

Fjármálaeftirlitið og starfsemi lífeyrissjóða
Aðalfundur LL, 10 Maí 2007.

Ágætu aðalfundargestir,

I. INNGANGUR

Í upphafi umfjöllunar um Fjármálaeftirlitið og starfsemi lífeyrissjóða, er rétt að skoða tilganginn með leikreglum um fjármálaþjónustu – en starfsemi lífeyrissjóða felur í sér ákveðna tegund fjármálaþjónustu.

GL 1 – Tilgangur leikreglna

Reglur um fjárfestingarheimildir – reglur um tryggingafræðilegar úttektir.

Reglur um útreikning og ávinnslu réttinda – reglur um upplýsingagjöf til sjóðfélaga.

Verklagsreglur um verðbréfavíðskipti

GL 2 – Ávinningur af fjármálaeftirliti

Lykilhlutverk í hagkerfi – greiðslumiðlun, varsla sparnaður, farvegur f. hagkvæma n. Fjárfestar ekki trú: Dregur úr virkni markaðar og hækkar kostnað fjármagns.

Hætta á keðjuverkun og áhrif krísu er langvarandi á hagvöxt.

EL: Engin alsherjartrygging gegn áföllum en umgjörð skiptir máli.

GL 3 – Stefnukort

x

II. MIKILVÆGI LÍFEYRISSJÓÐA

GL 4 – Öflugt lífeyriskerfi

Lífeyrissjóðir sinna ákveðinni tegund fjármálaþjónustu, s.s. vörslu sparnaðar, fjárfestingum og elli-og heilsutryggingum. Engu að síður hafa þeir verulega sérstöðu miðað við aðra aðila sem falla undir eftirlit FME.

Lífeyrissjóðirnir eru mikilvægur hluti íslenska velferðarkerfis og er falið það hlutverk að tryggja framfærslu landsmanna þegar starfsævi lýkur. Sjóðfélagar eru ekki einungis viðskiptavinir heldur að ákveðnu leyti eigendur þeirra fjármuna sem eru í vörslum sjóðanna.

Við Íslendingar höfum sýnt fyrirhyggju með því að byggja upp öflugt lífeyriskerfi sem aðrar þjóðir líta til sem fyrirmyndar.

GL 5 - Hrein eign

Hrein eign lífeyrissjóðanna samkvæmt ársreikningum fyrir árið 2006 var 1.500 milljarðar kr. (1.498,8 ma.kr.). Þetta samsvarar því að hver Íslendingur eldri en 16 ára eigi að meðaltali 6,3 milljónir kr. í sjóðunum. Hrein eign sjóðanna hefur tæplega tvöfaldast á aðeins þremur árum en í árslok 2003 var hún rúmlega 800 ma.kr.

GL 6 - total assets/GDP.

Hrein eign sjóðanna sem hlutfall af vergri landsframleiðslu er nánast hvergi hærra í heiminum en hlutfallið var 131% í árslok. Í árslok 2005 var hlutfallið rúmlega 120% og aðeins Hollendingar stóðu okkur þá framar.

Þeir fjármunir sem safnast hafa í lífeyrissjóðunum eru ekki aðeins ein af undirstöðum félagslegs öryggis heldur voru mikilvægt akkeri í hinni hröðu uppbyggingu íslensks efnahagslífs og fjármálamarkaðar á síðasta áratug. Lífeyrissjóðirnir hafa tekið þátt í að byggja upp sterk alþjóðleg fyrirtæki og stutt fjárfestingar í arðbærum verkefnum. Hagsmunir sjóðanna og fjármálamarkaðarins eru gagnkvæmir því íslensk fjármálafyrirtæki og verðbréfamarkaður gegna lykilhlutverki við að finna hagkvæman farveg fyrir fjármagn í vörslum sjóðanna.

Í þeirri umræðu sem átti sér stað á síðasta ári um íslenskt fjármálakerfi var gagnlegt að geta bent á sterka stöðu íslensku lífeyrissjóðanna sem mikinn styrk fyrir efnahagsumhverfið hér á landi.

