

Minnisblað

Frá: Hagfræðistofnun, Dr. Oddgeir Ágúst Ottesen,

Til: Haralds L. Haraldssonar, bæjarstjóra Hafnarfjarðar

Dagsetning: 6.2.2018

Efni: Áhrif 40 ma.kr. inngreiðslur sveitarfélaga í Lífeyrissjóðinn Brú á vexti, gengi krónunnar og verðbréfamarkað

Í þessu minnisblaði er fjallað um áhrif fjármögnunar sveitarfélaga á skuldbindingum sínum gagnvart lífeyrissjóðnum Brú, skv. nýlegu samkomulagi og fjárfestingar Lífeyrissjóðsins Brúar þar að lútandi á vexti, gengi krónunnar og verðbréfamarkaði. Jafnframt er fjallað um hvort einhver óvissa ríki um hvort núverandi uppgjör sé endanlegt eða hvort búast megi við frekar kröfum á Hafnarfjarðarbæ í framtíðinni, frá lífeyrissjóðnum eða sjóðsfélögum.

Um Lífeyrissjóðinn Brú og samkomulag um uppgjör við Hafnarfjarðarbæ

Lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga fékk nafnið Brú lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga (hér eftir Brú lífeyrissjóður eða Brú) í júní 2016. Í lögum nr. 127/2016 um breytingar á lögum um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins var réttindaávinnslu sjóðsfélaga (a.m.k. nýrra sjóðfélaga) breytt auk fleiri þátta. Í lögnum er kveðið á um að stjórn Brúar lífeyrissjóðs skuli aðlaga samþykktir A-deildar sjóðsins með sama hætti og gildir um samþykktir Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins þar meðal ákvæði um aldurstengda réttindaávinnslu, lífeyrisaukasjóð og varúðarsjóð. Skv. samkomulagi sveitarfélaga og Brúar greiða sveitarfélög framlög í jafnvægisjóð, lífeyrisaukasjóð og varúðarsjóð, sem gert verður stuttlega grein fyrir hér.

Um greiðslur Lífeyrissjóðsins Brúar og A -deild LSR

Skv. f-lið 7. gr. laga nr. 127/2016 um breytingar á lögum um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins bar ríkissjóði að greiða 10,428 ma.kr. til A – deildar LSR fyrir 31. desember 2016 „til að koma áfallinni stöðu deildarinnar í jafnvægi“ (Jafnvægisjóður í töflu 1). Skv. sömu lögum bar ríkissjóð að greiða 106,8 ma.kr. í lífeyrisaukasjóð og 8,4 ma.kr. í sérstakan varúðarsjóð. Þessar fjárhæðir koma fram í töflu 1 ásamt fyrirhuguðum greiðslum Hafnarfjarðarbæjar til Lífeyrissjóðsins Brúar skv. samkomulagi milli þeirra.

Tafla 1 greiðslur til Brúar og A deildar LSR

	Heildargreiðslur til Brúar (kr.)	Framlag Hafnarfjarðarbæ (kr.)	Framlag ríkisins í A deild LSR (ma.kr.)
Jafnvægisjóð	9.958.717.284	633.829.103	10,418
Lífeyrisaukajóð	27.260.749.984	1.896.649.091	106,8
Varúðarsjóður	3.015.817.552	204.047.193	8,4
Samtals	40.235.284.820	2.734.525.387	125,618

Í tryggingafræðilegri athugun á Brú lífeyrissjóði starfsmanna sveitarfélaga miðað við lok maí 2017¹ kemur fram að ekki sé getið forsendna fyrir stærð varúðarsjóðsins í breytingar á lögum um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins. Í tryggingafræðilegri athuguninni er því varúðarsjóður ákveðinn sem sama hlutfall af lífeyrisauka og jafnvægisjóðs og reiknað var fyrir LSR í september 2016, sem þá var 7,8652%.

Hér virðist um mistök vera að ræða í þeirri tryggingafræðilegri athugun sem vísað er til hér að ofan. Framlag ríkisins í varúðarsjóð A-deildar LSR nam 7,8562% af lífeyrisauka (8,4/106,8=7,8652%) en ekki af lífeyrisauka og varúðarsjóði (sjá lög nr. 127/2016). Sé miðað að við framlag Hafnarfjarðarbæjar í varúðarsjóð sé sambærilegt við framlag ríkisins í varúðarsjóð LSR A, þá ætti framlag Hafnarfjarðarbæjar í varúðarsjóð að vera **149.174.648 kr.** en ekki **204.047.193 kr.**

