

Lífeyrissjóðir og skráð verðbréf

Eftir Gunnar Baldvinsson

UNDANFARIÐ hafa birst nokkrar fréttir í fjölmiðlum um tap lífeyrissjóðanna af innlendum fjárfestingum vegna efnahags-hrunsins. Það á engum að koma á óvart að sjóðirnir hafa orðið fyrir skakkaföllum vegna hrunsins. Lög og markaðsáðstæður voru með þeim hætti að sjóðirnir höfðu takmarkaða möguleika til innlendra fjárfestinga þar sem 90% eigna áttu samkvæmt lögum að vera skráð verðbréf. Framboð skuldabréfa ríkis- og sveitarfélaga var lítið en nóg framboð var af verðbréfum fjármálastofnana og fyrirtækja. Flest fyrirtæki, sem hafa gefið út skráð verðbréf á höndum árum, eiga í greiðsluferfðileikum og hafa leitað nauðasamninga eða eru gjaldþrota.



Gunnar Baldvinsson

bréfum eru einungis verðbréf fjármálastofnana og fyrirtækja grænliðu, sömu eignaflokkar og hafa farið verst út ír hrininu.

Tæplega þriðjungur erlendis

Í lok september 2008 skiptust eignir lífeyrissjóðanna í 70% innlend verðbréf og 30% erlend. Sjóðirnir höfðu heimild til að fjárfesta allt að 50% af eignum í erlendum verðbréfum en þar sem skuldbindingar lífeyrissjóðanna eru í íslenskum krónum völdu þeir að vera með meirihluta eigna í íslenskum krónum. Þetta er svipuð skipting og hjá lífeyrissjóðum víða um heim sem velja að vera með meirihluta eigna í heimalandi en um þriðjung erlendis til að dreifa áhættu.

Takmarkað fjárfestingarmengi innanlands

Fyrir hrun bankanna voru heildar- eignir lífeyrissjóðanna um 1800 milljarðar en verðmæti verðtryggðra ríkisskuldabréfa var ekki nema um 690 milljarðar eða rúmlega þriðjungur af lífeyriskerfinu. Heildarfjárhæð óverðtryggðra ríkisbréfa var um 180 milljarðar. Flestir óverðtryggðu flokkarnir voru með mjög stuttan lánstíma og hentuðu því ekki vel fyrir lífeyrissjóðina þar sem skuldbindingar þeirra eru langar og verðtryggðar. Þess vegna var nauðsynlegt fyrir lífeyrissjóði að kaupa önnur innlend verðbréf, m.a. af bönkum og fyrirtækjum, til að framfylgja laga- skyldu.

Lærum af reynslunni

Skráð verðbréf, útgefin af fjármálastofnunum og fyrirtækjum, hafa farið verst út í efnahagshruninu. Þessir eignaflokkar vögu samtals um 30% af eignum lífeyrissjóðanna.

Verðbréf	Vægi	Um framboð eignaflokka	Erfitt að fá	Lítið framboð	Nóg framboð	Lágmark skráðra verðbréfa
Innlend verðbréf 70%						
Ríkisskuldabréf	25%	Verðtryggt ríkisskuldabréf voru um 690 milljarðar króna og þar af áttu lífeyrissjóðir rúma 400 milljarða króna. Framboð ríkisskuldabréfa var takmarkað og engin stutt verðtryggt ríkisskuldabréf voru fánleg.				
Skuldabréf sveitarfélaga	5%	Lífeyrissjóðir sóttust eftir skuldabréfum trausta sveitarfélaga sem voru með um 0,3–1% ávöxtunarálag ofan á ríkisskuldabréf. Framboðið var mjög lítið því flest sveitarfélög völdu að fjármagna sig með erlendum lánum.				
Skuldabréf banka og sparisjóða	10%	Nókuð framboð var af skuldabréfum banka og sparisjóða. Hægt var að fá skuldabréfin með mismunandi lánstíma og með ávöxtunarálagi ofan á ríkisskuldabréf u.þ.b. 0,75–1%. Þessi skuldabréf fóru sérstaklega illa í hrininu þegar innlén voru gerð að forgangskrófu með neyðarlögnum og bankabréf farið aftur í kröfudöna.				90%
Skuldabréf fyrirtækja	10%	Nóg framboð var af skuldabréfum fyrirtækja á síðustu árum en fyrirtæki nýttu sér í vaxandi mæli að sækja fjármagn með þessum hætti. Skuldabréfin voru yfirleitt verðtryggð og með stuttan meðaltíma. Ávöxtunarálag ofan á ríkisskuldabréf var um 1,5–3% og stundum herra.				
Veðskuldabréf	10%	Í þessum eignaflokki eru einkum lán til sjóðfélaga. Lífeyrissjóðalögin setja sjóðunum skilyrði um veðsetningu og því var takmarkað framboð af þessum skuldabréfum. Einnig var um mikið lánframboð að ræða af hálfu bankanna og lúðalánasjóðs með langum rými veðsetningarheimildum en sjóðirnir gátu boðið sjóðfélögum sínum.				
Innlend hlutabréf	10%	Nóg framboð var af hlutabréfum skráðra hlutafélaga fyrir hrun en fyrirtæki á markaði voru titilalega fá.				90%
Erlend verðbréf 30%						
		Sjóðirnir höfðu heimild til að fjárfesta allt að 50% af eignum í erlendum verðbréfum. Stærsti hluti þessa eignaflokks var í dreifðum hlutabréfaþjóðum. Í hrininu hefur komið í ljós mikilvægt þess að dreifa eignum á fleiri lönd til að draga úr áhættu.				90%

