

Af eignum (og skuldum) lífeyrissjóða



Jón Ævar Pálmason,
sérfræðingur í
áhættugreiningu

Heildareignir í vörslu lífeyrissjóða og annarra vörsluaðila séreignarsparnaðar hafa vaxið hratt undanfarin misseri og það verður ætíð fréttæfni þegar fjárhæðin nær nýju hámarki eða meti – ef svo má segja. Ávöxtun lífeyrissjóða hefur verið sveiflukennð en almennt góð undanfarin áratug og iðgjöld til þeirra hafa hækkað.

Þorri launagreiðenda ráðstafar nú 15,5% af launum í lífeyrissparnað á grundvelli kjarasamningsbundins iðgjalds og liðlega helmingur starfandi fólks á vinnumarkaði leggur fyrir allt að 6% af launum til viðbótar með sparnaði í séreign. Vöxtur lífeyrissparnaðar undanfarin ár er vel umfram vöxt lífeyrisgreiðslna, sem fyrir séð er að muni aukast mikið á næsta áratug. Stórir árgangar Íslendinga, sem fæddust á mesta frjósemisheiði síðustu aldar, munu hefja töku ellilífeyris á næsta áratug.

Í krónum talið hafa eignir lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignasparnaðar vaxið úr fjórum billjónum króna - fjögur þúsund milljörðum - í árslok 2017 í fimm billjónir króna - fimm þúsund milljarða - á þriðja ársfjórðungi þessa árs. Kerfið hefur tvöfaldast af stærð á síðustu sjö árum, eins og það gerði sjö árin þar á undan.

Á móti eignum lífeyrissjóða standa skuldbindingar – loforð um elli-, örorku-, maka- og barnalífeyri til landsmanna – réttindi sem eiga að sjá fólki farborða þegar ævistarfi lýkur eða við áföll sem leiða til óvinnufærni.

Ög ef eignir lífeyrissjóða eru spennandi frásagnarefni þá eru skuldbindingarnar það ekki síður.

Form tryggingaverndar

Samkvæmt lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða má skipta iðgjaldi til öflunar lágmarkstryggingaverndar og eftir atvikum viðbótartryggingarverndar. Skilgreining á lágmarkstryggingavernd felur í sér (að lágmarki) ævilangar greiðslur ellilífeyris og rétt til örorkulífeyris, sem nemur 56% launum, auk maka- og barnalífeyris. Hluta lágmarkstryggingaverndar má afla með framlagi í séreign en hjá flestum lífeyrissjóðum er henni að fullu mætt úr samtryggingardeildum.

Viðbótartryggingavernd má afla í séreign hjá lífeyrissjóði og vörsluaðilum eða með kaupum á lífeyristryggingu hjá líftryggingafélagi. Formi samninga um séreign hjá lífeyrissjóði eða öðrum vörsluaðilum

séreignarsparnaðar má til einföldunar jafna við innlagnir á innlánsreikninga eða fjárfestingar í einingategndum sjóðum.

Lífeyrissjóðir tákna ávinnslu lífeyrisréttinda sem tiltekna krónutölu réttinda, sem þeir lofa sjóðfélögum í ævilangan ellilífeyri frá skilgreindum ellilífeyrisaldri. Sömu réttindi sjóðfélaga eru stofn útreiknings við ákvörðun örorku- eða makalífeyris ef til þess kemur. Barnalífeyrir fylgir fastri krónutölu.

Flokkun lífeyriskerfa

Lífeyriskerfi eru breytileg frá einu ríki til annars og vægi lífeyris frá almannatryggingum er ólíkt eftir því hvar borið er niður. Þegar einkenni lífeyriskerfa eru greind og kerfunum skipt í flokka er klassískt að greina þau að eftir því hvort kerfin miði að skilgreindum réttindum (e. defined benefit, DB) eða skilgreindum iðgjöldum (e. defined contribution, DC). Elstu fyrirmyndir lífeyriskerfa veittu lífeyrisþegum ákveðin ellilífeyrisréttindi sem tiltekið hlutfall launa fyrir hvert ár í þjónustu vinnuveitanda, sem bar jafnframt ábyrgð á greiðslum eins lengi og lífeyrisþegar lifðu. Opinber lífeyriskerfi sem veita réttindi í hlutfalli við meðallaun eða lokalaun á starfsævinni eru dæmi um kerfi með skilgreind réttindi. Samfara lækkingu dánartíðni og auknu langlífi hafa kerfi með skilgreind réttindi reynst dýrari en í upphafi var áætlað.

