

Eignir og ávöxtun lífeyrissjóða

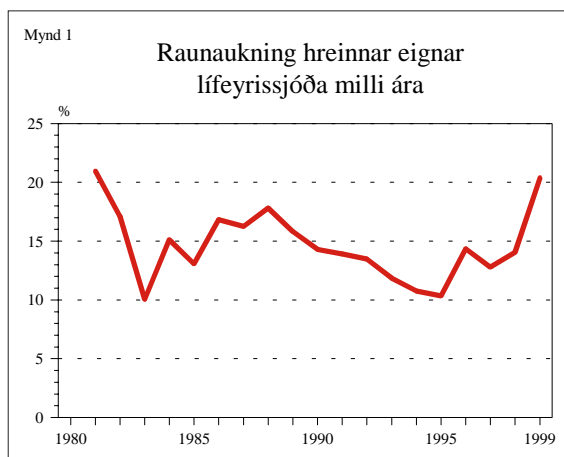
Mikill vöxtur hefur verið í lífeyrissjóðakerfinu hér á landi á undanförunum árum og voru lífeyrissjóðirnir orðnir stærri en innlánsstofnanir um síðustu áramót. Miklar breytingar hafa orðið á fjárfestingarstefnu og beinist athygli sjóðanna æ meir að erlendum mörkuðum og einnig að innlendum hlutabréfum. Árið 1999 varð ávöxtun eigna lífeyrissjóðanna mun betri en á undanförunum árum. Í grein þessari er fjallað um þróun lífeyrissjóðanna á tímabilinu 1980-2000.

Starfandi lífeyrissjóðir á Íslandi voru í lok árs 1999 alls 62 talsins. 13 þeirra tóku ekki lengur við iðgjöldum, 15 voru með ábyrgð launagreiðanda og 34 voru fullstarfandi almennir lífeyrissjóðir. Lífeyrissjóðum hefur fækkað jafnt og þétt síðustu ár, en í árslok 1991 voru þeir 88. Ástæða þessarar fækkunar er einkum sú að sjóðir hafa sameinast í því skyni að lækka rekstrarkostnað og ná meiri hagkvæmni sökum stærðar. Búast má við að þessi þróun haldi áfram á næstu árum. Í lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða (nr. 129/1997) er lífeyrissjóðum gert að sækja um starfsleyfi sem fjármálaráðherra veitir að fenginni umsögn Fjármálaeftirlitsins. Nánast allir lífeyrissjóðir hafa nú fengið starfsleyfi. Meðal skilyrða fyrir veitingu þess er að minnst 800 sjóðfélagar greiði iðgjöld til lífeyrissjóðsins í hverjum mánuði, nema sjóðurinn tryggir áhættudreifingu vegna skuldbindinga sinna með öðrum hætti í samræmi við tryggingafræðilega athugun (21. gr.). Eflaust hefur þetta skilyrði orsakað enn frekari samruna sjóða eftir gildistöku laganna.

Fyrir gildistöku laganna voru lífeyrissjóðir ýmist sameignar- eða séreignarsjóðir, en nú er óheimilt að starfrækja hreina séreignarlífeyrissjóði. Hins vegar eru nú flestir lífeyrissjóðir með séreignardeild og er þar með heimilt að taka við viðbótarlífeyrissparnaði.

Hrein eign lífeyrissjóða

Hrein eign lífeyrissjóða er það fjármagn sem lífeyrissjóðir eiga til að standa við skuldbindingar sínar við sjóðfélaga, þ.e. heildareignir sjóðanna að fráðregnum skuldum. Áætlað er að í árslok 1999 hafi hrein eign lífeyrissjóða numið 517,9 ma.kr. og hefur hún vaxið hröðum skrefum undanfarin ár. Raunaukning hennar, þ.e. aukningin þegar stöðutölur í lok hvers árs hafa verið færðar á verðlag í janúar 2000 m.v. vísitölu neysluverðs, var yfir 20% á árinu 1999 og hefur hún ekki verið svo mikil síðan árið 1981. Nokkuð hefur raunaukningin verið sveiflukennd undanfarin 20 ár, og lægst varð hún árin 1983, 1994 og 1995, eða 10-11%.

