

FJÁRFESTINGARSTEFNA 2017



Efnisyfirlit

I.	Almenni lífeyrissjóðurinn	2
	Breytingar frá fjárfestingarstefnu 2016	2
	Ávöxtunarleiddir séreignarsjóðs	3
	Samtryggingarsjóður.....	4
	Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs	8
	Ráðgjöf og áherslur í stýringu	9
	Ábending um frávík frá fjárfestingarstefnu	9
II.	Söguleg ávöxtun.....	10
	Um langtímaávöxtun	10
	Um samspil ávöxtunar og áhættu	12
	Um sögulega ávöxtun verðbréfa.....	13
III.	Vænt ávöxtun og framreikningur	14
	Samfylgni vísitalna	15
	Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins	16
IV.	Fjárfestingarstefna 2016	19
	Eignasamsetning og fjárfestingarstefna	23
	Takmarkanir fyrir séreignarsjóð.....	23
	Takmarkanir fyrir samtryggingarsjóð.....	24
	Veðhlutföll veðskuldabréfa	25
	Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn	25
	Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði.....	25
	Verðbréf fyrirtækja	25
	Verðbréf fjármálafyrirtækja.....	25
	Framtaksfjárfestingar	25
	Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting	26
	Erlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar	27
	Lausafjárstýring	28
V.	Viðmið.....	30
	Skuldabréf.....	30
	Skuldabréf með opinbert lánsþæfismat	30
	Skuldabréf án opinbers lánsþæfismats.....	31
	Skuldabréf sveitarfélaga	32
	Skuldabréf fyrirtækja	33
	Skuldabréf fagfjárfestingsjóða.....	33
	Hlutabréf.....	34
	Framtakssjóðir	35
VI.	Áhættustefna - útdráttur	36
	Tilgangur og markmið	36
	Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu	36
	Skipulag áhættustýringar.....	36
	Áhættugreining.....	37
	Áhættumat	37
	Áhættustefna	37
	Áhættueftirlit	37
	Mat á áhættueftirliti	38
	Áhættuflokkar.....	38
	Fjárhagsleg áhætta	38
	Lífeyrisskuldbindingaráhætta.....	40
	Mótaðilaáhætta.....	41
	Rekstraráhætta	42
	Fylgiskjal 1: Reglur um lán til sjóðfélaga	46
	Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins.....	49

I. Almenni lífeyrissjóðurinn

Almenni lífeyrissjóðurinn er fullgildur lífeyrissjóður og hefur starfsleyfi samkvæmt lögum um skyldu-tryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

- Almenni lífeyrissjóðurinn er öllum opin en er jafnframt starfsgreinasjóður arkitekta, leiðsögumanna, lækna, hljómlistarmanna og tæknifræðinga. Lífeyrissjóðir þessara stétta hafa sameinast Almenna lífeyrissjóðnum og greiða félagar þeirra lágmarksiðgjöld í hann.
- Sjóðurinn hentar líka þeim sem geta valið í hvaða lífeyrissjóð þeir greiða lágmarksiðgjaldið og einnig þeim sem vilja greiða viðbótariðgjöld í lífeyrissjóð til að auka ráðstöfunartekjur sínar á eftirlaunaárunum.

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát.

Almenni lífeyrissjóðurinn er blandaður lífeyrissjóður. Lágmarksiðgjald er 12% af launum og skiptist þannig að 4% greiðast í séreignarsjóð og 8% í samtryggingarsjóð. Viðbótariðgjald (iðgjald umfram 12% af launum) er greitt í séreignarsjóð. Sjóðfélagar geta aukið iðgjald í samtryggingarsjóð ef þeir vilja bæta við sig tryggingavernd. Hámarksiðgjald í samtryggingarsjóðinni er 15% af launum.

