

Hrunið enn í fersku minni

Gunnar Baldvinsson, framkvæmdastjóri Almenna lífeyrissjóðsins og stjórnarformaður Landssamtaka lífeyrissjóða, segir árið 2008 og efnahagshrunið enn í fersku minni. Eignastýring hafi verið eflað innan lífeyrissjóðanna og gerðar eru ítarlegri kröfur til útgefenda. Hann telur vægi lífeyrissjóða sem fjárfesta á mörkuðum ekki of mikið, en segir aukninguna skýrast meðal annars af gjaldeyrishöftunum. Hann bendir á að í dag fái sjóðirnir meiri iðgjöld en greitt er í lífeyri. Það muni breytast á komandi árum og lífeyriskerfið standi í dag frammi fyrir „jákvæðum vandamálum“.

HALLGRÍMUR ODDSSON
hallgrimur@vb.is



Hrunið enn í fersku minni



Við teljum það nauðsynlegt fyrir lífeyrissjóðina að geta fjárfest erlendis, til að tryggja góða áhættu-dreifingu eigna. Hún fæst með fjárfestingum í mörgum löndum, ólíkum atvinnugreinum og hjá mörgum útgefendum,“ segir Gunnar Baldvinsson, framkvæmdastjóri Almenna lífeyrissjóðsins og stjórnarformaður Landssamtaka lífeyrissjóða. „Fræðin segja að þannig megi líka ná hærri ávöxtun, þótt markmiðið sé helst áhættu-dreifing. Íslenska hagkerfið er lítið og tiltölulega einhæft. Það er mjög óheppilegt ef við getum ekki dreift áhættunni á fleiri hagkerfi.“

Fram kom í máli Gunnars á aðalfundi landsamtakanna í síðustu viku að erlendar eignir lífeyrissjóðanna nema nú um 23% af heildareignum. Gunnar segir hlutfallið nálgast sársaukamörk. „Við hrundið var hlutfallið um 30%, það var hæst um 33%. Það er svipað og sést hjá mörgum nágrannaríkjum. En í ljósi þess hversu lítið og einhæft íslenska hagkerfið er, þá er æskilegt að hlutfallið hér á landi sé hærra.“

lífeyrissjóðirnir veða mjög þungt. Það tel ég eðlilegt í sparnaði og að sparnaðurinn skili sér þá vonandi í atvinnulífið. Það er það besta sem við getum gert.“

Mikið af ríkistryggðum pappírnum

Gunnar nefnir að FME hafi einnig bent á að vægi skuldabréfa með ríkisábyrgð sé orðið afar hátt hlutfall af eignum lífeyrissjóða. „Það kom fram að þegar svo er orðið þá megi færa rök fyrir því að hluti af kerfinu sé í raun ekki sjóðsöfnun heldur gegnumstreymiskerfi. Það er réttmæt ábending. Það stafar þó ekki aðeins af gjaldeyrishöftum, það stafar líka af því að alveg frá efnahagshruni hafa fáir aðrir en ríkissjóður gefið út skráð verðbréf. Við trúum því að það muni breytast í framtíðinni. Fleiri útgef-

endur munu fara þessa leið til að afa sér fjármagns,“ segir hann.

„Við sjáum að innlendir hlutabréfamarkaður er að taka við sér. Það eru fleiri og fleiri fyrirtæki sem sjá sér hæg í að skrá sig á markað. Ég held að sama þróun verði á skuldabréfamarkaði. Þá verðum við reynslunni ríkari, vegna þess að í hrúninu lærðum við að það þarf að gera meiri kröfur til útgefenda skuldabréfa heldur en var gert.“

Geta komið að lausnum

Í ljósi stærðar og mikilvægis lífeyrissjóðanna, hvernig lítur þú á hlutverk þeirra í úrlausnum á þeim efnahagsvandamáli sem við stöndum frammi fyrir, eins og þau er varða losun gjaldeyrishaftanna?

„Við höfum sagt sem svo að við séum tilbúin að koma að borðinu. Við teljum að það þurfi breiða sam-

stöðu til þess að aflétta höftunum. Meðal annars þurfa aðilar vinnu-markaðarins að koma að því borði. Við erum tilbúin til viðræðna, enda er þetta okkar stærsta hagsmunamál, að höftunum verði aflétt,“ segir hann.

