

24. feb. 2013 - 13:00Aðsend grein

Ávöxtun lífeyrissjóðanna og tap þeirra af útrásinni 2003-2011 24. feb. 2013 -

13:00Aðsend grein

Ávöxtun lífeyrissjóðanna og tap þeirra af útrásinni 2003-2011



Þorbergur Steinn Leifsson

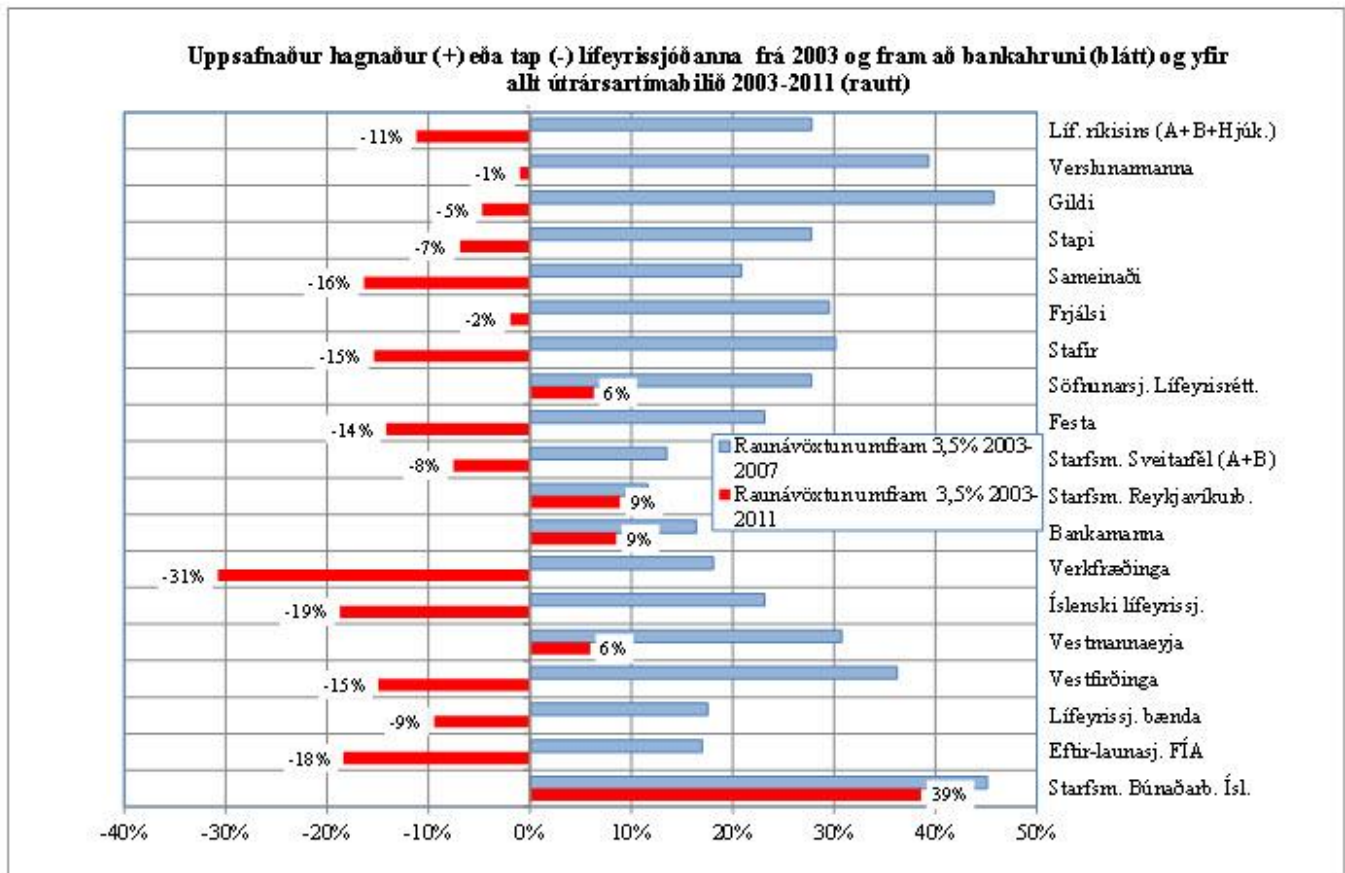
Íslenska lífeyrissjóða kerfið er hlutfallslega eitt það stærsta í heiminum en einungis fjögur önnur lönd eru á svipuðu reki hvað hlutfallslega stærð varðar. Umræðan um þetta mikilvæga kerfi er hinsvegar mjög lítil og nær alltaf neikvæð, enda upplýsingar af skornum skammti.

