fram í 5 ára meðalraunávöxtuninni sem þó er jákvæð fyrir alla sjóðina yfir allt tímabilið.

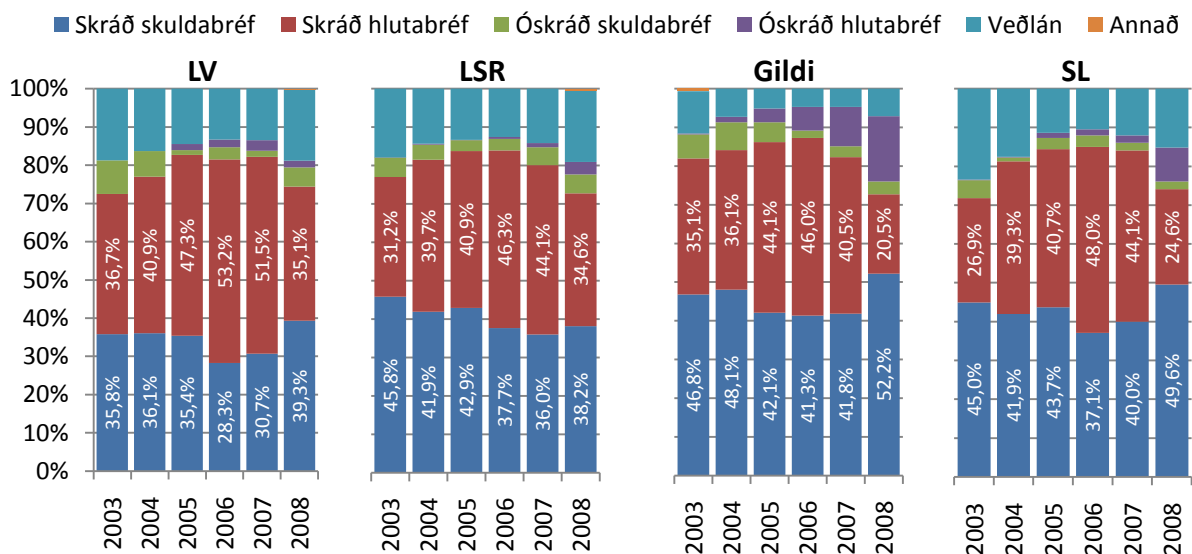


Ávöxtun til lengri tíma. Samanburður á árlegri raunávöxtun (efri mynd til vinstri) og 5 ára meðalraunávöxtun (neðri mynd til vinstri) fjögurra lífeyrissjóða, LV, LSR, Gildis og SL, frá 1997. Uppsöfnuð raunávöxtun sjóðanna fjögurra, Söfnunarsjóðs lífeyrisréttinda, Sjóðs 7 hjá Íslandsbanka, Skuldabréfasjóðs Landsbanka og fastrar 3,5% ávöxtunar (til hægri).

Ef litið er til uppsafnaðrar ávöxtunar allt frá lokum árs 1996 skáru LV og Gildi (samanlagðir Lífeyrissjóðurinn Framsýn og Lífeyrissjóður sjómanna fyrir 2005) sig nokkuð úr með góðum árangri fram til 1999. Á árunum 1999-2002 jöfnuðust leikar hins vegar hvort sem litið er til annarra lífeyrissjóða eða skuldabréfasjóðanna. Árin 2002-2007 stóðu LV og Gildi sig hins vegar betur en flestir aðrir sjóðir. Árið 2008 færast allar leiðirnar hins vegar nær hver annarri. Yfir allt þetta tímabil var meðalraunávöxtun LV 4,1% en 4,2% hjá Gildi. Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda, sem hefur verið með varfærnari fjárfestingarstefnu en gengur og gerist, tapaði ekki jafnmiklu árið 2008 og skilaði hæstu meðalraunávöxtuninni 4,3%. Sjóður 7 hjá Íslandsbanka og forverum skilaði 4,0% ávöxtun en skuldabréfasjóður Landsbankans 3,6%. LSR og SL voru hins vegar undir 3,5% kröfunni með meðalraunávöxtun upp á 2,7% og 2,9%.