Í séreignarsjóði geta sjóðfélagar valið á milli sjö ávöxtunarleiða og hversu mikla áhættu þeir vilja taka eða valið ávöxtunarleið í samræmi við aldur. Þeir geta einnig valið **Ævileiðina** en þá flyst inneign þeirra á milli verðbréfasafna með það fyrir augum að draga úr vægi hlutabréfa og minnka áhættu eftir því sem nær dregur starfslokum. Samtryggingarsjóður ávaxtar fé sjóðfélaga í sérgreindu verðbréfasafni.

Breytingar frá fjárfestingarstefnu 2016

Helstu breytingar í fjárfestingarstefnu fyrir árið 2017:

- Ný séreignarleið hefur litið dagsins ljós, **Húsnæðissafn**. Safnið fjárfestir í veðskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum, ríkisskuldabréfum og innlánnum. Safnið hentar þeim sem vilja nýta séreignarsparnað til að safna fyrir kaupum á fyrstu fasteign og/eða greiða inn á fasteignalán.
- Vægi einstakra flokka skuldabréfa í fjárfestingarstefnunni hefur verið breytt, m.a. til samræmis við vægi þessara útgefanda á skuldabréfamarkaði. Þannig hefur hlutfall veðskuldabréfa (sjóðfélagalána) og fjármálastofnana/sértryggðra skuldabréfa verið aukið. Á móti lækkar m.a. hlutfall ríkisskuldabréfa. Þessi þróun endurspeglar þá breytingu sem orðið hefur á íbúðalánamarkaði. Íbúðalánasjóður er ekki lengur stærsti lánveitandi húsnæðislána til einstaklinga, það hlutverk hefur færst til fjármálastofnana og lífeyrissjóða. Búast má við að þessi þróun haldi áfram á næstu árum og það mun hafa áhrif á fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins.
- Söfn lífeyrissjóðsins eru nokkuð frá stefnu í erlendum eignum vegna gjaldeyrishafta sem hafa verið í gildi undanfarin ár. Frá miðju ári 2015 hefur Seðlabanki Íslands heimilað lífeyrissjóðum að fjárfesta erlendis upp að ákveðnu hámarki. Líklegt þykir að framhald verði á þessum heimildum og gert er ráð fyrir að söfn lífeyrissjóðsins nái stefnu um erlendar fjárfestingar á næstu 4-7 árum.
- Í fjárfestingarstefnunni er nú umfjöllun um samfélagslega ábyrgar fjárfestingar og tilgreint með hvað hætti lífeyrissjóðurinn fylgir eftir stefnu sjóðsins, en sjóðurinn horfir m.a. til viðmiðunarreglna Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN Principle of responsible investment).
- Ný lög um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða voru samþykkt á Alþingi í október 2016 og taka gildi þann 1. júlí 2017. Lögin taka mið af vinnu nefndar hagsmunaaðila sem skipuð var á árinu 2013. Nokkrar breytingar eru gerðar á eignaflokkum (magntakmörkun) og einnig á hámarksvægi á útgefendum (mótaðilaáhætta). Öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins eru innan þeirra marka sem tilgreind eru í nýjum lögum um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða.
- Áhættustýring sjóðsins byggir m.a. á leiðbeinandi tilmælum um áhættustýringu frá FME. Kafli VI um áhættustefnu (útdráttur) er uppfærður með hliðsjón af uppfærðri áhættustefnu sjóðsins, samþykkt af stjórn lífeyrissjóðsins í nóvember 2016.

Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs

Ávöxtunarleiðir í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins eru sjö. Þær eru Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III, Ríkissafn langt, Ríkissafn stutt, Innlánaafn og Húsnæðissafn. Ævisöfn I, II og III eru blönduð verðbréfasöfn með skuldabréfum, hlutabréfum og innlánnum. Eignasamsetning safnanna er mismunandi og er ráðlegging okkar að sjóðfélagar greiði í söfnin eftir aldri þannig að vægi skuldabréfa aukist með aldrinum. Innlánaafnið fjárfestir eingöngu í innlánnum, Ríkissafn langt fjárfestir í ríkisskuldabréfum með löngum meðaltíma og Ríkissafn stutt fjárfestir í ríkisskuldabréfum með stuttum meðaltíma og innlánnum. Húsnæðissafn er nýstofnuð ávöxtunarleið sem fjárfestir í veðskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum fjármálafyrirtækja, ríkisskuldabréfum og innlánnum.