Í skýrslu sérstakrar rannsóknarnefndar lífeyrissjóðanna frá því í fyrra kom fram að tap þeirra af hruni bankanna árið 2008 hafi verið um 500 milljarðar. Það er hinsvegar mjög villandi að horfa aðeins á árin 2008 til 2010, eins og nefndin gerði, því árin á undan hafði ávöxtun lífeyrissjóðanna verið ævintýrleg, ekki síst vegna starfsemi bankanna, sem bólgnuðu upp á þessum árum. Til að meta skaðann sem lífeyrissjóðir landsmanna urðu fyrir vegna starfsemi bankanna og helstu eigenda þeirra er eðlilegra að skoða heildarávöxtun sjóðanna yfir lengri tíma, t.d. í níu ár, frá árinu 2003 og til og með 2011. Árið 2003 er valið því þá var hagkerfið í jafnvægi og afkoma lífeyrissjóðanna byrjaði aftur að vera jákvæð eftir netbóluna sem sprakk um aldarmótin, og samkvæmt fyrstu tölum um ávöxtun árið 2012 virðist sem þeir séu aftur farnir að hagnast.

Úr árlegum skýrslum Fjármálaeftirlitsins um lífeyrissjóðina má sjá árlega raunávöxtun þeirra umfram hækkun vísitölu þegar rekstrarkostnaður hefur verið dreginn frá. Nálgast má uppsafnaða heildarávöxtun yfir mörg ár sem margfeldi árlegrar ávöxtunar með eftirfarandi einföldu formúlu. Heildarávöxtun = $\prod(1+r_i)/1,035^n - 1$, þar sem r_i er raunávöxtun viðkomandi sjóðs árið i og n er fjöldi ára (i gengur frá 1 upp í n). Hér er miðað er við heildarávöxtun umfram þá 3,5% raunávöxtun sem gert er ráð fyrir í viðmiðunarreglum sjóðanna. Ef útkoman er jákvæð sýnir það hversu stór hluti heildareigna sjóðanna er umfram það sem forsendur þeirra um ávöxtun gera ráð fyrir og ef talan er neikvæð sýnir það hversu mikið vantar í sjóðina miðað við að þeir hefðu ávaxtað sig eins og gert er ráð fyrir í reiknigrundvellingum. Ef útkoman er neikvæð þarf því þarf að skerða lífeyrir um þetta sama hlutfall, ef aðrar forsendur í rekstri lífeyrissjóðsins eru réttar svo sem örorku- og dánarlíkur. Því má líta á útkomu þessara reikninga sem hagnað eða tap sjóðanna miðað við reiknigrundvöllinn yfir viðkomandi tímabil.

Þessi einfalda formúla gefur nokkuð rétta niðurstöðu, þó sjóðirnir séu flestir alltaf að vaxa. Flóknari reikningar sem ég prófaði gáfu mjög svipaða niðurstöðu fyrir alla sjóðina. Niðurstöðuna fyrir nítján stærstu sjóðina má sjá á meðfylgjandi mynd, raðað í stærðarröð með stærsta sjóðinn efst. Rauðar línur sýna heildarávöxtunina yfir allt tímabilið 2003-2011 en bláu