GL 7 - total assets/listed securities

Vegna stærðar sinnar eru lífeyrissjóðirnir verulegt afl á innlendum hlutabréfa- og skuldabréfamarkaði. Hrein eign sjóðanna sem hlutfall af markaðsvirði skráðra hlutabréfa í kauphöll var hvergi hærri innan OECD á árinu 2003 eða 152%. Í árslok 2006 var hrein eign lífeyrissjóðanna sem hlutfall af skráðum hlutabréfum um 57%, enda hefur markaðsvirði félaga í Kauphöllinni hækkað mikið.

Ef litið er til upplýsinga um 20 stærstu hluthafa skráðra félaga í Kauphöllinni þá kemur í ljós að lífeyrissjóðir eiga um 10% af útgefnu hlutafé þeirra (m.v. apríl 2007). Þetta hlutfall er örugglega nokkuð hærra ef litið er til allrar hlutafjáreignar í skráðum félögum.

Í árslok áttu lífeyrissjóðirnir um 30% (130 ma.kr. af 470 ma.kr.) af eignum innlendra verðbréfa- og fjárfestingasjóða sem starfræktir eru á grundvelli laga nr. 30/2003 um verðbréfa- og fjárfestingasjóði.

GL 8 – Samvíska markaðar

Af framansögðu er ljóst að lífeyrissjóðirnir eru öflugir þátttakendur á litlum innlendum fjármagnsmarkaði og geta haft töluverð áhrif, bæði á verð og hegðun á markaði.

Á síðasta ársfundi Fjármálaeftirlitsins fjallaði ég m.a. um mikilvægi þess að fjármálafyrirtæki hefðu góða stjórnarhætti í hávegum, einkum í ljósi þess að starfsemi þeirra yrði sífellt alþjóðlegri.

Það er skoðun mín að staða lífeyrissjóðanna sem sterkir fagfjárfestar á íslenskum hlutabréfamarkaði skipi þeim í forystuhlutverk varðandi kröfur um góða stjórnarhætti í þeim fyrirtækjum sem þeir fjárfesta. Þeir mættu þannig vera einskonar samvíska íslensks fjármálamarkaðar, sem er rökrétt með tilliti til þeirra almannahagsmuna sem þeim er ætlað að tryggja. Að auki má almennt gera ráð fyrir því að þar ráði langtímahagsmunir en ekki skammtímagróði.

Þetta mætti framkvæma með ýmsum hætti. Til dæmis gætu lífeyrissjóðirnir búið til einskonar einkunnarkerfi fyrir stjórnarhætti og má nefna að lífeyrissjóður starfsmanna Kaliforníufylkis, CalPERS, hefur tekið upp slíkt flokkunarkerfi. Þá geta sjóðirnir lýst opinberlega skoðunum sínum á stjórnarháttum fyrirtækja, t.d. á hluthafafundum, og bent á það sem betur megi fara. Að síðustu gætu sjóðirnir gert kröfur umfram

leiðbeiningarreglur Kauphallarinnar og Verslunarráðs, t.a.m. varðandi upplýsingagjöf af hálfu félaga, frammistöðumat stjórna eða reglur um hagsmunaárekstra.

III. EFTIRLIT MEÐ LÍFEYRISSJÓÐUM

GL 9 – Áherslur í eftirliti

1. Hvernig framkvæmt

Fjármálaeftirlitið hefur við eftirlit með lífeyrissjóðunum haft að leiðarljósi að gæta langtímahagsmuna sjóðfélaga. Þannig er lögð áhersla á að fjárfestingar sjóðanna séu innan þess ramma sem settur er í lífeyrissjóðalögum og jafnframt að skuldbindingaútreikningar í réttindabókhalði og tryggingafræðilegum úttektum séu traustir.

Þá er lögð áhersla á að fylgjast með skipulagi sjóðanna, s.s. að innra eftirlit og innri reglur uppfylli a.m.k. lágmarksskilyrði laga og nái yfir helstu áhættur í starfsemi hvers sjóðs, auk þess sem mikilvægt er að áhættustýring vegna eigna og skuldbindinga sé fullnægjandi.