Heimild Seðlabanki Íslands. Byggt á efnahagsfréttir lífeyrissjóða 30. september 2008. Hlutföll í töflu eru námnunduð í heilan eða hálftan tug.

» Það á engum að koma á óvart að eignir lífeyrissjóða hafi rýrnað. Flestir útgefendur skráðra verðbréfa eiga í greiðsluferfðileikum eða eru gjaldþrota.

Margir hafa gagnrýnt sjóðina fyrir hátt vægi þessara eignaflokka en ef málin eru skoðuð af samgírni kemur í ljós að sjóðunum voru settar þröngar skorður með því að skuldbinda þá að fjárfesta í skráðum verðbréfum. Auvitað má gagnrýna og ræða um einstakar fjárfestingar sjóðanna en aðalatriðið er að fjárfestingarmengi þeirra var takmarkað.

Bestu vonbrigðin eru tap af fjárfestingum í skuldabréfum útgefnum

af fyrirtækjum. Fyrir hrun höfðu lífeyrissjóðirnir góða reynslu af þessum eignaflokki til margra ára og tapaðar kröfur voru óverulegar og innan við 1%. Þetta breyttist í efnahagshruninu en sem fyrr segir hafa flest fyrirtæki, sem hafa gefið út skráð markaðsverðbréf, lent í verulegum greiðsluferfðileikum.

Skilyrði um lágmarkshlutfall skráðra verðbréfa reyndist ekki sá öryggisventill sem stefnt var að með því að setja það í lög. Þvert á móti má halda því fram að það hafi leitt til aukinnar áhættu og taps fyrir fjárfesta. Hér bera margir sök.

Gagnrýna má

- lífeyrissjóði og fjárfesta fyrir að hafa ekki gert meiri kröfur til útgefenda og farið fram á betri tryggingar og skilmála til að tryggja endurgreiðslur.

- útgefendur fyrir að skuldsætja fyrirtækin um of og ganga á rétt óveðtryggðra kröfuhafa með ýmsum aðgerðum.

- bankana, sem höfðu umsjón með flestum útgáfum og skráningum, fyrir óvönduð vinnubrögð.

- Fjármálaeftirlitið og Kauphöll Íslands fyrir lítið eftirlit.

Landssamtök lífeyrissjóða hafa skipað starfshóp til að yfirfara fjárfestingar lífeyrissjóða fyrir hrun og læra af reynslunni. Hórnun er ætlað að safna upplýsingum frá sjóðunum og gera tillögur til úrbóta, bæði fyrir sjóðina og um fyrirkomulag verðbréfamarkaðar til framtíðar. Það er afar mikilvægt fyrir efnahagslífið að lífeyrissjóðirnir geti fjárfest í atvinnulífnum og því þarf að finna leið til að sjóðirnir geti gert það með öruggum hætti.

Vegna efnahagshrunsins á Íslandi hefðu flestir sjóðir viljað hafa herra vægi í erlendum bréfum þegar bankarnir féllu. En það er lífins saga að vera vitur eftir á.

Höfundur er framkvæmdastjóri Almenna lífeyrissjóðsins.