Eignasamsetning hefur verið áþekk

Ef litið er til allra sjóðanna er samsetning eigna sambærileg að flestu leyti. Vægi skráðra skuldabréfa hjá LV var t.d. hlutfallslega minna en hjá lífeyrissjóðakerfinu í heild 2003-2007 en á móti kom hærra hlutfall veðlána. Vægi skráðra hlutabréfa hjá LV var lægra en meðaltalið 2003-2004 en hærra 2005-2007. Að meðaltali var skráð hlutabréfaeign LV um 45,9% af heildareignum 2003-2007, í samanburði við 43,5% hjá öllum sjóðum. Á árunum 2003-2007 var meðaltalshlutabréfastaða LSR um 40,4% og Gildis 40,3% en aðrir sjóðir voru að meðaltali með 45,0% í skráðum hlutabréfum.

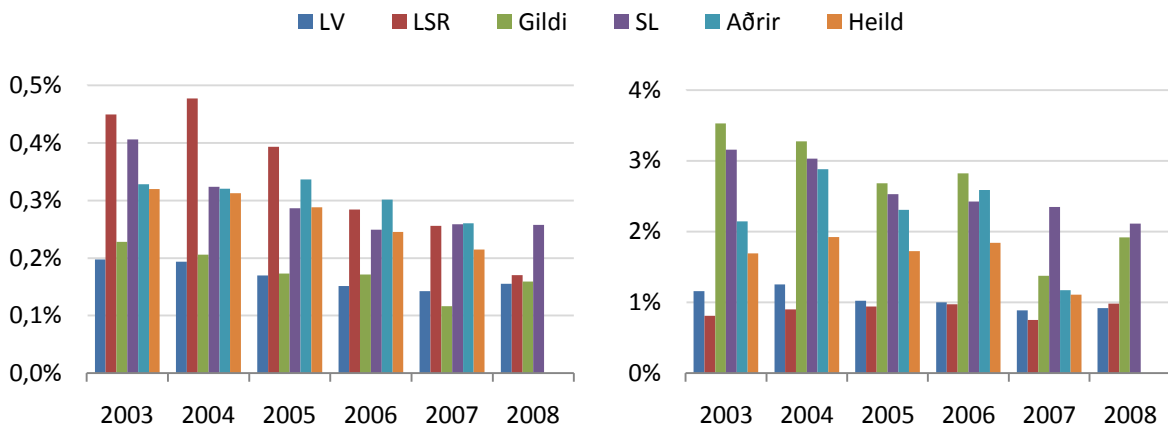


Eignasamsetning. Samanburður á samsetningu eignasafns lífeyrissjóðanna eftir helstu eignaflokkum.

Árið 2008 jókst vægi skuldabréfa hjá öllum sjóðunum svo og veðlána á kostnað hlutabréfa. Minnkað vægi hlutabréfa má líkast til að mestum hluta rekja til hruns á íslenskum hlutabréfamarkaði.

Kostnaður við rekstur og fjárfestingar

Þegar litið er til samanlagðs kostnaðar, þ.e. ef fjárfestingargjöld eru lögð við rekstrarkostnað, í hlutfalli við eignir er samanburðurinn við aðra innlenda sjóði LV í hag. Samanburðurinn er þá einnig hagstæður við erlenda sjóði því samkvæmt tölum frá OECD er kostnaður lífeyriskerfa með því lágsta á Íslandi. Í þessu tilliti hafa LV og Gildi verið á svipuðu róli undanfarin ár en LV þó aðeins lægri, töluvert fyrir neðan LSR og aðra lífeyrissjóði. Árið 2008 voru stærstu sjóðirnir þrír hins vegar nálægt hver öðrum, með í kringum 0,16% af meðaleignum ársins.



Kostnaður við rekstur og fjárfestingar. Samanlagður rekstrarkostnaður og fjárfestingargjöld sem hlutfall af heildareignum (vinstri megin) og rekstrarkostnaður sem hlutfall af iðgjöldum (hægra megin).