Stærð varúðarsjóðsins var metinn út frá óvissu um ávöxtun eigna í framtíðinni. Gert var ráð fyrir því að vænt ávöxtun í framtíðinni yrði yfir 3,5% en bundin óvissu. Óvissa um ávöxtun eigna var notuð til að meta virði ríkisábyrgðarinnar að gefnum forsendum um vænta ávöxtun og áhættu (staðalfrávik ávöxtunar).² Ekki var tekið tillit til spáa Tryggingastærðfræðinga um vaxandi ævilengd sjóðfélaga í framtíðinni eða óvissu um örorkutíðni eða þess möguleika að vænt ávöxtun gæti minnkað í framtíðinni. Varúðarsjóður LSR A nam 1,3% af heildarskuldbindingum A deildarinnar, sem er ekki mikið miðað við sögulegar sveiflur í tryggingafræðilegri stöðu. Heildarskuldbindingar A og V deildar Lífeyrissjóðsins Brúar nam 251,65 ma.kr. í lok árs 2016. Varúðarsjóðurinn nemur um 1,2% af heildarskuldbindingum sjóðanna í lok árs 2016. Ekki þarf mikla breytingar á ávöxtun sjóðanna eða í forsendum um lífslíkur sjóðfélaga til að varúðarsjóðurinn tæmist.

Í nágrannalöndum Íslands er víða farið að miða við spár um vaxandi ævilengd við mat á tryggingafræðilegri stöðu lífeyrissjóða. Félag íslenskra trygginastærðfræðinga hefur gefið út spár um vaxandi ævilengd. Lífeyrissjóðir hafa í nokkur ár þurft að gera Fjármálaeftirlitinu grein fyrir tryggingafræðilegri stöðu sjóðanna miðað við þær spár. Innleiðing þessar aðferðafræði (þ.e.a.s notkun spár fyrir þróun væntrar ævilengdar) fyrir opinberar tölur yfir tryggingafræðilega stöðu hefur ítrekað verið frestað. Þegar til þess kemur að opinberar tölur yfir tryggingafræðilega stöðu lífeyrissjóða taka mið af

¹ Brú Lífeyrissjóður starfsmanna sveitarfélaga A-Deild; Tryggingafræðileg athugun miðað við lok maí 2017; Stærð jafnvægisjóðs, lífeyrisaukasjóðs og varúðarsjóðs. https://www.lifbru.is/static/files/Brupdf/trfath_iss_a_201705_4.pdf

spám um vaxandi ævilenda, eins í nágrannalöndum okkar, þá mun tryggingafræðileg staða lífeyrissjóða versna að meðaltali um u.þ.b. 10%.³ Þegar það gerist þá gæti reynt á eftirfarandi ákvæði í lögum nr. 127/2016 um breytingar á lögum um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins:

Komi í ljós að varúðarsjóðurinn geti ekki staðið við hlutverk sitt, þ.e. ef eign sjóðsins dugir ekki til að styðja þannig við lífeyrisaukasjóð að komist verði hjá skerðingu á greiðslum úr honum, skulu launagreiðendur taka upp viðræður við heildarsamtök opinberra starfsmanna um hvernig skuli við því brugðist. Í þeim viðræðum skal lagt mat á hvort þær tryggingafræðilegu forsendur varðandi útreiking á lífslíkum, hafi leitt til vanmats á fjárþörf sjóðsins. Verði það niðurstaðan skal brugðist við því þannig að markmið um jafn verðmæt réttindi sjóðfélaga sé tryggt.

Lögin um breytingar á lögum um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins ná ekki til þeirra sem náðu 60 ára aldri fyrir gildistöku nýrra samþykkt. Ríkið og þar með sveitarfélög bera því áfram ábyrgð á lífeyris-greiðslum þeirra áhæð fyrrgreindu uppgjöri.

Áhrif fjármögnunarinnar og fjárfestinga lífeyrissjóðins Brú á verðbréfamarkað

Lánasjóður sveitarfélag stendur vel. Eigið fé sjóðsins nam yfir 17 ma.kr. þann 30.6. 2017 og eiginfjárlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki nam 99% (e. Capital Adequacy Ratio) sem er vel yfir viðmiðunarmörkum Fjármálaeftirlitsins skv. áshlutareikningi sjóðsins. Sjóðurinn ætti því að geta aukið útlán verulega án þess að auka við eigið fé sjóðsins. Skv. útgáfuáætlun sjóðsins þá mun sjóðurinn gefa út skuldabréf að virði 6-8 ma.kr á fyrri hluta ársins 2018, en þær áætlanir geta breyst ef aðstæður á mörkuðum eða eftirspurn eftir lánsfé breytast.

Lánasjóður sveitarfélaga fjármagnar sig á markaði með útgáfu skuldabréfaflokka sinna LSS24, LSS35 og LSS55. Útgáfa síðastnefnda flokksins hófst 2015. Kaupendur þessara skuldabréfa hafa verið innlendir sjóðstýringafélög og innlendir lífeyrissjóðir. Skv. leiðbeinandi lánakjörum Lánasjóðs sveitarfélaga frá 20.12.2017, þá geta sveitarfélög fengið lán til 6 ára á **3,55%** vöxtum, til 17 ára á **2,53%** og til 38 ára á **2,59%** vöxtum auk verðtryggingar.