Eftirlitið er að meginstefnu framkvæmt með úttektum. Þar er annars vegar um að ræða svokallaðar *off-site* úttektir þar sem kallað er eftir gögnum, s.s. um sundurliðun fjárfestinga, sem farið er yfir á starfsstöð Fjármálaeftirlitsins. Hins vegar er það svokallaðar *on-site* athuganir eða vettvangsathuganir þar sem sjóðirnir eru heimsóttir, farið er yfir spurningalista með stjórnendum og óskað eftir ýmsum gögnum til prófunar. Slíkar vettvangsathuganir ná til helstu þátta í starfsemi sjóðanna og lýkur með skýrslu til viðkomandi sjóðs um helstu niðurstöður.

Aðrir þættir í framkvæmd eftirlits birtast í *umsögnum* til fjármálaráðuneytis um breytingar á samþykktum sjóðanna og *mat á hæfi* stjórnarmanna og framkvæmdastjóra. Hvoru tveggja snýr að mikilvægum undirstöðuþáttum í starfsemi sjóðanna og má með vandaðri vinnu fyrirbyggja vandræði síðar. Gerð umsagna getur stundum tekið tíma og kallað á upplýsingaskipti á milli eftirlitsins og einstakra sjóða enda er “skrattinn í smáatriðunum” eða á frummálinu, “*the devil is in the details*”.

2. Helstu athugasemdir

Það er mat Fjármálaeftirlitsins að umgjörð lífeyrissjóðanna sé almennt traust og áhersla þeirra á innra eftirlit og áhættustýringu hafi aukist í gegnum tíðina. Það er mikilvægt, einkum með stækkandi sjóðum og flóknari fjárfestingartækifærum.

GL 10 - óskráð verðbréf.

Fyrstu árin eftir setningu lífeyrissjóðalaganna gerði Fjármálaeftirlitið ýmsar athugasemdir við fjárfestingar í óskráðum verðbréfum umfram 10% heimild laganna. Mikil breyting hefur orðið í þeim efnunum. Hlutfall óskráðra verðbréfa af hreinni eign sjóðanna var um 5% í árslok 2006 samanborið við 16% í árslok 1999. Undanfarin ár hafa því slíkar athugasemdir verið fátíðar

Þær athugasemdir sem mest hafa verið áberandi í úttektum Fjármálaeftirlitsins undanfarið hafa snúið að fjárfestingum í óskráðum sjóðum með aðsetur utan OECD

og afleiðuviðskiptum, en slík viðskipti eru einungis heimil til varnar. Jafnframt kemur ennþá fyrir að gerðar séu athugasemdir við innra regluverk.

IV. BREYTTAR ÁHERSLUR Í EFTIRLITI

1. Rafræn skil – Gæða og áhættumatskerfi.

Ég vil nú víkja nokkrum orðum að breyttum áherslum í eftirliti Fjármálaeftirlisins.

GL 11 – Breyttar áherslur

Eins og þið vitið, safnar Fjármálaeftirlitið ýmsum upplýsingum til að fylgjast með ýmsum reglum og greina mögulega veikleika í starfsemi eftirlitsskyldra aðila. Frá upphafi þessa árs eiga skýrslur að berast á rafrænu formi og verið er að koma á sjálfvirkri villuleit. Þessu til viðbótar er unnið að úrvinnslukerfi sem mun vinna frumgreiningu á innsendum upplýsingum og gera viðvart um frávik sem þarfnast útskýringa.

Auk þess að gefa vísbendingar um frávik munu upplýsingarnar nýtast til forgangsröðunar varðandi eftirlit hjá lífeyrissjóðum. Unnið hefur verið að sérstöku áhættumatskerfi fyrir lífeyrissjóðina sem samanstendur af álagsprófi og gæðaflokkunarkerfi.

GL 12 - Álagspróf

Álagsprófið mælir áhrif breytinga í rekstrarumhverfi sjóðanna á eignastöðu og fjárhagsstöðu þeirra. Þar er litið til lækkunar á markaðsvirði skráðra hlutabréfa, lækkun á markaðsvirði óskráðra hlutabréfa, lækkun á erlendum eignum, lækkun á markaðsvirði skuldabréfa og lækkun á markaðsvirði hlutdeildarskírteina verðbréfasjóða. Prófið skilar síðan hverjum sjóði einkunn á bilinu I-III eftir því hver áhrif einstakra áfalla og heildaráfalls eru á eignastöðu og fjárhagsstöðu.