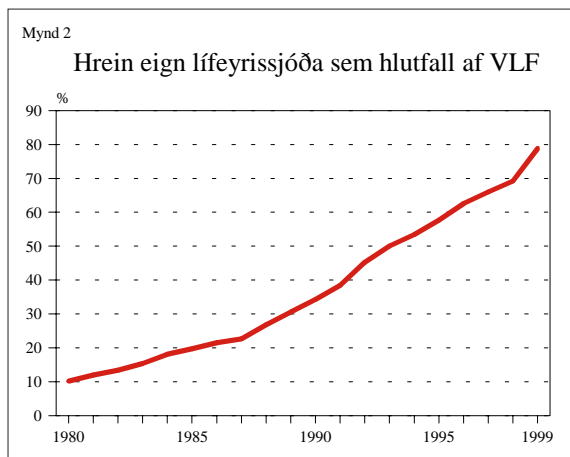


1. Höfundur er deildarstjóri á tölfræðisviði Seðlabanka Íslands.

Í lok apríl sl. er áætlað að hrein eign lífeyrissjóðanna hafi verið komin í 551,2 ma.kr. og hafði þá aukist um 33,3 ma.kr. frá áramótum, eða 6,4%. Áætlunin er byggð á mánaðarskýrslum frá stærstu lífeyrissjóðunum, sem samtals eiga um 90% af hreinni eign allra lífeyrissjóða, þannig að hún hlýtur að teljast mjög áreiðanleg.

Með um 518 ma.kr. hreina eign voru lífeyrissjóðirnir orðnir mjög stór hluti lánakerfisins í lok ársins 1999 sem sést af því að á sama tíma voru útlán og markaðsverðbréf bankakerfisins alls 482,4 ma.kr. og eignir fjárfestingarlánasjóða (þ.m.t. Íbúðalánasjóður) 432,5 ma.kr.

Á meðfylgjandi mynd má sjá hreina eign lífeyrissjóða í árslok sem hlutfall af vergri landsframleiðslu ársins. Í árslok 1980 var hlutfallið rúm 10%, en hefur síðan stöðugt leitað upp á við, með vaxandi hraða eftir 1990. Það ár stóð það í 34% en í árslok 1999 er áætlað að það hafi verið tæp 79%.



Eignasamsetning lífeyrissjóða

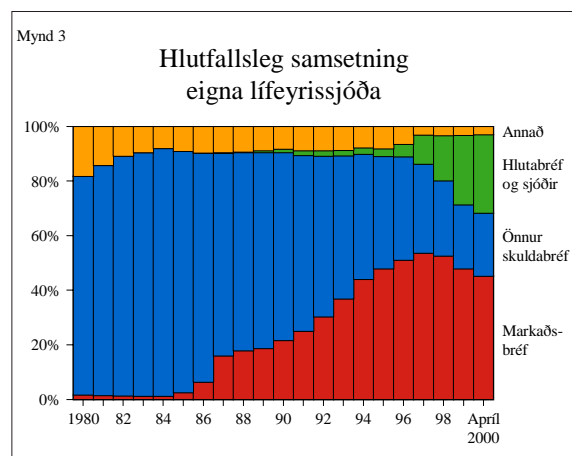
Eignasamsetning lífeyrissjóða hefur breyst mjög undanfarin 20 ár, enda er umhverfi fjármagnsmarkaðarins mjög breytt frá því sem var árið 1980 og lífeyrissjóðirnir hafa fylgt þeirri þróun. Hlutverk þeirra er að ávaxta eignir sjóðfélaganna sem best, og móta þeir fjárfestingarstefnu sína innan þeirra marka sem lög setja þeim um fjárfestingu í tilteknum tegundum verðbréfa og að teknu tilliti til áhættu. Árin 1980-1986 voru 80-90% eigna þeirra bundin í svokölluðum „öðrum skuldabréfum“, en það eru bein útlán og skuldabréf önnur en markaðsskuldabréf. Eftir það hefur hlutdeild slíkra skuldabréfa í heildareignum

lífeyrissjóða farið hraðminnkandi og var í árslok 1999 aðeins 24%.