Ævisafn I hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 16-44 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 20-25 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með því að fjárfesta 70% af eignum í hlutabréfum. Vegna þessa má búast við miklum sveiflum í ávöxtun safnsins en á löngum tíma er reiknað með að sjóðfélögum verði umbunað fyrir sveiflurnar með hærri ávöxtun.

Ævisafn II hentar þeim sem eru að ávaxta lífeyrissparnað sinn til langs tíma og er hugsað fyrir sjóðfélaga á aldrinum 45-56 ára. Ávöxtunartími inneignar í þessu safni er að jafnaði 10-15 ár. Markmið safnsins er langtímahækkun eigna með fjárfestingum í hlutabréfum og skuldabréfum að jöfnu. Sveiflur í ávöxtun geta verið miklar þar sem markmið safnsins er að 50% af eignum séu hlutabréf. Búast má við minni sveiflum og lægri ávöxtun en í Ævisafni I til lengri tíma litið.

Ævisafn III er fyrir sjóðfélaga sem vilja taka litla áhættu og hentar vel fyrir sjóðfélaga sem eru 57 ára og eldri. Markmið safnsins er að tryggja sjóðfélögum jafna og góða ávöxtun. Sveiflur í ávöxtun eru nokkrar þar sem fjárfestingarstefnan gerir ráð fyrir að fimmtungur eigna sé í hlutabréfum en 80% er hins vegar ávaxtaður í skuldabréfum og innlánnum. Ávöxtunartími í þessu safni er að jafnaði um 5-10 ár. Með auknu vægi skuldabréfa er stefnt að minni sveiflum en í Ævisöfnum I og II en um leið má búast við lægri ávöxtun til lengri tíma.

Innlánaafn er ávaxtað að öllu leyti á innlánsreikningum. Ávöxtun er sambærileg og ávöxtun á verðtryggðum bankareikningum með hæstu vöxtum á hverjum tíma og breytast vextirnir með almennu vaxtastigi í landinu. Stefnt er að því að dreifa eignum Innlánaafnsins á 3 - 4 innlánaastofnanir. Innlánaafnið er fyrir sjóðfélaga sem vilja ávaxta inneign sína í innlánnum banka og sparisjóða. Breytingar á markaðsvöxtum hafa ekki áhrif á höfuðstól innlána og því eru gengissveiflur mjög litlar og safnið hentar vel fyrir þá sem eru að ganga á inneign sína eða hyggjast gera það fljótlega. Sagan sýnir hins vegar að blönduð verðbréfasöfn gefa betri ávöxtun en innlán yfir lengra tímabil. Inneignir sjóðfélaga í Innlánaafninu falla undir ákvæði laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar.

Ríkissafn langt hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína í löngum ríkisskuldabréfum og geta þolað sveiflur í ávöxtun. Áætlaður meðaltími safnsins er 7–13 ár og safnið fjárfestir í skuldabréfum með ábyrgð ríkisins sem eru að stærstum hluta verðtryggð. Við bendum sjóðfélögum sem eru 58 ára og eldri og hyggjast ganga á inneign sína fljótlega að það geta verið miklar sveiflur á gengi safnsins þar sem meðaltími þess er langur. Til að skýra betur áhrif vaxtabreytinga á verð skuldabréfa má benda á að verð skuldabréfa með 10 ára meðallíftíma breytist um 10% ef vextir hækka eða lækka um eitt prósentustig (1%). Jafnvel þó að um skuldabréf sé að ræða sem talin eru traust, eins og ríkisskuldabréf, geta sveiflur orðið miklar í ávöxtun við vaxtabreytingar á markaði.