Hvernig getið þið gert það?

„Við gætum til dæmis komið að borðinu þannig að það verði einhvers konar áætlun um að erlendar fjárfestingar fari fram í skrefum en ekki að það verði rokið út með allt of miklum hraða í upphafi. Það skiptir sjóðina meira máli að sjá fram á dreifða áhættu með fjárfestingum erlendis heldur en að hafa höftin.“

Því hefur verið haldið fram að við afnámi haftu myndu lífeyrissjóðir rjúka út til fjárfestinga, sem ylli

vandræðum. Þyrfti að setja bönd á erlenda fjárfestingu sjóðanna?

„Ég held ekki. Það er einfaldlega skynsamlegt fyrir fjárfesta að fjárfesta ekki of mikið í einu í einstökum eignum. Það er skynsamlegra að byggja upp fjárfestingu með reglulegum greiðslum, þar sem keypt er yfir lengri tíma. Þannig fæst lægra verð að meðaltali, þegar keypt er meira á lágu verði og minna á hærri verði. Þetta segja fræðin og þetta virkar,“ segir Gunnar um mögulegar fjárfestingar lífeyrissjóðanna við afnámi haftu.

Óska eftir frekari heimildum

Annar vinkill á fjárfestingarkostum lífeyrissjóðanna, eða öllu heldur skorti á þeim, er frumvarp sem náði ekki í gegn á síðasta þingi, þar sem lagðar voru til auknar heimildir

“

Það er mjög óheppilegt ef við getum ekki dreift áhættunni á fleiri hagkerfi.

Gunnar hefur starfað hjá Almenna lífeyrissjóðinum og forverum hans frá því í byrjun árs 1990. Almenni lífeyrissjóðurinn samanstendur af átta lífeyrissjóðum sem hafa sameinast á mismunandi tímum. Gunnar settist í stjórn Landsamtaka lífeyrissjóða árið 2005 og gerðist formaður í fyrra og var endurkjörinn í síðustu viku á fyrsta stjórnarfundinum eftir aðalfund.

Lífeyrissjóðirnir veða þungt í sparnaði

Nýverið benti Fjármálaeftirlitið með afgerandi hætti á vægi íslensku lífeyrissjóðanna á eignamörkuðum hlutabréfa og skuldabréfa og lýsti yfir áhyggjum af mikilli hlutdeild þeirra. Eru lífeyrissjóðirnir orðnir of stórir leikendur á markaði?

„Það er rétt að hlutfallslegt vægi lífeyrissjóðanna hefur aukist og lífeyriskaerfið er mjög stórt. Við getum sagt að hlutfall okkar á innlendum markaði hafi aukist meira en ella vegna þess að við erum með gjaldeyrishöft. Það þarf líka að hafa í huga að á tímabilinu núna erum við að fá meiri iðgjöld en við greiðum í lífeyri. Á árunum 2025 til 2030 fer þetta að breytast, þegar lífeyrisgreiðslur verða hærri en iðgjöld,“ segir Gunnar.

„Ég hef í sjálfu sér ekki áhyggjur af því að vægi lífeyrissjóða á mörkuðum sé þungt. Í öllum þjóðfélögum þarf lífeyrisparnaður að vera mikill með einum eða öðrum hætti. Hér á landi fórum við þá leið að



„Við gætum til dæmis komið að borðinu þannig að það verði einhvers konar áætlun um að erlendar fjárfestingar fari fram í skrefum en ekki að það verði rokið út með allt of miklum hraða í upphafi. Það skiptir sjóðina meira máli að sjá fram á dreifða áhættu með fjárfestingum erlendis heldur en að hafa höftin,“ segir Gunnar um afléttingu gjaldeyrishafta.

Jákvæð vandamál

Þú nefndir áðan hvernig lífeyriskaerfið verður í framtíðinni, þar sem viðsúningur verður á fjölda lífeyrisgreiðenda og lífeyrisþega. Hvernig er íslenska kerfið í dag og hver er þróunin?