Í hlutfalli við iðgjöld er rekstrarkostnaður LV líka lágur þótt LSR sé lægri flest árin, en hlutfall iðgjalda af heildareignum er hærra hjá LSR en hinum sjóðunum. Þessir tveir sjóðir skera sig nokkuð úr.

Samkvæmt greiningu á kostnaði telst LV skilvirkur í samanburði við aðra sjóði, með lægstu eða nálægt því lægstu kostnaðarhlutföllin undanfarin ár.

III Laga- og reglugerðarumhverfi

Bakgrunnur og saga

Almennir lífeyrissjóðir voru settir á stofn með kjarasamningi ASÍ og VSÍ árið 1969, en LV var stofnaður 1956. Almenn skylda til að greiða iðgjöld til lífeyrissjóða var svo lögfest árið 1974. Launafólk greiddi til lífeyrissjóða eftir atvinnugreinum, en nokkur munur var á lífeyrisréttindum eftir sjóðum. Árið 1986 urðu þáttaskil þegar samið var um greiðslu iðgjalds af heildarlaunum. Samningurinn um lífeyrismál milli ASÍ og VSÍ frá 1969 var endurskoðaður árið 1995 og settar samræmdar reglur málefni lífeyrissjóða. Reglurnar voru svo lögfestar með lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997. Lögin kváðu á um að iðgjöld til lífeyrissjóðs skyldu vera að lágmarki 10% af heildarlaunum. Frá 1997 hefur lögnum verið breytt nánast árlega. Meðal breytinga má nefna hækkun iðgjaldastofns í 12% að lágmarki. Lífeyrissjóðum hefur fækkað ört undanfarna áratugi. Þeir voru 37 talsins í lok árs 2007, hafði fækkað úr 66 á áratug, og námu heildareignir þeirra 1.533 milljörðum króna.

Helstu lög og reglur

Lög um skyldutryggingar lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, nr. 129/1997, ásamt síðari breytingum, eru hornsteinn lagaumhverfis lífeyrissjóða á Íslandi. Lögin tilgreina lágmarkstryggingarvernd sem lífeyrissjóðir veita. Kveðið er á um lágmarksréttindi til ellilífeyris, örorkulífeyris, makalífeyris og barnalífeyris, og um lágmarksiðgjöld. Í lögnum eru tilgreindar lágmarkskröfur um starfsemi lífeyrissjóða, svo sem skilyrði til lífeyrissjóðsrekstrar, árlega tryggingafræðilega athugun á fjárhag lífeyrissjóða, mótun og skorður á fjárfestingarstefnu ásamt formi og efni samþykktu lífeyrissjóða. Önnur lög fjalla ekki um lífeyrissjóði með beinum hætti nema sérilög um einstaka lífeyrissjóði.

Samræmdar reglur um lífeyrissjóði í Evrópusambandinu (ESB) eru mjög almennar og þjóna ekki sem fyrirmynd lagasetningar um lífeyrissjóði innan Evrópska efnahagssvæðisins (EES). Ástæðan fyrir því er sú að lagaumhverfi lífeyrissjóða er afar misjafnt innan ESB og enginn grundvöllur hefur verið fyrir samræmingu til þessa. Lögin um lífeyrissjóði frá 1997 ganga mun lengra í þessa átt en víða annars staðar innan EES.

Aukið regluverk?

Athygli vekur hve lítt reglur um starfsemi lífeyrissjóða innan EES eru samræmdar í ljósi þess hve samræmdar reglur um fjármálafyrirtæki og rekstur verðbréfasjóða eru ítarlegar. Þar eru sett ströng skilyrði fyrir rekstri fjármálafyrirtækja og verðbréfasjóða, ásamt reglum um innra eftirlit og áhættustýringu. Til að mynda hafa alþjóðlegar reglur um eiginfjárkröfur og áhættustýringu fjármálafyrirtækja gjörbreytst með tilkomu Basel II reglna um bankaeftirlit. Umrót markaða undanfarin misseri hefur sýnt fram á veilir í reglunum, en alþjóðastofnanir hafa þegar brugðist við. Telja má líklegt að í ljósi þessarar þróunar og atburða undanfarinna missera verði kröfur til lífeyrissjóða auknar m.t.t. áhættustýringar, eftirlits og upplýsingagjafar.