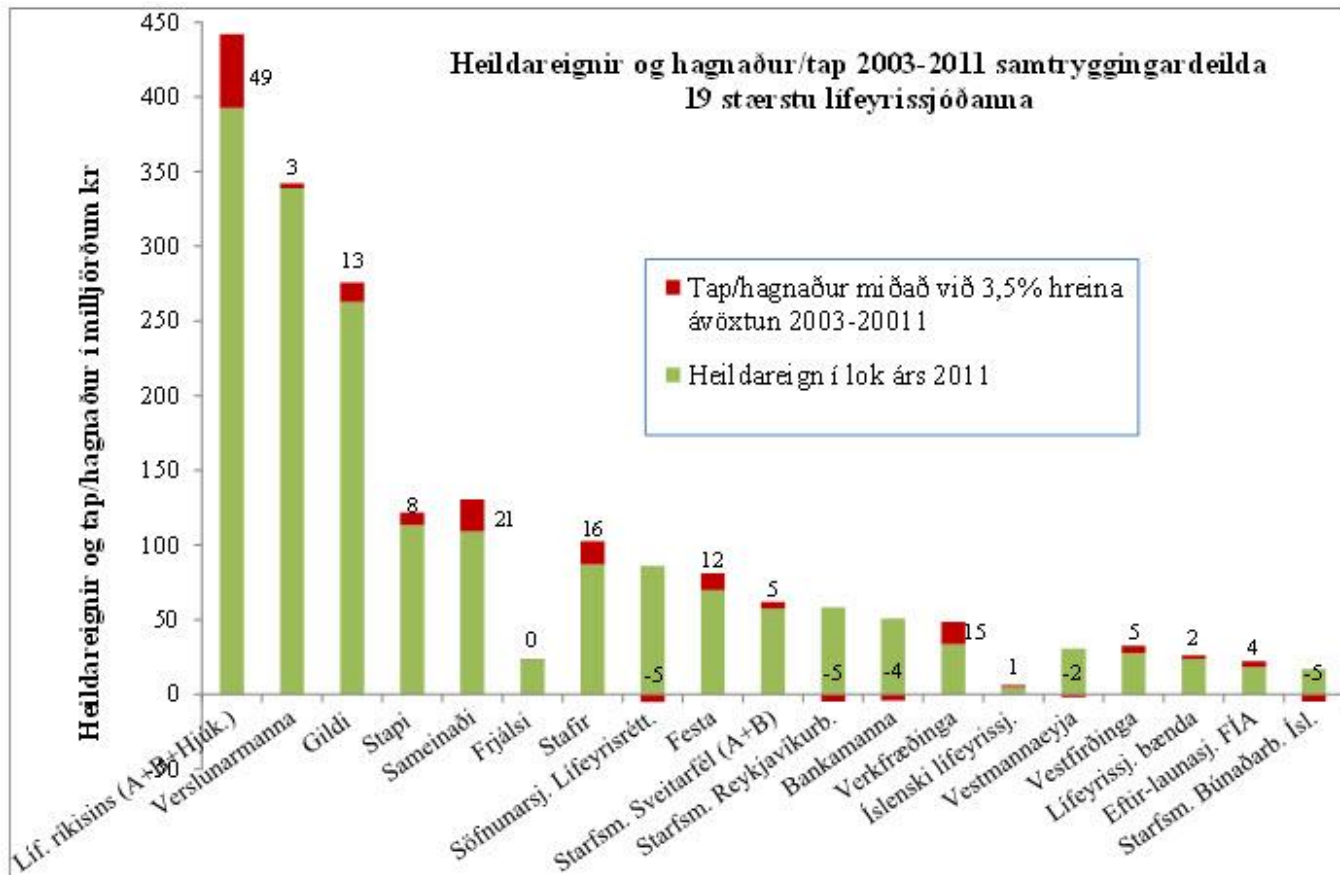
Línurnar eingöngu árin fram að hruni 2003 til 2007. Í yfirlitið vantar tólf minnstu sjóðina, sem halda utan um 2% heildareigna sem og Almenna Lífeyrissjóðinn.



Langflestir sjóðanna tapa verulega en fimm þeirra náðu þó yfir 3,5% raunávöxtun að jafnaði á ári yfir allt tímabilið eins og sést á rauðu línunum hægra megin við núlllínuna. Í heild vantar um 157 milljarða í sjóðina til viðbótar við þá 2 100 milljarða sem voru í sjóðunum í árslok 2011 til þess að 3,5% ávöxtunarkrafan umfram rekstrarkostnað hefði náðst að jafnaði á árunum 2003-2011. Þetta gerir um 7% tap og þarf að öðru óbreyttu að skerða lífeyririnn um það hlutfall að meðaltali. Þetta er verulega lægri tala en kemur fram í skýrslu lífeyrissjóðanefndarinnar, um 500 milljarðar, enda var þar einungis horft á tap árunum 2008-2010. Noti ég sömu reiknireglu fyrir þau ár, fæ ég út 488 milljarða tap sem er mjög í samræmi við niðurstöðu skýrslunnar þó reiknað sé með allt öðrum hætti. Ástæðan fyrir þessum mikla mun á tapi árunum 2003-2011 og 2008-2011 er sá að sjóðirnir höfðu allir hagnast verulega á árunum fram að hruni, eins og sjá má á bláu línunum sem sýna að eignir sjóðanna á árunum 2003-2007 voru 10% til 45% hærri að raunvirði en 3,5% árleg raunávöxtun hefði skilað. Mismunur bláu og rauðu línanna sýnir svo hve miklu sjóðirnir töpuðu í sjálfu hruninu árin 2008-2011.