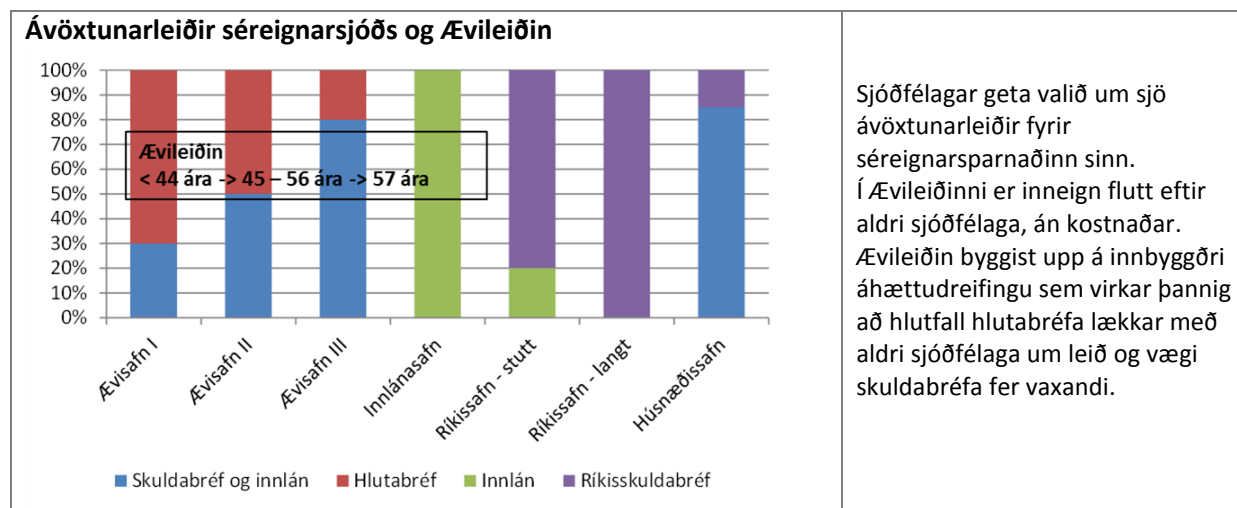
Ríkissafn stutt fjárfestir í skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs sem eru að mestu leyti óverðtryggð og í innlánnum fjármálastofnana. Áætlaður meðaltími stutta ríkissafnsins er 0,5–3 ár. Safnið hentar vel fyrir sjóðfélaga sem eru eldri en 58 ára og vilja ávaxta inneign sína að mestu leyti í ríkisskuldabréfum. Þar sem meðaltími safnsins er stuttur eru sveiflur á gengi safnsins litlar og því hentar safnið vel fyrir sjóðfélaga sem ætla að ganga á inneign sína á næstunni.

Húsnæðissafn var stofnað í október 2016. Safnið fjárfestir í veðskuldabréfum, sértrygðum skuldabréfum fjármálafyrirtækja, ríkisskuldabréfum og innlánum. Safnið hentar vel þeim sem vilja nýta séreignarsparnað til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán. Lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð voru samþykkt á Alþingi í október 2016 og taka gildi þann 1. júlí 2017 og var safnið stofnað með það fyrir augum að koma til móts við þann hóp sem hyggst nýta sér heimildir laganna. Eignir safnsins eru að stærstum hluta veðtryggðar og verðtryggðar. Gert er ráð fyrir því að sveiflur í ávöxtun safnsins verði að jafnaði litlar. Veðskuldabréf (sjóðfélagalán) eru gerð upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverð) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum. Innlán sveiflast jafnframt lítið í verði. Því má búast við að safnið gefi stöðuga ávöxtun.