„Ég tel kerfið í heild vera mjög gott. Það byggir á sjóðsöfnun, þannig að hver kynslóð safnar og greiðir fyrir sig. Við stöndum þó frammi fyrir ákveðnum verkefnum, eins og ávallt. Til að mynda stöndum við frammi fyrir jákvæðu vandamáli, sem er það að meðalævilengd hefur lengst mikið á liðnum árum og útlit er fyrir að hún haldi áfram að lengjast. Á árunum 1990 til 2011 hefur meðalævilengd 65 ára einstaklings lengst um 2,4 ár hjá karli, um 14% lenging, og um 1,8 ár hjá konu, sem er næri 10% lenging á meðalævilengd,“ segir Gunnar og heyrir má að þessi mál eru honum hugleikin.

„Þetta þýðir að við þurfum að eiga meira í sjóði til að greiða lífeyri í lengri tíma. Það er eitt af því sem við þurfum að fara yfir. Sjóðirnir og baklandið, það eru aðilar kjarasamninga sem þurfa að ræða þessi mál. Það eru þrjár leiðir til að bregðast við, annaðhvort með einni eða sambliöndu þeirra. Í fyrsta lagi er mögulegt að hækka

iðgjöld. Í öðru lagi er hægt að breyta réttindum þannig að sjóðirnir greiði minna í einu yfir lengri tíma og í þriðja lagi er hægt að hækka lífeyrisaldur,“ segir Gunnar. „Þetta er stórt mál,“ segir hann þegar blaðamaður segir þetta beint ekki hljóma eins og smámál.

Sérðu þessi stóru mál, til dæmis varðandi hækkingu lífeyrisaldur, vera tekin fyrir í komandi kjarasamningum?

„Það er starfandi nefnd á vegum stjórnvalda og aðila vinnu-markaðarins um jöfnun lífeyrisréttinda. Hún var sett á laggirnar í framhaldi af gerð Stöðugleikasáttmáls árið 2009. Ég bind miklar vonir við að stórf nefndarinnar skili árangri,“ segir hann.

Er kominn tími á breytingar?

„Þetta jákvæða vandamál vegna ævilengingar fer ekki frá okkur. Fyrr en seinna þurfum við að bregðast við. Sem dæmi eru áhrif hækkingu meðalævilengdar fyrir dæmigerðan lífeyrissjóð á þessu 20 ára tímabili (1990-2011) um 10%, það er að skuldbindingar sjóðsins hafa aukist um nálægt 10% aðeins vegna þessa. Það jafngildir því að sjóðurinn þurfi um 0,5 prósentustigum hærri ávöxtun á hverju ári.“

lífeyrissjóða til fjárfestinga í óskráðum eignum. FME mælti gegn þessum breytingum. Óskíð þið eftir frekari heimildum?

„Við lögðum til að heimildir sjóðanna til fjárfestinga í óskráðum bréfum yrðu rýmkaðar tímabundið úr 20% af eignum í 25%. Tilgangurinn var þá að gera sjóðum kleift að fjárfesta í óskráðum bréfum til þess að dreifa áhættu, meðal annars vegna þessa takmarkaða framboðs af skráðum eignum,“ segir Gunnar.

Gunnar segir að tillaga um að sjóðum yrði sérstaklega heimilt að telja fjárfestingar á First North markaðinum, sem skráðar eignir upp að tilteknu marki, hafi ekki náð inn í frumvarpið sem lagt var fyrir þingið. „Við vilðum hins vegar þak á þessari eignir, enda viljum við að félög fari alla leið og skrái sig á aðalmarkað, þar sem gerðar eru meiri kröfur um upplýsingagjöf.“

Hann segir að af hálfu lífeyr-



Það kom Gunnari á óvart að ráðherra skuli hafa talað um það í fjölmiðlum að lífeyrissjóðir þurfi að koma að málum á lausn vanda Íbúðalánasjóds. Stjórnvöld hafi ekki leitað til lífeyrissjóðanna vegna málsins, hvorki formlega né óformlega.

issjóðanna hafi verið litíð svo á að þessar tímabundnu heimildir myndu leiða til góðs fyrir sjóðina og atvinnulífið. „Ýmsir urðu til þess að benda á að þetta gæti auk- ið áhættu sjóðanna. Við töldum breytingarnar ekki auka hana um of og bendum meðal annars á að í hruninu voru það skráðu eignirnar sem hrunu en ekki þær óskráðu.“

Gunnar tekur fram að í heild séu sjóðirnir talsvert undir mörkum sem heimila fjárfestingu í skráðum bréfum, en um 14% af eignum lífeyrissjóða í heild eru óskráð. Þó séu nokkrir sjóðir nálægt efri mörkum, sem geti takmarkað fjárfestingar þeirra í atvinnulífinu.