Seinni myndin sýnir heildareignir sjóðanna nítján í lok árs 2011 (grænar súlur) ásamt því sem vantar í sjóðina miðað við að þeir hefðu náð 3,5% ávöxtun að meðaltali 2003-2011 (rauðar súlur). Þessar tvær stærðir samanlagðar eru því það sem þarf að vera í sjóðunum til þess að ekki hefði þurft að koma til skerðingar á lífeyri vegna ávöxtunar árunum 2003-2011 (þegar rauðu súlurnar eru undir þeim grænu sýnir það hversu miklu meira er í sjóðunum en ef þeir hefðu einungis náð viðmiðunarávöxtuninni). Hér er einungis um samtryggingadeildir

sjóðanna að ræða. Í heild sýna súlurnar 87% heildareigna alls lífeyriskerfisins. Talan við rauðu súlurnar sýnir tap hvers sjóðs í milljörðum króna og neikvæðar tölur hagnað.



Margt athyglisvert kemur fram á myndunum tveimur. Afkoma einstakra sjóða er mjög misjöfn, eins og sést skýrast á fyrri myndinni. Þrír sjóðir eru langstærstir en koma mjög misjafnlega út. Tap stærsta sjóðsins, Lífeyrissjóðs Ríkisins, er gífurlegt, um 11%, alls um 50 milljarðar eða um þriðjungur heildartaps allra sjóðanna. Þetta mikla tap er sérstaklega athyglisvert þar sem sjóðurinn er með ábyrgð launagreiðanda og því skiptir ávöxtun hans engu máli hvað varðar upphæð greidds lífeyris. Þannig hefði átt að vera minni ástæða fyrir þennan sjóð að taka mikla áhættu með áhættusömum fjárfestingum í fjármálafyrirtækjunum. Ef þessi sjóður hefði náð 9% jákvæðri afkomu, eins og Lífeyrissjóður Starfsmanna Reykjavíkurborgar, sem eðlilegt gæti talist vegna skyldleika sjóðanna, hefði tap kerfisins í heild aðeins verið um 50 milljarðar í stað 157.

Hinir tveir stóru sjóðirnir koma nokkuð vel út, sérstaklega Lífeyrissjóður Verslunarmanna (LV), sem tapar nánast engu. Það horfir því nokkuð skakkt við að framkvæmdarstjóri LV hafi verið látinn fara eftir hrunið en framkvæmdastjóri Ríkissjóðsins situr enn. Fimm sjóðir koma út með hagnaði. Lífeyrissjóður Starfsmanna Reykjavíkurborgar (sem er með ábyrgð annarra eins og Ríkissjóðurinn) og Lífeyrissjóður Bankamanna eru með jákvæða afkomu. Hvoru tveggja þessara sjóða voru með eina lélegustu ávöxtun allra sjóða fyrir hrun, en tapa hinsvegar nær engu í hruninu. Þá er afkoma Lífeyrissjóðs Vestmannaeyja og Söfnunarsjóðs Lífeyrisréttinda einnig jákvæð, en hagnaður Lífeyrissjóðs starfsmanna Búnaðarbankans er í algerum sérflokki.