Ævileiðin

Ævileiðin byggir á því að inneign sjóðfélaga er ávöxtuð í verðbréfasöfnum sem taka mið af aldri sjóðfélaga. Þá er ævinni skipt í þrjá hluta:

- Fram til 44 ára aldurs er inneign ávöxtuð í Ævisafni I.
- Á aldrinum 45 til 48 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafni II.
- Á aldrinum 57-60 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafni III.



Í Ævileiðinni er innbyggð áhættudreifing þar sem hlutfall hlutabréfa lækkar með aldrinum en hlutfall skuldabréfa vex að sama skapi. Að öllu jöfnu er óhætt að taka mesta áhættu á fyrri hluta ævinnar, enda er þá góður tími til að vinna upp tap, en á eftirlaunaárunum ætti yfirleitt sem minnsta áhættu að taka, enda þarf fólk þá að lifa af eignum sínum.

Samtryggingarsjóður

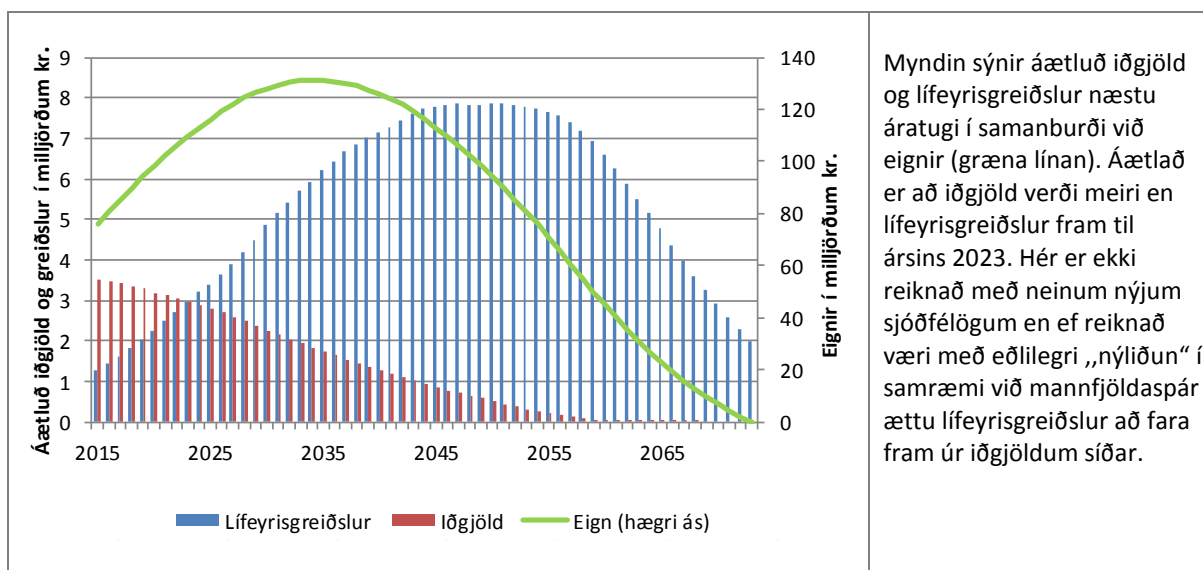
Með greiðslum í samtryggingarsjóð ávinna sjóðfélagar sér rétt á ævilöngum ellilífeyrisgreiðslum frá 70 ára aldri, örorku- og barnalífeyri við starfsorkumissi og maka- og barnalífeyri til eftirlifandi maka og barna við fráfall.

- Sjóðfélagar geta hafið töku ellilífeyris á aldrinum 60 til 72 ára.
- Örorkulífeyrir er greiddur ef sjóðfélagi missir starfsgetu og orkutap er metið 50% eða meira.
- Makalífeyrir er greiddur úr samtryggingarsjóði við fráfall sjóðfélaga. Makalífeyrir er alltaf greiddur í 2,5 ár og lengur ef yngsta barn sjóðfélaga er yngra en 20 ára.
- Betri barnalífeyrir. Sjóðurinn greiðir tvöfalt hærri barnalífeyri en lágmarkið er samkvæmt lögum (fjórðfalt hærri barnalífeyri eigi barn látins sjóðfélaga hvorki foreldri né kjörforeldri á lífi).