Gæðaflokkunarkerfið er til fyllingar álagsprófinu og nær til annarra áhætta en álagsprófið, einkum rekstrarlegra. Þá tekur gæðaflokkunarkerfið til allra lífeyrissjóða en sjóðir með ábyrgð launagreiðanda eru eðli máls samkvæmt ekki álagsprófaðir. Í kerfinu felst að sjóðunum er gefin einkunn fyrir ýmsa þætti í starfseminni. Helstu þættir eru t.a.m. sögulegar upplýsingar um ávöxtun og fjárhagsstöðu, gagnaskil, eftirfylgni við reglur um fjárfestingartakmarkanir, innra eftirlit auk fjölda og alvarleika athugasemda sem FME hefur gert.

Eins og áður sagði verður áhættumatskerfið notað til forgangsröðunar í eftirliti með starfsemi lífeyrissjóða. Við höfum þá trú að kerfisbundin nýting upplýsinga muni gefa betri yfirsýn yfir áhættur einstakra sjóða og sjóðanna í heild, auka skilning á eðli áhættna í starfsemi þeirra og gefa vísbendingu um nauðsynlegt umfang áhættustýringar.

Áhættumatskerfið verður þróað frekar á næstunni og ég vona að það geti nýst í gagnvirku eftirliti fyrir bæði Fjármálaeftirlitið og lífeyrissjóðina sjálfa síðar meir.

V. BREYTINGAR Í UMHVERFINU

Það sem einkennt hefur íslenskan fjármálamarkað á síðustu árum eru miklar breytingar. Lífeyrissjóðirnir hafa ekki farið varhluta af því.

GL 13 - Fjöldi lífeyrissjóða

1. Færri og stærri sjóðir

Þannig hafa lífeyrissjóðir sameinast og þeim fækkað en eftir standa stærri sjóðir. Að meðaltali hafa orðið 3 sameiningar á ári frá 1998 og í dag eru sjóðirnir 40 en búast má við að þeir verði 37 um mitt ár. Um 75% eigna lífeyrissjóðanna er í vörslu 8 stærstu sjóðanna.

Sameining lífeyrissjóða er að mörgu leyti jákvæð þróun, enda leiðir slíkt yfirleitt til sterkari fjárhagsstöðu einstakra sjóða, hagræðingu í rekstri og betri afkomu. Þessu til viðbótar hafa stærri sjóðir meiri burði til að standa undir öflugra innra eftirliti, styrkari áhættustýringu og meiri faglegri þekkingu við greiningu á fjárfestingakostum.

Þannig koma kostir sameininga bæði fram á eigna og skuldbindingahlið lífeyrissjóðanna. Stærri sjóðir hafa getu til aukinnar dreifingar fjárfestinga á milli ólíkra eignaflokka og áhætta tengd skuldbindingum minnkar vegna stærri og fjölbreyttari hóps sjóðfélaga.

GL 14 – Rýmkaðar fjárfestingarheimildir

2. Rýmkaðar fjárfestingaheimildir

Fjárfestingaheimildir lífeyrissjóða hafa 3 sinnum verið rýmkaðar frá gildistöku lífeyrissjóðalaganna.

Rýmkuðum heimildum fylgir aukin ábyrgð og jafnframt eykst mikilvægi innra eftirlits, áhættustýringar og faglegrar þekkingar innan sjóðanna. Stækkun lífeyrissjóðanna bæði vegna sameininga og fyrirsjáanlegs vaxtar á komandi árum eflir þá að þessu leyti og styður við frekari rýmkun fjárfestingaheimilda.

Slík rýmkun er heldur ekki óeðlileg í ljós þess að fjárfestingarkostir og vörur, ef þannig má að orði komast, breytast hratt. Engu að síður verða menn ávallt að hafa í huga félagslegt eðli sjóðanna og taka sér birni frekar til fyrirmyndar en bola þegar kemur að nýjum fjárfestingartækifærum-og vörum.

Öll ríki OECD sem við viljum bera okkur saman við setja ákveðnar magntakmarkanir við val á fjárfestingakostum fyrir vörsluáðila lífeyrissparnaðar. Á þessari stundu tel ég mikilvægast að endurskoða og gera skýrari reglur um heimildir sjóðanna til að fjárfesta í afleiðum eða öðrum verðbréfatengdum fjárfestingavörum.