Flestir sjóðanna töpuðu þó verulega yfir þetta tímabil. Nokkrir minni sjóðanna tapa á bilinu 14-19% en hlutfallslega tapar Lífeyrissjóður Verkfræðinga langmest. Í hann vantar 31%, um fimm sinnum meira en í sjóðina að meðaltali og um tvöfalt meira en í þá sjóði sem töpuðu næstmestu. Áður hefur komið fram að þessi sjóður tapaði hlutfallslega mestu í hruninu sjálfu (um 40% af öllum eignum), en jafnframt var hagnaður hans fyrir hrun með því lágsta sem gerðist eins og sést á bláu línunum á fyrri myndinni. Þessi sérstaða er athyglisvert þar sem þessi sjóður er sá eini þar sem ríkir algert sjóðfélagalýðræði. Allir stjórnarmenn eru kosnir í lok aðalfundar þar sem sérhver sjóðfélagi getur mætt og hefur eitt atkvæði. Krafan um sjóðfélagalýðræði hefur verið hávær hjá sumum félögum annarra lífeyrissjóða og nú liggur fyrir tillaga um það á Alþingi frá Péttri H. Blöndal. Reynsla þessa sjóðs sýnir að beint lýðræði leiðir ekki alltaf til bestu niðurstöðu og mættu þeir sem krefjast aukins beins lýðræðis almennt hafa reynslu þessa sjóðs í huga. Þá er það merkilegt að núverandi stjórn sjóðsins telur enga ástæðu til að kanna og upplýsa sjóðfélaga um ástæður hins gífurlega munar í afkomu þessa sjóðs og allra hinna, enda er áhugaleysi sjóðfélaga á málefnum sjóðsins algert.

Ekki virðist pólitísk skipan heldur leiða til góðrar niðurstöðu hvað ávöxtun varðar. Lífeyrissjóður Ríkisins er gott dæmi um það, þar sem m.a. núverandi innanríkisráðherra var hæstráðandi lengi vel. Tap þessa sjóðs á sér engin fordæmi varðandi upphæðir sem almenningur þarf að borga að gjaldþroti Seðlabankans undanskyldu. Tap þessa eina sjóðs, er til dæmis hæri upphæð en talið er nú að samkomulagið um Icesave 3 hefði kostað þjóðina.

Þrátt fyrir gífurlegar fjármálalegar hamfarir í bankahruninu er 7% meðaltap lífeyrissjóðanna yfir bankatímabilið furðu vel sloppið miðað við hvað fjárfestingar þeirra voru óeðlilega miklar í bönkunum og fyrirtækjum tengdum þeim. Sjóðirnir ávöxtuðu sig um 2,7% á ári að jafnaði árin 2003-2011 umfram hækkun vísitölu og kostnað. Á 12 árum fyrir bankabóluna, þ.e.a.s 1991-2002 var meðalraunávöxtun sjóðanna um 5,1% á ári og uppsafnaður hagnaður kerfisins því um 20% umfram 3,5% viðmiðunarregluna. Þessi góða ávöxtun gerir því sennilega betur en að veða upp tapið af bankabólurunum.

Hafi sjóðfélagi borgað 12% af launum sínum í Lífeyrissjóð Verslunarmanna, svo dæmi sé tekið, frá 20 til 66 ára aldurs fær hann 78% af launum sínum í eftirlaun við starfslok samkvæmt töflum sjóðsins. Á sjö árum er hann búinn að fá allt sem hann greiddi til sjóðsins til baka verðtryggt og lifir hann í 20 ár, sem er meðal ólifufuð ár 66 ára sjóðfélaga, hefur hann fengið hverja krónu sem hann greiddi í sjóðinn þrefalda til baka í lífeyri. Auk þess hefur hann búið við góðar örorku-, maka- og barnatryggingar alla tíð en í þær tryggingar fara um 40% af eignum lífeyrissjóðanna. Þetta er til einföldunar miðað við að engin raunhækkun verði á launum á tímabilinu.

Íslenska lífeyrissjóðakerfið, sem er uppsöfnunarkerfi, tryggir sparnað og jafnar sveiflur milli misstórra kynslóða og er því miklu betra en gegnumstreymiskerfi. Vissulega eru greiðslur ígildi skatts, en mun ásættanlegri en venjuleg skattheimta því sá sem greiðir fær að jafnaði þeim mun herra sjálfur til baka sem hann greiðir meira

Upphrópanir fjölmargra, svo sem verkalýðsleiðtoga og jafnvel hagfræðinga um að lífeyrissjóðakerfið sé hrunið, ósjálfbært, blekking eða hít sem ekki borgi sig að greiða í eru því ekki á rökum reist samkvæmt þessum útreikningum.

Þorbergur Steinn Leifsson

Verkfræðingur