Þar sem stærsti hluti af fjármögnun Lánasjóðs sveitarfélaga kemur beint og óbeint frá lífeyrissjóðum, þá hefur lántaka sveitarfélaga til að greiða Brú lífeyrissjóði takmörkuð áhrif á verðbréfamarkað á Íslandi. Þó ber að líta til þess að fjárfestingastefna Brúar lífeyrissjóðs getur verið frábrugðin fjárfestingastefnum þeirra lífeyrisjóða sem óbeint (í gegnum Lánasjóð sveitarfélaga) gætu lánað honum. Tafla 2 sýnir fjárfestingastefnu Brúar lífeyrissjóðs fyrir árið 2018. Sú fjárfestingarstefna er með það viðum vikmörkum

³ Sjá Jón Ævar Pálmarsson, *Áhrif nýrra líftaflna á skuldbindingar lífeyrissjóða* Fjármál, Vefrit fjármálaeftirlitsins nóvember 2015.

að sjóðurinn getur tekið sér langan tíma í finna fjárfestingartækifæri. Sér í lagi er rétt að benda á að vikmörk vegna innlána eru mjög víð (0-30%).

Tafla 2 Fjárfestingastefna Brúar lífeyrissjóðs 2018

Verðbréfaflokkar	Stefna	Vikmörk
Ríkisvixlar og skuldabréf	25%	20-40%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10%	6-15%
Skuldabréf sveitarfélaga	9%	5-15%
Innlán	1%	0-30%
Sértryggð skuldabréf	11%	5-15%
Hlutdeildarskirteini og hlutir í UCITS-hlutabréf	14%	0-20%
Skuldabréf og peningamakraðskjöl félag og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	8%	0-10%
Hlutabréf félaga	7%	0-15%
Hlutdeildarskirteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu -fagfjárfestingasjóðir	10%	0-13%
Annað	5%	

Skv. fjárfestingastefnu Brúar lífeyrissjóðs fyrir árið 2018 er stefnt að því að erlendar eignir sjóðsins (erlend hlutabréf og erlendir fagfjárfestingasjóðir) nemi 18% af eignum sjóðsins. Fjárfestingastefna Brúar er ekki það frábrugðin fjárfestingastefnum annarra lífeyrissjóða á Íslandi að tilefni sé til að ætla að lán annarra lífeyrissjóða í gegnum lánasjóð sveitarfélaga og sveitarfélög hafi marktæk áhrif á verðbréfamarkaði á Íslandi, þar með talið áhrif á vexti.

Áhrif á gjaldeyrismarkað

Heildarvelta með íslenskar krónur á gjaldeyrismarkaði nam 407 ma.kr. og þar af námu kaup Seðlabankans á erlendum gjaldeyri 83 ma.kr. Gjaldeyrissvarasjóður Seðlabankans nam í árslok 2017 686 ma.kr. Seðlabankinn er því vel í stakk búinn að takast á við sveiflur í gjaldeyriskaupum.

Að því marki sem greiðslur sveitarfélaga í lífeyrissjóðinn Brú gæti haft áhrif á eftirspurn eftir gjaldeyri, þá eru þær eftirspurnarbreytingar litlar í samanburði við gjaldeyrissvarasjóð Seðlabankans og veltu á gjaldeyrismarkaði.

Niðurstaða

Þar sem Lánasjóður sveitarfélaga er að miklu leyti, bæði beint og óbeint, fjármagnaður af lífeyrissjóðum, þá mun lántaka sveitarfélaga vegna greiðslu til lífeyrissjóðsins Brú, lítil áhrif hafa á eignarverð og vexti á Íslandi. Jafnframt eru möguleg áhrif á gjaldeyrismarkað á Íslandi lítil í samanburði við veltu á gjaldeyrismarkaði og gjaldeyrisforða Seðlabankans.

Mistök hafa átt sér stað við mat á varúðarsjóð. Í tryggingafræðilegri úttekt Lífeyrissjóðsins Brúar þar sem lagt var mat á stærð varúðarsjóðsins, var byggt á því að stærð varúðarsjóðsins fyrir A deild LSR hafi verið metin sem 7,8652% af lífeyrisauka og jafnvægissjóðs. Hið rétta er að stærð varúðarsjóðsins fyrir A deild LSR var metin sem 7,8652% af lífeyrisaukanum.

Hugsanlegt er að reyna muni á endurskoðunarákvæðið er varðar tryggingafræðilegar forsendur eins og tilgreint var hér að framan. Ef á það mun reyna ríkir einnig óvissa um hvernig hugsanlegt vanmat á fjárförf sjóðsins verður metið og framreiknað.