Lífeyrisgreiðslur eru verðtryggðar og breytast mánaðarlega í takt við breytingar á vísitölu neysluverðs. Áunnin lífeyrisréttindi og skuldbindingar samtryggingarsjóðs breytast samsvarandi með breytingum á vísitölunni.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni. Markmið safnsins er langtíma-hækkun eigna með fjárfestingum í skuldabréfum og hlutabréfum. Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðsins tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði, aldurssamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðar-greiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga sjóðsins.

- Stefnt er að því að skuldabréf vegi 50% og hlutabréf 50% af eignum samtryggingarsjóðs.
- Ákvörðun um vægi hlutabréfa í fjárfestingarstefnu er tekin með hliðsjón af áætluðu greiðsluflæði samtryggingarsjóðs en samkvæmt því er reiknað með að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur að minnsta kosti til ársins 2023. Lífeyrisbyrði í árslok 2015 var 33,1%.
- Samtryggingarsjóðurinn þolir því að taka á sig sveiflur á verði hlutabréfa og býr ekki við þá áhættu að þurfa að selja hlutabréfin þegar hlutabréfaverð er lágt á mörkuðum og getur því fjárfest nokkuð hátt hlutfall af eignum í hlutabréfum.



Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs miðar að því að hámarka markaðsvirði eigna sjóðsins til lengri tíma. Sjóðurinn stefnir að því að stýra eignum með þeim hætti að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins vegna verðsveiflna á markaði að því marki sem hægt er. Samkvæmt lögum ber lífeyrissjóðum að breyta lífeyrisréttindum ef fjárhagsstaða þeirra breytist og mismunur á eignum og skuldbindingum fer út fyrir tiltekin mörk.

Við mat á fjárhagsstöðu samtryggingarsjóða eru eignir bornar saman við skuldbindingar. Trygginga-fræðileg staða skiptist í þrjá hluta.

- **Áunnin staða.** Núverandi eignir eru bornar saman við skuldbindingar vegna áunninna réttinda sem sjóðfélagar eru búnir að ávinna sér með greiðslum í sjóðinn.
- **Framtíðarstaða.** Núvirði iðgjalda virkra sjóðfélaga til 70 ára aldurs er borið saman við réttindi sem framtíðariðgjöld mynda.
- **Heildarstaða.** Heildarskuldbindingar eru samtala áunninna skuldbindinga og framtíðarskuldbindinga. Heildareignir eru samtala núverandi eigna og núvirði framtíðariðgjalda.

Fjárhagsstaða samtryggingarsjóða

Áunnin staða

- Núverandi eignir
- Skuldbindingar vegna réttinda sem sjóðfélagar hafa áunnið sér með greiðslum í sjóðinn

+

Framtíðarstaða

- Núvirði framtíðar-iðgjalda virkra sjóðfélaga til 70 ára
- Skuldbindingar vegna framtíðariðgjalda

=

Heildarstaða

- Núverandi eignir + núvirði framtíðar-iðgjalda
- Áunnar + framtíðar-skuldbindingar

Tryggingafræðileg athugun eða uppgjör felur í sér samanburð á eignum og áætluðum skuldbindingum.

Helstu forsendur:

- Árleg raunávöxtun 3,5%
- Nýjustu lífslíkur (síðast notað 2007-2011)
- Íslenskar barneigna- og hjúskaparlíkur
- 50% af meðaltali örorkulíka íslenskra lífeyrissjóða

Ef niðurstaða tryggingafræðilegs uppgjörs sýnir að heildarstaða, sem hlutfall af heildarskuldbindingum, er +/-10% í eitt ár verður samtryggingarsjóður að breyta réttindum sjóðfélaga. Ef heildarstaða er +/- 5% af heildarskuldbindingum samfelld í fimm ár verður einnig að breyta réttindum.