Upp úr miðjum 9. áratugnum fóru lífeyrissjóðirnir að fjárfesta í markaðsskuldabréfum. Hlutdeild markaðsskuldabréfa í heildareignum lífeyrissjóða var mest á árinu 1997, tæp 54%, en hefur minnkað undanfarin tvö ár og var í árslok 1999 rúm 47%.

Á sama tíma og lífeyrissjóðirnir byrjuðu að draga saman eign sína í markaðsskuldabréfum, auk þess sem eign þeirra í öðrum skuldabréfum minnkaði stöðugt, sneru þeir sér að fjárfestingu í hlutabréfum og hlutabréfasjóðum. Segja má að sú fjárfesting sjóðanna hafi hafist fyrir alvöru á árinu 1997, en í lok þess árs áttu þeir 37,8 ma.kr. í hlutabréfum og hlutabréfasjóðum, bæði innlendum og erlendum. Í lok árs 1999 var þessi eign komin í tæpa 132 ma.kr. eða ríflega fjórðung af heildareignum sjóðanna. Af þessum 132 ma.kr. eru 83 ma.kr. af erlendum uppruna. Ástæður þessarar breyttu fjárfestingarstefnu sjóðanna eru væntanlega þær að sjóðirnir hafa verið að ná góðri ávöxtun á erlendu bréfin. Á árinu 1999 skiluðu þau lífeyrissjóðunum um 39% ávöxtun samanborið við 15% á árinu 1998. Í innlendum hlutabréfum áttu sjóðirnir tæpa 46 ma.kr. í árslok 1999 en hins vegar hafa þeir lítið eignast af hlutabréfum innlendra hlutabréfasjóða.

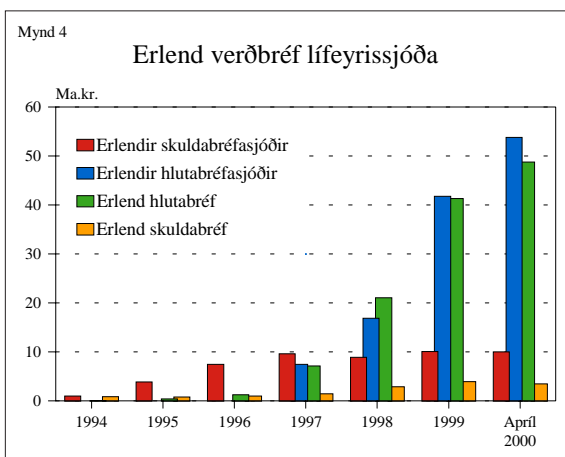
Áætlun um stöðu lífeyrissjóðanna í lok apríl sýnir áframhaldandi sömu þróun og á árinu 1999, samdrátt eignar í markaðsskuldabréfum og öðrum skuldabréfum, en mikla aukningu í hlutabréfum og hlutabréfasjóðum, um tæpa 27 ma.kr. þessa fjóra fyrstu mánuði ársins 2000.



Erlend verðbréf lífeyrissjóðanna

Í lögum um lífeyrissjóði (nr. 129/1997) er kveðið á um fjárfestingarstefnu sjóðanna og settar takmarkanir við fjárfestingu í einstökum tegundum verðbréfa, m.a. um takmörkun áhættu í erlendum gjaldmiðlum (36. gr.). Í breytingu á lögnum sem samþykkt var á Alþingi 8. maí sl. er sú heimild rýmkuð úr 40% af hreinni eign lífeyrissjóðs í 50%. Þrátt fyrir að lífeyrissjóðir hafi á undanförunum árum stórukið eign sína í erlendum verðbréfum er enn talsvert borð fyrir báru hjá þeim varðandi slíka fjárfestingu. Fáir lífeyrissjóðir eru með yfir 30% af hreinni eign sinni tengd erlendum gjaldmiðlum, mun fleiri eru nálægt 20% markinu. Ekki hafa allir lífeyrissjóðir ennþá róið á þessi mið, heldur eru það einkum stærri sjóðirnir.