IV Fjárfestingarstefna, eftirlitskerfi og skýrsluskil

Úttekt á fjárfestingarstefnu

LV setur sér fjárfestingarstefnu byggða á VII. kafla laga nr. 129/1997 og reglugerð nr. 966/2001. Stjórn LV mótar fjárfestingarstefnu sjóðsins árlega og ávaxtar fé hans með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Fjárfestingarstefnan er sett fram í greinargerð sem undirrituð er af stjórn og forstjóra sjóðsins. Til viðbótar við greinargerðina er stefnan sett fram á eyðublaði sem fylgir reglugerð nr. 966/2001. Hvort tveggja er sent til Fjármálaeftirlitsins. Capacent gerir ekki athugasemd við framkvæmd fjárfestingarstefnu sjóðsins frekar en endurskoðandi í skýrslu sinni frá byrjun árs 2009. Capacent kemur hins vegar með nokkrar tillögur um hvernig skerpa megi á stefnunni, sérstaklega m.t.t. mælanlegra markmiða.

Í samanburði á fjárfestingum sjóðsins og lögleiddum háværkum í hverjum eignaflokki aftur til 2005 komu engin frávik fram fyrir utan þau sem bent var á í skýrslum ytri og innri endurskoðanda. Ábendingin sneri að því að sökum mikillar hækkunar hlutabréfa á því ári fór hlutabréfaeign í lok árs 2005 yfir mörk. Frávikin byggðust á því að mikil hækkun hafði orðið á innlendum hlutabréfamarkaði. Í ljósi þess og þar sem fyrir lá að lögð yrði til breyting á lögum í þá veru að hlutfallið yrði hækkað þótti ekki ástæða til að ráðast í sérstaka sölu eigna vegna þessa. Árið eftir var hlutfallið komið niður fyrir lögbundið hámark, enda hafði lögum verið breytt í millitíðinni.

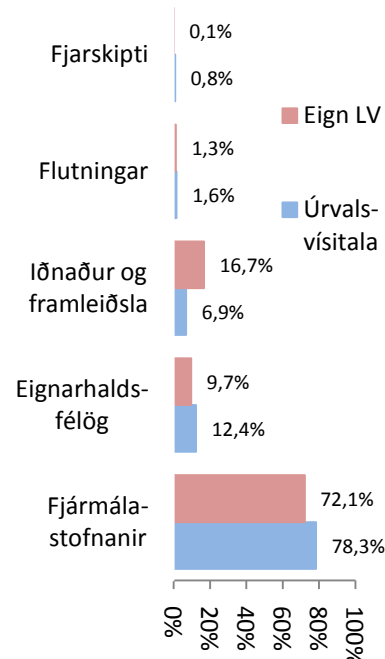
Samanburður milli stærstu lífeyrissjóðanna hvað varðar takmörk á stærstu eignaflokkum sýnir að sjóðirnir hafa að mörgu leyti áþekka stefnu. Þeir eiga það líka sammerkt að þau fjárfestingarmörk eru fremur víð. Helst er það Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda sem sker sig úr með meiri áherslu á skuldabréf og minni á hlutabréf en hinir sjóðirnir.

Til að meta dreifingu hlutfjáreignar LV voru fjárfestingar LV í innlendum hlutabréfum bornar saman við vægi sömu atvinnugreina í úrvalsvísitölunni (ICEX 15) miðað við lok árs 2007. Vægi fjármálastofnana og eignarhaldsfélaga hjá LV var lægra en vægi sömu atvinnugreina í úrvalsvísitölunni en vægi iðnaðar og framleiðslu hins vegar hærra. Einnig voru frávik í vægi einstakra fyrirtækja skoðuð, en niðurstaðan er sú að safn LV dreifðist tiltölulega vel hvort sem litið er til atvinnugreina eða einstakra félaga.