Kerfi með markmið um skilgreind iðgjöld nefnast svo af því að iðgjaldið er föst fjárhæð eða fast hlutfall af launum. Kerfum með skilgreind iðgjöld óx ásmegin víða á Vesturlöndum á áttunda og níunda áratug síðustu aldar og æ fleiri vinnuveitendur lögðu eldri lífeyriskerfi niður.

Þrátt fyrir að veita jöfn eða aldursháð réttindi eru almennir lífeyrissjóðir á Íslandi og opnar deildir lífeyrissjóða opinberra starfsmanna talin til kerfa með skilgreindum iðgjöldum í alþjóðlegri flokkun. Launagreiðendur bera enda ekki ábyrgð á lífeyrisréttindum umfram skil á iðgjöldum og lífeyrissjóðurinn getur breytt þeim síðar, t.d. skert ef ávöxtun er lakari en forsendur réttindaávinnslu gera ráð fyrir. Almenn íslensk lífeyriskerfi í samtryggingu geta talist hafa skilgreint markmið (e. defined ambition), sem millistig í klassísku skilgreiningunni. Matsaðferðir skuldbindinga hér á landi eiga meira skylt við kerfi með skilgreind réttindi.

Tafla 1 Tryggingafræðileg staða lífeyrissjóða 31. desember 2018, fjárhæðir í mö. kr.

		Áfallin staða	Framtíðarstaða	Heildarstaða
Lífeyrissjóðir með ábyrgð	Eignir	493	147	640
	Skuldbindingar	1.180	210	1.390
	Nettó	-687	-63	-750
	% af skuldbindingum	-58,2%	-30,0%	-53,9%
Lífeyrissjóðir án ábyrgðar	Eignir	3.245	2.405	5.650
	Skuldbindingar	3.195	2.541	5.735
	Nettó	50	-136	-86
	% af skuldbindingum	1,6%	-5,3%	-1,5%
Allir lífeyrissjóðir	Eignir	3.738	2.552	6.290
	Skuldbindingar	4.375	2.750	7.125
	Nettó	-637	-198	-835
	% af skuldbindingum	-14,6%	-7,2%	-11,7%

Skuldbindingar og matsaðferðir þeirra

Virði lífeyrisréttinda í séreign ræðst eingöngu af gangvirði eigna, sem sjóðfélagi hefur aflað með uppsöfnuðum sparnaði. Lífeyrisréttindi í séreign eru ekki háð forsendum um lífslíkur eða ávöxtun í framtíðinni.

Virði lífeyrisréttinda frá samtryggingadeildum er ákvarðað í tryggingafræðilegri athugun, sem skylt er að láta fara fram einu sinni á ári. Það á við hvort sem um er að ræða lokaðar lífeyrisdeildir með ábyrgð launagreiðanda eða lífeyrisdeildir án ábyrgðar. Tryggingafræðileg athugun byggir á forsendum um lífslíkur sjóðfélaga og maka og væntar lífeyrisgreiðslur og framtíðariðgjöld eru núvirtar með föstum vöxtum.

Við síðustu áramót var tryggingafræðilegt mat á áföllnum skuldbindingum lífeyrissjóða um 4.375 ma. kr. og með framtíðarskuldbindingum eru heildarskuldbindingar lífeyrissjóða metnar 7.125 ma. kr. Til frádráttar kemur virði framtíðariðgjalda, sem metið er 2.552 ma. kr. Tryggingafræðileg staða lífeyrissjóða án ábyrgðar launagreiðenda var -1,5% um síðustu áramót miðað við gildandi forsendur og sjóða með ábyrgð launagreiðenda var -53,9%.

Úreltar forsendur?

Forsendur tryggingafræðilegra athugana eru ákvarðaðar og útgefnar af fjármálaráðherra að fengum tillögum Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga (FÍT) skv. reglugerð nr. 391/1998. Núgildandi staðalforsendur um dánar- og lífslíkur miða við dánartíðni Íslendinga á árunum 2010-2014 og örorkutíðni miðar við reynslu árunum 1998-2002. FÍT hefur lagt til við ráðherra að gefa út nýjar forsendur um dánar- og örorkulíkur skv. reynslu 2010-2016 en töflurnar hafa ekki tekið gildi. Núvirðing skuldbindingar samtryggingadeilda lífeyrissjóða og framtíðariðgjalda eru

metnar miðað við 3,5% vexti umfram verðbólgu.