Á árinu 1994 hófu lífeyrissjóðirnir að fjárfesta erlendis, í mjög litlum mæli til að byrja með. Í lok þess árs áttu þeir aðeins 1,8 ma.kr. í erlendum verðbréfum. Næstu tvö árin var farið nokkuð varlega í þessar sakir en frá árinu 1997 hafa sjóðirnir beint sjónum sínum æ meir til útlanda. Í lok árs 1999 áttu þeir 97 ma.kr. í erlendum bréfum og fyrstu 4 mánuði ársins 2000 bættu þeir tæpum 19 ma.kr. við þá eign. Milli 85% og 90% erlendu eignarinnar eru í hlutabréfum og hlutabréfasjóðum, en til hlutabréfasjóða teljast þeir sjóðir sem eingöngu fjárfesta í hlutabréfum. Blandaðir verðbréfasjóðir, þ.e. þeir sem fjárfesta bæði í skuldabréfum og hlutabréfum, teljast hér til skuldabréfasjóða. Erlend skuldabréf hafa ekki náð vinsældum hjá íslenskum lífeyrissjóðum og lítil aukning hefur orðið á eign lífeyrissjóðanna í erlend-

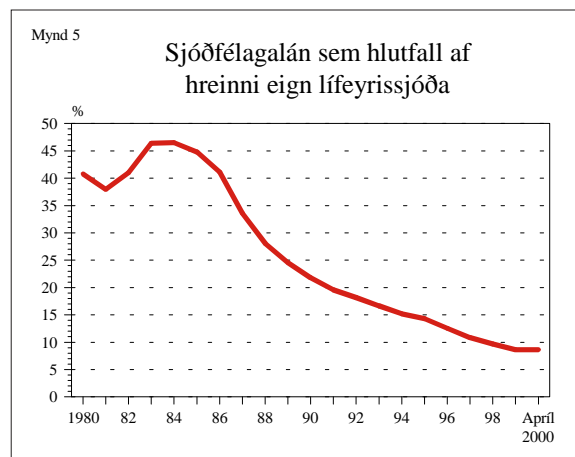


um skuldabréfasjóðum síðan árið 1996, eins og sjá má á meðfylgjandi mynd.

Sjóðfélagalán

Á níunda áratugnum voru sjóðfélagalán snar þáttur í starfsemi lífeyrissjóðanna. Árið 1980 voru þau 40% af hreinni eign sjóðanna og árin 1983-84 fór hlutfall þeirra yfir 46%. Eftir það hefur hlutfeld þeirra farið síminnkandi og er nú í apríl 2000 aðeins 8,7% af hreinni eign, eða tæpir 48 ma.kr. Ein ástæða þessa er sú að reglur lífeyrissjóða um útlán til sjóðfélaga kveða á um hámarksfjárhæðir lánanna, og þær fjárhæðir hækka ekki jafn hratt og hrein eign lífeyrissjóðanna hefur gert. Auk þess eru ekki allir sjóðfélagar sem nýta sér lánamöguleika sína hjá sjóðunum, en þeim fjölgar þó við sérstakar aðstæður, t.d. þegar mikil þensla er á húsnæðismarkaði.

Aukning sjóðfélagalánanna hefur verið nokkuð jöfn síðustu árin, þar til á árinu 1999 þegar hún tók mikinn kipp sem orsakaðist af þenslunni á húsnæðismarkaðnum. Tólf mánaða aukningin til aprílloka 2000 var rúmum 7 ma.kr. og aukningin fyrstu fjóra mánuði þessa árs var tæpir 3 ma.kr.