Skýrslur og uppgjör

Í árlegri innri endurskoðun á sjóðnum, síðast í byrjun árs 2009, hefur verið gerð ítarleg athugun á helstu atriðum í starfsemi sjóðsins, svo sem innri ferlum, lögum, reglum, samþykktum, skýrslum stjórnar, upplýsingakerfum og fjárfestingarstefnu sjóðsins. Jafnframt hafa verið gerðar ítarlegar athuganir á einstökum þáttum í starfsemi sjóðsins. Af skýrslunum má ráða að starfsemi sjóðsins er með ágætum og ennfremur má álykta að brugðist hafi verið vel við ábendingum þar sem þær eru aldrei þær sömu tvö ár í röð.

Reikningar LV eru endurskoðaðir af endurskoðunarfyrirtækinu PWC. Niðurstaða endurskoðunarinnar hefur verið, án undantekningar, að ársreikningurinn gefi glögga mynd af afkomu sjóðsins í samræmi við lög og settar reikningsskilareglur. PWC bendir þó á í áritun ársreiknings 2008 að um uppgjör gjaldmiðla-skiptasamninga vegna gjaldeyrisvarna sem opnir voru í október síðastliðnum ríki óvissa enda er það ófrágengið. Samningarnir, sem nýttir voru til að stýra gjaldmiðlaáhættu sjóðsins, voru að formi og skilmálum í samræmi við það sem almennt tíðkaðist. Uppgjör þeirra lýtur að lögræðilegum álitafnum sem líklegt er að fáist ekki leyst úr nema fyrir dómi. Capacent gerir ekki athugasemd við þær forsendur



Hlutabréfasafn og vísitalan. Samanburður á fjárfestingum LV í hlutabréfum við úrvalsvísitölu aðallista eftir hlutföllum atvinnugreina í lok árs 2007.

sem gefnar eru í uppgjöri hvað þessa samninga varðar en bendir á, líkt og ytri endurskoðandi, að töliverð óvissa ríkir um endanlegar lyktir. Einnig er bent á að til framtíðar kunnir að vera rétt að grundvallar slíka samninga á alþjóðlegum stöðlum sem myndi draga úr uppgjörsóvissu.

Capacent fór yfir tilhögun við mat niðurfærslu á skuldabréfum íslenskra fyrirtækja og fjármálastofnana við ársuppgjör 2008 en samkvæmt tilmælum Fjármálaeftirlitsins samræmdu lífeyrissjóðirnir mat sitt á niðurfærslu vegna skuldabréfaeignar í ársuppgjöri. Bæði var haft samband við starfsmenn og endurskoðendur sjóðsins, farið yfir ferli við niðurfærsluna og niðurstöðu í tilviki einstakra bréfa. Í ljósi þeirra upplýsinga sem lágu fyrir þegar matið var framkvæmt gerir Capacent ekki athugasemdir við niðurstöður í ársuppgjöri.

Heimildir

1. OECD. *OECD Private Pensions Outlook 2008*. OECD, 2009. Sjá nánar www.oecd.org/daf/pensions/outlook.
2. Börsch, Alexander (ritstj.). *Funded Pensions in Western Europe 2008*. Allianz Global Investors AG, 2008.
3. „Pension fund.“ *Wikipedia, The Free Encyclopedia*. Sótt 20. maí 2009 á http://en.wikipedia.org/wiki/Pension_fund.
4. Arnar Sigurmundsson. Ræða formanns stjórnar á aðalfundi Landssamtaka lífeyrissjóða 14. maí 2009.
5. Fjármálaeftirlitið. *Ársreikningaskýrslur lífeyrissjóða*. Sótt 4. apríl 2009 á <http://www.fme.is/?PageID=70>.

capacent
RÁÐGJÖF

www.capacent.is | capacent@capacent.is
Borgartúni 27 | Sími: 540 1000 | Fax: 540 1099