Íslenski markaðurinn of lítill

Margir lífeyrissjóðir hafa á þessu ári auknið heimildir sínar til fjárfestinga í hlutabréfum. Er þróunin í þá átt?

„Vægi hlutabréfa af eignum lífeyrissjóða hefur aukist og tvær ástæður búa helst að baki,“ segir Gunnar en vægi hlutabréfa í söfnum sjóðanna var um 10% um áramót, að sögn hans. „Annars vegar hefur skráðum fyrirtækjum fjölgað og hins vegar hefur orðið mikil verðmætaaukning á félögum í eigu lífeyrissjóða.“

Gunnar telur að þrátt fyrir auknar fjárfestingar lífeyrissjóða í skráðum hlutabréfum geti vægi innlendra hlutabréfa af eignum aldrei orðið mjög mikið. „Við erum reynslunni ríkari eftir efnahags- hrunið. Það er erfitt að sjá að íslensk hlutabréf geti vegið þungt í eignum sjóðanna því félögin á markaði eru svo fá. Jafnvel þótt þeim fjölgi um

Alvarlegt að standa ekki við skilmála

Um daginn steig nýr velferðaráðherra fram í fjölmiðlum og sagði lausn á vanda Íbúðalánasjóds kalla á aðkomu helstu kröfuhafa, sem eru lífeyrissjóðirnir. Getu sjóðirnir komið að lausn á vanda sjóðsins?

„Skuldabréf Íbúðalánasjóds eru með ríkisábyrgð og við höfum metið þau þannig. Ef við erum kölluð til viðræðna þá munum við mæta á þann fund. Það er vert að hafa í huga að núverandi skuldabréf eru úppgreiðanleg. Á sínum tíma höfðu stjórnvöld frumkvæði að því að úppgreiðanlegum bréfum var skipt út fyrir úppgreiðanleg bréf. Fjárfestar, þar á meðal lífeyrissjóðir, greiddu fyrir það ákveðið skiptigjald. Ef stjórnvöld vilja ræða um breytingar á kjörum skuldabréfanna, til dæmis ef það bærst ósk um að skipta til baka í úppgreiðanleg bréf, þá teldi ég mikilvægt að það væri horft til þess sem gerðist árið 2004, þegar skiptin fóru fram“ segir Gunnar. Þegar Gunnar er spurður hvort lífeyrissjóðir séu reiðubúnir að „gefa afslátt“ í samningaviðræðum um skuldabréf Íbúðalánasjóds, til að mynda í krafti hagsmuna skattgreiðenda sem þegar hafi þurft að greiða tugi milljarða vegna vanda Íbúðalánasjóds á sama tíma og lífeyrissjóðir, og þar með sjóðfélagar, eru langsterstu kröfuhafarnir, segir hann að eignirnar verði varðar eins og aðrar eignir. „Bréfin eru keypt miðað við ákveðnar forsendur og við metum þau sem slík, það væri líka mjög alvarlegt mál ef ekki verður staðið við skuldabréf með ríkisábyrgð og gæti haft afdrifaríkar afleiðingar fyrir ríkissjóð til langs tíma,“ segir hann.

Gunnar segir að stjórnvöld hafi ekki leitað formlega til lífeyrissjóðanna til lausnar á vanda sjóðsins, né hafi nokkuð slíkt verið rætt á óformlegri hátt. Kemur það þér á óvart að ráðherra stígi fram og segi það nauðsynlegt að setjast niður með helstu kröfuhöfum? „Það kemur mér mest á óvart að ráðherra skuli tala um það í fjölmiðlum. Það verður að hafa í huga að ummæli um skráð verðbréf geta haft áhrif á verðmyndun þeirra.“

helsing þá eru þau áfram of fá.“ Til samanburðar nefnir Gunnar fjárfestingarsjóði sem einblína á heimsvísitölu hlutabréfa, þar sem fjárfest er í um 1.700 fyrirtækjum.