Ráðstöfunarfé lífeyrissjóða

Ráðstöfunarfé lífeyrissjóða er innstreymi fjár til sjóðanna að frádregnu útstreymi vegna lífeyris og rekstrarkostnaðar. Innstreymi til sjóðanna er annars vegar innheimt iðgjöld og hins vegar andvirði seldra verðbréfa og endurgreiðslur af veittum lánum og keyptum verðbréfum, hvort sem um er að ræða vexti, afborganir eða verðbætur.

Ráðstöfunarfé sjóðanna á árinu 1998 var tæpir

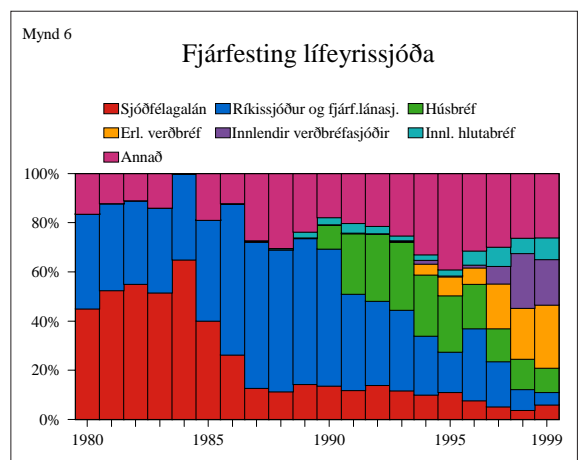
130 ma.kr. og er það mikil aukning frá árinu áður en þá var það rúmlega 81 ma.kr. Sá hluti ráðstöfunarfjárins sem rekja má til iðgjaldagreiðslna hefur farið stöðugt minnkandi allt frá árinu 1982 en það ár voru iðgjöld sjóðfélaga 86% ráðstöfunarfjár sjóðanna. Áætlað er að ráðstöfunarfé ársins 1999 hafi verið 163 ma.kr. og rétt rúmlega fjórðungur þess á uppruna sinn í iðgjaldagreiðslum.

Ráðstöfunarféð sem hlutfall af vergrí landsframleiðslu var nokkuð stöðugt á níunda áratugnum, á bilinu 3,6-6,3%, en frá 1990 hefur það farið hraðvaxandi. Árið 1999 er áætlað að það hafi verið 25% af landsframleiðslu. Helsta skýring þessarar gífurlegu aukningar er að lífeyrissjóðirnir eru orðnir virkari á verðbréfamarkaði, selja gjarnan bréf sem gefa ekki nógu góða ávöxtun og kaupa önnur sem ávaxtast betur. Árið 1997 seldu lífeyrissjóðirnir verðbréf að fjárhæð 19 ma.kr. og var söluandvirði þeirra 23% af ráðstöfunarfé þess árs. Ári síðar, þegar ráðstöfunarféð í heild var nær 130 ma.kr., reyndust 54% þess stafa af sölu verðbréfa, eða tæplega 70 ma.kr. Ráðstöfunarfé að frátöldu söluandvirði verðbréfa lækkaði í raun um 2,6 ma.kr. milli árunna 1997 og 1998. Áætlað er að lífeyrissjóðirnir hafi selt verðbréf að andvirði 87 ma.kr. á árinu 1999 og er það svipað hlutfall af ráðstöfunarfé og árið áður.

Á árunum upp úr 1980 rann u.þ.b. helmingur ráð-

stöfunarfjárins til sjóðfélagalána og meirihluti þess sem eftir var ýmist í verðbréf útgefin af ríkissjóði eða fjárfestingarlánasjóðum. Á síðustu árum níunda áratugarins dró mjög úr hlut sjóðfélagalána í ráðstöfunarfénu en samtímis jókst vægi bankabréfa og bréfa atvinnufyrirtækja. Eins og áður er getið hófu lífeyrissjóðir að fjárfesta í erlendum verðbréfum árið 1994 og vörðu á því ári 4,5% ráðstöfunarfjár síns í þau en fimm árum síðar var þetta hlutfall komið upp í 25%.