Fyrri áföll á fjármálamörkuðum hafa stuðlað að breytingum í þá átt að að innleiða áhættuvitund í reikningsskil og meta skuldbindingar í samræmi við aðstæður hverju sinni. Löggjöf um váttryggingastarfsemi á Evrópska efnahagssvæðinu hefur verið samræmd frá árinu 2016 með innleiðingu sk. Solvency II-tilskipunar Evrópusambandsins. Gjaldþolskröfur miða að því að meta skuldbindingar út frá varfærum forsendum og greiðslur eru núvirtar í samræmi við vaxtastig á hverjum tíma.

Í þessu tilliti hefur löggjöf um lífeyrissparnað á Íslandi ekki fylgt þróun, sem orðið hefur á öðrum mörkuðum. Í flestum nágrannaríkjum okkar eru lífeyrisskuldbindingar metnar út frá þeirri forsendu að næsta kynslóð lifi lengur en sú fyrri.

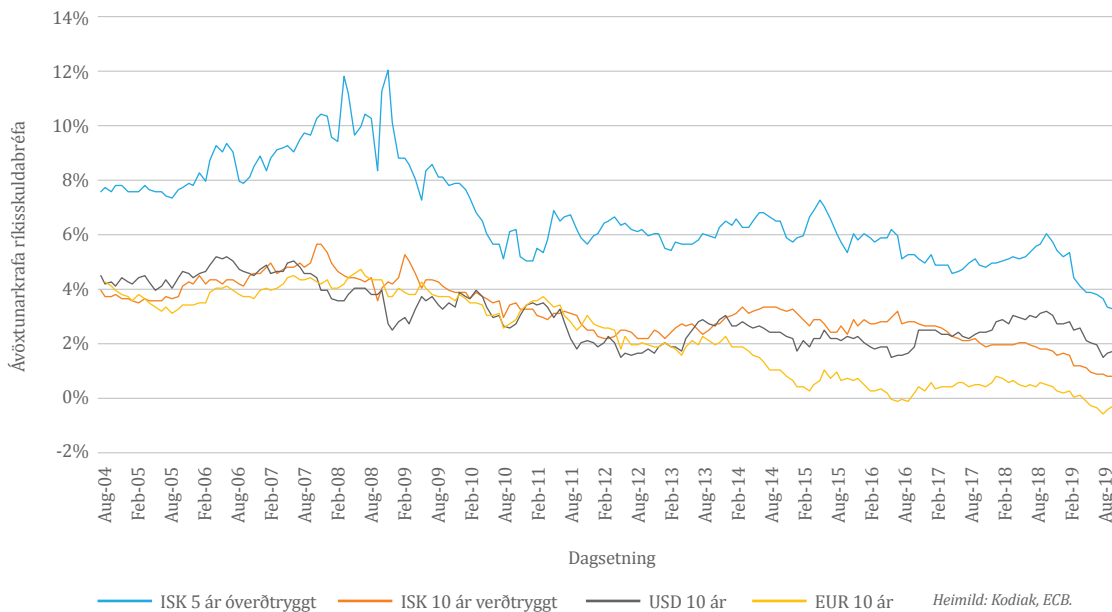
Núvirðing miðað við 3,5% verðtryggða vexti tók mið af útlánavöxtum Íbúðalánasjóðs á tíunda áratug síðustu aldar og þótti viðmiðið varfærið þegar það var ákvarðað. Í dag getur viðmiðið talist harla hátt í samanburði við kjör á fasteignaveðtryggðum útlánum og ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa. Vextir hafa farið lakkandi hér á landi undanfarna áratugi, líkt og í nágrannalöndunum. Til þess að eygja möguleika á að ná viðmiðinu þarf eignasafnið stærri hluta af áhættusamari eignum en áður.

Það þarf ekki að vera ókostur að lífeyrissparnaður sé að meira marki háður óvissu ef hægt væri að milda áhættu sjóðfélaga eftir því sem þeir nálgast eftirlaunaaldur. Verra væri ef matsforsendur sjóða vikju svo verulega frá raunverulegum aðstæðum að það leiddi til þess á endanum að ekki væri hægt að efna skuldbindingarnar.

Vanmat skuldbindinga?

Síðustu tvo áratugi hafa forsendur um dánartíðni verið endurskoðaðar á þriggja til fimm ára fresti. Að jafnaði má

Mynd 1 Ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa í krónum, evrum og Bandaríkjadöllum



áætla að lækkun dánartíðni hafi aukið skuldbindingar lífeyrissjóða um 1,5 til 2% á þriggja ára fresti, þ.e. um 0,5% til 0,7% á ári að jafnaði sem rekja má til aukins langlífis.