3. Áhættustig og áhættustýring

Eignasamsetning sjóðanna hefur breyst töluvert frá gildistöku lífeyrissjóðalaganna, m.a. vegna rýmkaðra fjárfestingaheimilda.

GL 15 - Eignasamsetning

Þannig eru verðbréf með breytilegum tekjum orðin stærsti flokkurinn í eignum lífeyrissjóðanna eða um 54% en voru um 15% fyrir um áratug. Vægi verðbréfa með fastar tekjur hefur minnkað úr 69% í 38%.

GL 16 - Gengisbundnar eignir

Samhliða þessu hafa eignir lífeyrissjóðanna í erlendri mynt tvöfaldast á sama tíma og er nú um 30%.

GL 17 – Áhætta og áhrif

Af framansögðu má álykta að aukin hlutdeild verðbréfa með breytilegar tekjur og erlendra fjárfestinga í eignasöfnum sjóðanna feli í sér áhættusæknari fjárfestingastefnu sem væntanlega skilar hærri ávöxtun til lengri tíma. Að sama skapi má ætla að sjóðirnir verði næmari en áður fyrir skammtímasveiflum á hlutabréfa- og gjaldeyrismörkuðum.

Þannig má áætla, án þess að ég sé að spá neinu slíku, að skörp niðursveifla á hlutabréfamörkuðum eins og átti sér stað á árinu 2002 myndi hafa töluverð áhrif á afkomu sjóðanna, einkum ef heimild þeirra til fjárfestinga í hlutabréfum væri fullnýtt, þ.e. 60% af hreinni eign. Þetta ár lækkaði heimsvísitala Morgan Stanley um 21% en, miðað við þessar forsendur, myndi það leiða til 13% rýrnunar á eignum lífeyrissjóðanna.

Ef lítið er fram í tímann, þá er spáð að eignir lífeyrissjóðanna vaxi verulega á næstu árum og að árið 2025 muni eignir sjóðanna nema tæplega tvöfaldri VLF. Jafnframt má ætla, með hliðsjón af þróuninni, að færri sjóðir verði starfandi eða kannski um 20. Af þeim sökum má ætla, m.t.t. áhættudreifingar, að sjóðirnir muni í ríkari mæli leita fjárfestingakosta erlendis auk þess sem meira verði fjárfest í afleiðutengdum verðbréfum.

GL 18 - Tryggingafræðileg staða

Hvað við kemur skuldbindingahlið sjóðanna þá batnaði tryggingafræðileg staða sjóðanna nokkuð á árinu 2006, annað árið í röð. Óvissa um þróun framtíðarskuldbindinga vegna hækkandi lífaldurs og aukningar örorku gæti hins vegar haft nokkur áhrif á fjárhagsstöðu sjóðanna þegar fram líða stundir.

VI. LOKAORÐ

GL 19 – Að lokum

Sú þróun sem rakin hefur verið hér að framan, þ.e. fækkun og stækkun lífeyrissjóða, mikill fyrirsjáanlegur vöxtur eigna sjóðanna, rýmkaðar fjárfestingaheimildir, flóknari starfsemi og síðan til viðbótar breytingar á réttindaávinnslukerfum, mun verða áskorun fyrir bæði lífeyrissjóðina og Fjármálaeftirlitið.

Báðir aðilar þurfa að hafa góða yfirsýn yfir áhættur í starfsemi sjóðanna, s.s. fjárfestingaáhættur, lýðfræðilegar áhættur og almennar rekstraráhættur og hvernig þeim er stýrt.

Þó að fjöldi sjóða fari minnkandi þá munu umsvif þeirra vaxa og flækjustig aukast, sem gerir enn frekari kröfur til Fjármálaeftirlitsins.

Við erum að búa okkur undir þetta hlutverk með skýrri stefnu, breytingum á verkskipulagi og aukinni áherslu á upplýsingatækni. Við væntum góðs af samstarfi við ykkur til að tryggja að íslenska lífeyriskerfið verði áfram í fremstu röð og að jafnvel sé möguleiki á útrás með þá miklu þekkingu sem fyrir hendi er um rekstur lífeyrissjóða.