



LÍFEYRISMÁL

Hjörleifur Arnar Waagfjörð

forstöðumaður eignastýringar fagfjárfesta
Arion banka

Samanburður á ávöxtun lífeyrissjóða vandmeðfarinn

Áð undanförunu hafa verið kynntar niðurstöður á samanburði langtímaávöxtunar samtryggingardeilda lífeyrissjóða. Það eru ýmsir þættir sem gera slíkan samanburð flókinn. Þar má helst nefna að misjafnt er eftir sjóðum hvort þeir ráðstafa öllu skylduiðgjaldinu í samtryggingu eða skipta því í samtryggingu og erfanlega séreign. Einnig nota sjóðirnir ekki endilega sömu uppgjörsaðferð og því eru ávöxtunartölur ekki að fullu samanburðarhæfar. Að endingu ber að nefna að í mati á árangri lífeyrissjóða þarf að hafa í huga hvernig tekið er á árangri sjóða sem hafa sameinast öðrum sjóði eða sjóðum.

Í nýútkominni grein Gylfa Magnússonar, dósents í viðskiptafræðideild Háskóla Íslands, á vefnum efnahagsmal.is um ávöxtun og áhættu íslenskra lífeyrissjóða er gerður betri samanburður á langtímaávöxtun lífeyrissjóða en hefur verið aðgengilegur um langt skeið.

Við mat á ávöxtun skylduiðgjalda í lífeyrissjóði skiptir sjóðfélaga mestu máli hver ávöxtun heildariðgjalda er, en ekki eingöngu þess hluta iðgjalda sem rennur í samtryggingu. Í áður nefndri grein Gylfa er tekið tillit til þessa þar sem sérstaklega er gerð grein fyrir samanlagðri ávöxtun samtryggingardeilda og séreignardeilda sjóða sem ráðstafa skylduiðgjaldi í báðar deildir. Þetta er veigamikil átriði þar sem ávöxtun samtryggingardeilda segir ekki alla söguna um ávöxtun skylduiðgjalda.

Sumir lífeyrissjóðir færa skuldabréf til eignar á markaðsvirði á meðan aðrir færa þau á uppreiknuðu kaupvirði. Til að ávöxtunartölur sjóðanna séu samanburðarhæfar þurfa útreikningarnir að byggjast á markaðsvirði eigna.

Við ávöxtunartútreikninga þarf að gæta þess að taka á sameiningum lífeyrissjóða á sanngjarnan hátt. Sú aðferð að taka með ávöxtun „forvera“ áður en þeir renna inn í aðra sjóði er góðra gjalda verð þegar reiknuð er söguleg meðalávöxtun lífeyrissjóðakerfisins í heild. Aftur á móti er gagnrýnivert að taka með ávöxtun forvera, köllum hann Sjóð B, við mat á ávöxtun sjóðs A, og þá ávöxtun sem sjóðfélagar sem alla tíð hafa greitt í Sjóð A hafa notið. Að taka

Sjóð B inn í útreikninga fyrir sjóðfélaga í Sjóði A endurspeglar engan veginn ávöxtun Sjóðs A, heldur þvert á móti gefur ranga mynd af henni.

Þessi aðferð hefur jafnframt þann galla að lífeyrissjóður getur staðið frammi fyrir orðsporsáhættu sem fylgir því að sameinast öðrum sjóði, sem hefur skilað lægri ávöxtun en hann sjálfur og dregur sögulega ávöxtun hans niður, og því verið letjandi hvað varðar frekari sameiningar lífeyrissjóða.

Hallgrímur Óskarsson hjá Verdicta kynnti nýverið samanburð á ávöxtun samtryggingardeilda lífeyrissjóða þar sem ávöxtun forvera hefur áhrif á niðurstöðuna og

ekki er leiðrétt fyrir markaðsvirði skuldabréfa í eignasafni sjóðanna. Þetta þýðir einfaldlega að ávöxtunartölurnar eru misvísandi og ekki að fullu samanburðarhæfar. Í grein Gylfa er aftur á móti að finna samanburð án tillits til ávöxtunar forvera og þar sem tekið er tillit til markaðsvirðis eigna sjóðanna svo og mismunandi uppbyggingar lífeyrissjóða.

Á tímum upplýsingatækni er krafa um aukil gagnsæi, auðvelt aðgengi að upplýsingum og upplýsandi framsetningu. Ekki er hægt að segja annað en að slík krafa sé réttmæt og að sjálfsögðu gildir hún um lífeyrissjóði. Það ber því að fagna allri upplýsandi og gagnlegri umræðu fyrir sjóðfélaga um samanburð á ávöxtun lífeyrissjóða svo og öðrum veigamiklum þáttum. Ekki má þó gleyma því að mikilvægt er að samanburðurinn sé sanngjarn og byggður á samanburðarhæfum upplýsingum og að forsendum séu gerð góð skil. Að þessu leyti er ekki hægt að segja annað en að framlag Gylfa sé kærkomið og öðrum til eftirbreytni.

Að lokum er rétt að taka fram að ávöxtun lífeyrissjóða segir ekki alla söguna um hvað fólk fær í lífeyri fyrir iðgjöldin sín. Lýðfræðilegir þættir eins og örorkubyrði og kynjasamsetning hafa einnig mikil áhrif. Það væri óskandi að næsta rannsókn um lífeyrissjóði beindist að því hvaða lífeyrisréttindi sjóðfélagar hafa aflað fyrir iðgjöldin sín í mismunandi sjóðum. Niðurstöður slíkrar rannsóknar gætu verið mjög áhugaverðar.

” Við mat á ávöxtun skylduiðgjalda í lífeyrissjóði skiptir sjóðfélaga mestu máli hver ávöxtun heildariðgjalda er