Stjórn Almenna lífeyrissjóðsins hefur samþykkt eftirfarandi markmið fyrir samtryggingarsjóðinn og stefnu um tryggingafræðilega stöðu. Markmið samtryggingarsjóðs Almenna lífeyrissjóðsins er að:

- Tryggja sjóðfélögum lífeyri til æviloka í hlutfalli við inngreiðslur og verja þá og fjölskyldur þeirra fyrir tekjumissi vegna örorku eða fráfalls sjóðfélaga með því að greiða áfallalífeyri (örorku, maka- og barnalífeyri).
- Áunnar skuldbindingar verði jafnháar eignum sjóðsins.
- Eignum sjóðsins verði vel dreift á milli eignaflokka, atvinnugreina, útgefenda og landa til að tryggja góða áhættudreifingu og draga þannig úr sveiflum í ávöxtun og áföllum á eignahlið.

Sjóðurinn stefnir á að tryggingafræðileg staða sé í jafnvægi. Með því er átt við að:

- Áunnin staða, mismunur á eignum og áunnum skuldbindingum, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.
- Framtíðarstaða, mismunur á núvirði framtíðariðgjalda og skuldbindinga vegna þeirra, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.

Tryggingafræðileg staða batnaði á árinu 2015. Helstu skýringar á breytingum milli ára eru þessar. Ávöxtun samtryggingarsjóðs var mjög góð á árinu 2015 og hefur verið góð sl. 5 ár. Í tryggingafræðilegri úttekt hækkuðu eignir á árinu um 5,3% umfram verðbólgu sem er 1,8 prósentustigum yfir 3,5% ávöxtunarviðmiði sem er notað til að reikna réttindi og skuldbindingar. Lífeyrisréttindi og lífeyrisgreiðslur eru verðtryggðar og hækka skuldbindingar í takt við hækkun á vísitölu neysluverðs. Árið 2015 hækkaði vísitalan um 2,0%. Á árinu lækkuðu skuldbindingar um 0,2% vegna frávika frá forsendum um kostnað, lífaldur og lífeyrisgreiðslur.

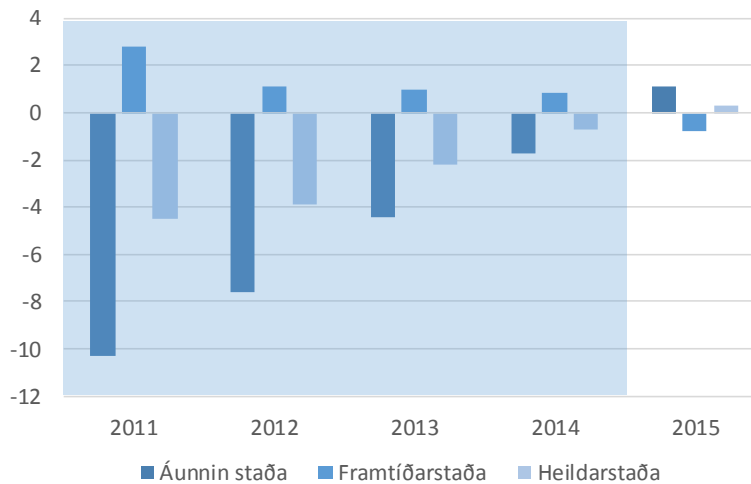
Tryggingafræðileg staða samtryggingarsjóðsins var reiknuð af tryggingafræðingi sjóðsins miðað við 31. desember 2015.

- Eignir sjóðsins voru 1,1% meiri en áfallnar skuldbindingar.
- Áætlaðar framtíðarskuldbindingar voru 0,8% hærri en núvirði framtíðariðgjalda.
- Heildareignir voru 0,3% umfram heildarskuldbindingar.

Tryggingafræðileg staða Almenna lífeyrissjóðsins er í jafnvægi og eru eignir meiri en skuldbindingar hvort sem litið er til áunninnar stöðu eða heildarstöðu.