Fyrstu árin eftir tilkomu húsbrefakerfisins, 1991-1995, vörðu lífeyrissjóðir nálægt fjórðungi ráðstöf-



Tafla 1 Hrein raunávöxtun lífeyrissjóða

% á ári	1995	1996	1997	1998	1999
Lífeyrissjóður verslunarmanna	7,1	7,4	10,2	7,6	11,8
Lífeyrissjóðurinn Framsýn	7,7	8,0	8,4	14,7
Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, A-deild.....	.	.	.	6,7	15,2
Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, B-deild.....	5,9	4,4	5,5	5,8	7,6
Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, séreignardeild	-	.	.	.	17,4
Lífeyrissjóður sjómanna.....	6,7	7,4	6,9	8,0	12,4
Sameinaði lífeyrissjóðurinn	7,7	8,0	8,2	7,2	17,8
Söfnunarsjóður lífeyrisréttinda	6,8	7,2	8,6	6,5	10,3
Lífeyrissjóður bankamanna.....	5,8	5,4	5,5	6,3	7,5
Samvinnulífeyrissjóðurinn	6,2	7,4	13,0	7,2	12,5
Lífeyrissjóður Vestfirðinga	7,4	9,0	6,0	8,0	14,2
Lífeyrissjóður lækna	8,0	11,8	8,0	8,0	16,3
Lífeyrissjóður Verkfræðingafélags Íslands	4,1	9,2	6,4	11,0	21,6
Lífeyrissjóður Vesturlands	7,7	11,0	6,0	6,7	15,9
Lífeyrissjóður hjúkrunarkvenna.....	6,4	5,6	5,9	6,5	9,1

Heimild: Ársreikningar lífeyrissjóða.

unarfjár síns til kaupa á húsbrefum, en síðan hefur dregið úr þeirri fjárfestingu og var hún árið 1999 komin niður í 10% af ráðstöfunarfé.

Kaup sjóðanna á hlutabréfum af bæði innlendum og erlendum uppruna hafa aukist mjög síðustu ár og þangað runnu um 20% ráðstöfunarfjárins árið 1999. Sama ár voru kaup í hlutdeildarskírteinum verðbréfasjóða orðin 23% af ráðstöfunarfé. Af ofangreindu má sjá að mikil breyting hefur orðið á fjárfestingu lífeyrissjóðanna síðustu ár, áherslan er nú á erlend verðbréf, hlutabréf og hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða í stað sjóðfélagalána og ríkistryggðra bréfa áður fyrir.

Rekstrarkostnaður

Rekstrarkostnaður mældur sem hlutfall af iðgjöldum var stöðugur tímabilið eftir 1980, eða á bilinu 3,4-4,2%, allt fram til ársins 1996. Árið 1997 lækkaði

hlutfallið niður í 2,5% og á síðasta ári virðist það hafa farið niður fyrir 2%. Mældur sem hlutfall af hreinni eign lífeyrissjóðanna var kostnaðurinn 0,8% árið 1980, og hefur síðan lækkað niður í u.þ.b. 0,2% síðustu 3 ár.

Hrein raunávöxtun

Hrein raunávöxtun lífeyrissjóða er ávöxtun eigna sjóðanna miðað við vísitölu neysluverðs þegar kostnaður (rekstrarkostnaður + önnur gjöld - aðrar tekjur) hefur verið dreginn frá fjárfestingartekjum. Á árunum 1993-1998 var hrein raunávöxtun allra lífeyrissjóða samtals á bilinu 6,6-7,9%. Hæst var hún árið 1997 en lækkaði síðan 1998 í 7,4%. Horfur eru á að hún hafi batnað til muna á árinu 1999, en margir sjóðir náðu á því ári tveggja stafa ávöxtunartölu. Í töflunni hér til hliðar er tekið dæmi um hreina raunávöxtun nokkurra stórra sjóða undanfarin 5 ár.