2008 í fersku minni

Þú talar um reynsluna. Er árið 2008 enn í fersku minni innan lífeyrissjóðanna?

„Já, árið 2008 og efnahagshrunið

eru enn í fersku minni. Þó erfitt sé að segja það, þá er það þannig, að fátt er svo með öllu illt að ei boði nokkuð gott. Menn hafa lært af reynslunni eins og hægt er og vinnubrögð hafa breyst. Flestir sjóðir hafa eftir eignastýringardeildir, hert skilyrði sem eru gerð til fjárfestingarkosta og auknið áhættustýringu og eftirlit,“ segir Gunnar.

Felur þessi samanburður á starfsemi í dag og fyrir nokkrum árum í sér gagnrýni á hvernig fyrirkomulagið var á eignastýringu sjóðanna fyrir hrun?

„Ég myndi ekki orða það þannig. Ég held að allir hafi tekið ákvarðanir og fjárfest eftir þeim upplýsingum sem lágu fyrir. Það er aftur á móti þannig að þegar menn verða fyrir tapi, vegna þess að heill markaður hrynur, þá setjast þeir óhjákvæmilega niður og reyna að læra af reynslunni.“ Gunnar bendir á að íslensku bankarnir hafi allir sýnt góðan hagnad í síðustu uppgjörum fyrir fall þeirra, staðan hafi sýnt sterk og flestir voru með nýleg lánsþæfismót sem sýndu sterkari stöðu en lánsþæfismót ríkissjóds sýnir í dag.

Jafnræði mikilvægt

Á síðustu árum hefur verið talað um lífeyrissjóðina, biðlað til þeirra eða þeir hreinlega krafðir um þátttöku í lausn efnahagsvandamála. Þannig hefur það til dæmis verið í umræðunni um skuldamál heimilanna. Lífeyrissjóðirnir hafa verið sakadír um að vera tregir til þátttöku. Hvað veldur því?

„Það þarf að hafa í huga að lífeyrissjóðirnir eru þær lánastofn- anir sem fóru varlegast fyrir hrun. Flestir sjóðir lánuðu upp í 65% af verðmæti fasteigna og hlutfallið fór hæst í 75%. Sjóðirnir veittu ekki 90% eða 100% lán, eins og bankarnir og Íbúðalánasjóður. Af þeirri ástæðu hafa vanskil hjá lífeyrissjóðunum verið mun minni en hjá öðrum,“ segir Gunnar þegar skuldamálin ber á góma. Hann bendir á að sjóðirnir hafi tekið þátt í opinberum úrræðum. „En við þurfum að gæta að tvennu. Í fyrsta lagi erum við með lögbundinn sparnað. Í lögum er ákvæði um að lífeyrissjóðirnir hafa ekki heimild til að gefa eftir innheimtanlegar kröfur. Það er fyrst og fremst gert til að verja eignir sjóðfélaga. Í öðru lagi þurfum við að gæta að jafnræði sjóðfélaga. Ég ítreka að sjóðirnir hafa tekið þátt í opinberum skuldaúrræðum, auk þess sem sjóðirnir hafa reynt eftir megni að sýna sveigjanleika.“

Þegar Gunnar er spurður nánar um þær háværur raddir sem telja lífeyrissjóðina ekki hafa sýnt skuldurum svigrúm segir hann að einnig séu þeir sjóðfélagar sem kalla eftir því að jafnræði sé gætt. „Því má heldur ekki gleyma, í samanburði við nýju bankana, að þeir fengu lánin á hálfvirði. Það á ekki við um okkur. Við höfum fyrst og fremst gætt þess að fara eftir lögum og reglum. Hvernig í ósköpunum ættu lögin að vera og hvernig gæti kerfið virkað ef það ætti að fara eftir einhverju mati, hvort gefa ætti eftir sumar kröfur en aðrar ekki?“ spyr hann.