Í nóvemberhefti Fjármála árið 2015 var greint frá niðurstöðum athugunar á tryggingafræðilegri stöðu miðað við spá um áframhaldandi lækkun dánartíðni frá þeim tíma. Þar kom fram að áfallnar skuldbindingar lífeyrissjóða án ábyrgðar launagreiðenda hefðu verið 9,8% hærrí ef miðað væri við spá um áframhaldandi lækkun dánartíðni. Áfallnar skuldbindingar lífeyrissjóða með ábyrgð hefðu aukist um 7,8% miðað við sömu forsendur. Þótt nýjustu tölur Hagstofu Íslands geti gefið vísbendingar um að dánartíðni hafi lækkað hægar allra síðustu árin en áratuginna þar á undan þá er ástæða til að hafa áhyggjur af að lengri lífaldur leiði til að skuldbindingar sjóðanna séu vanmetnar.

Auk forsendna um lífslíkur skipta vextir ekki síður máli við mat á skuldbindingum. Skuldbindingar sem lífeyrissjóðir lofa ungum sjóðfélögum hafa meðallíftíma (e. duration) nærri hálfri öld en þegar líður að 67 ára aldri má áætla að meðallíftími sé um 9 ár. Eignir lífeyrissjóða hafa ekki jafn langan líftíma og skuldbindingarnar, sem getur skekkt stöðuna. Takmarkað framboð er af löngum verðtryggðum skuldabréfum og sjóðirnir eiga nú þegar bróðurpart lengstu flokka íbúðarbréfa og ríkisskuldabréfa. Sókn sjóðfélaga í lán á breytilegum vöxtum og þak á

uppgreiðslukostnað neytendalána takmarkar einnig möguleika lífeyrissjóða á að verja sig fyrir vaxtabreytingum, sem eykur vaxtaáhættu.

Meðallíftími skuldbindinga lífeyrissjóða er breytilegur og ræðst af því hvernig hópur sjóðfélaga er samsettur. Lífeyrissjóðir sem hafa verið lokaðir nýjum sjóðfélögum hafa að jafnaði eldri sjóðfélaga og styttri meðallíftíma skuldbindinga. Skuldbindingar vegna loforða til yngri sjóðfélaga leiða til lengri meðallíftíma skuldbindinga. Í dæmigerðum opnum lífeyrissjóðum þar sem dreifing sjóðfélaga er í takt við aldursdreifingu þjóðarinnar má ætla að meðallíftími skuldbindinga liggja á bilinu 20 til 25 ár.

Ef lækkun langtíma vaxta gæti talist vera varanleg myndi það leiða til þess að um enn meira vanmat sé að ræða. Ef hæfilegt þætti að núvirða með 3% verðtryggðum vöxtum má áætla að skuldbindingar dæmigerðra lífeyrissjóða ykjast um 10-13% en eignirnar e.t.v. um 2-4%. Ef 2% raunvextir eða lægri teldust hæfilegt viðmið gæti hækkuð skuldbindinga numið tugum prósentu.

Framsýnar og raunsæjar forsendur

Lífeyriskerfi sem byggja á sjóðsöfnun eru almennt betur í stakk búin til þess að takast á við breytingar á lýðfræðilegri samsetningu þjóða en lífeyriskerfi, sem fjármögnuð eru með skatttekjum. Ófjármagnaðar skuldbindingar

opinberra kerfa þarf á endanum að greiða fyrir með sköttum, sem lagðir verða á næstu kynslóðir. Stærstur hluti sparnaðar einstaklinga hér á landi er fölginn í iðgjöldum til öflunar lífeyrisréttinda og lítið fer fyrir öðrum frjálsum sparnaði. Næstu kynslóðir eftirlaunaþega eiga mikið undir lífeyriskerfinu.

Tryggingakerfi eru í eðli sínu endurúthlutun á fjármunum frá þeim sem kaupa sér tryggingu til þeirra sem verða fyrir eða lenda í skilgreindum (tjóns)atburði. Lífeyriskerfi sem byggja á samtryggingu eru færsla á fé frá iðgjaldagreiðendum sem lifa skemur til þeirra sem lifa lengur. Aðferðum í tryggingastærðfræði er beitt til þess að tryggja að úthlutunin sé *sanngjörn* í einhverjum skilningi og til þess að ganga úr skugga um að hún *gangi upp*.

Mikilvægt er að gefa gaum lífeyriskuldbindingum, sem eru til langs tíma og háðar verulegri óvissu. Til þess að þannig kerfi standist tímans tönn er nauðsynlegt að forsendur þeirra séu ákvarðaðar af framsýni og raunsæi.

Mynd 2 Meðaltími skuldbindingar sjóðfélaga miðað við að taka ellilífeyris hefjist við 67 ára aldur.