Tryggingafræðileg staða í árslok 2011 - 2015

Hlutfall af skuldbindingum

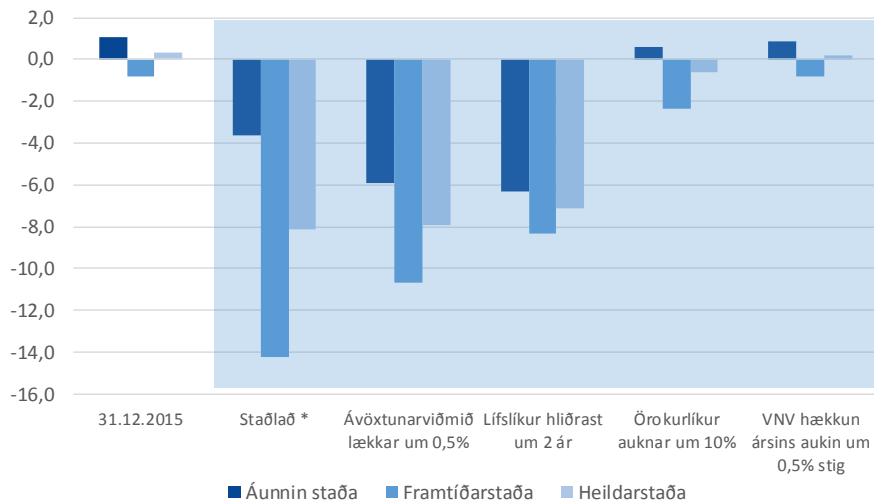


Tryggingafræðileg staða hefur batnað á síðustu árum

Í framhaldi af tryggingafræðilegri úttekt framkvæmir tryggingafræðingur svokallað álagspróf en þá er reiknað hvernig tryggingafræðileg staða breytist við breyttar forsendur. Tilgangurinn með prófinu er að stjórnmendur séu betur meðvitaðir um helstu áhættur og afleiðingar þeirra. Álagsprófið má sjá á myndinni fyrir neðan en helsta niðurstaða þess er að breytingar í grunnforsendum tryggingafræðilegrar úttektar hafa mest áhrif á hæfi sjóðsins til að greiða lífeyri, þ.e. forsendur um örorkulíkur, ávöxtunarviðmið og lífslíkur.

Álagspróf á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2015

Hlutfall af skuldbindingum



Staðan breytist ef forsendum um ávöxtunarviðmið, lífslíkur, örorkulíkur eða verðbólgu er breytt

* staðlaðar forsendur lífeyrissjóða í tryggingafræðilegum uppgjörum (notað er 100% af meðaltali örorkulíka íslenskra lífeyrissjóða, til samanburðar má nefna að Almenni notar 50% byggt á reynslu sjóðsins).

Félag íslenskra tryggingastærðfræðinga hefur kynnt tillögu um að breyta forsendum við gerð dánar- og eftirlifendataflna sem eru notaðar í tryggingafræðilegum uppgjörum í lífeyrissjóða. Í stað þess að reikna lífslíkur út frá reynslu í fortíðinni leggur félagið til að líkurnar verði í framtíðinni reiknaðar út frá spám um þróun í framtíðinni sem byggir á því að meðalævi landsmanna muni halda áfram að lengjast. Breyttar forsendur gera ráð fyrir lengri lífaldri sem eykur skuldbindingar lífeyrissjóðanna þar sem þeir greiða ellilífeyri til æviloka. Tryggingafræðingur Almenna lífeyrissjóðsins hefur áætlað að við þessar breytingar muni skuldbindingar sjóðsins aukast og að heildarstaða versna um 12 til 13 prósentustig.

Réttindanefnd Landssamtaka lífeyrissjóða leggur til að lífeyrissjóðir bregðist við breyttum forsendum með því að hækka lífeyrisaldur um 3 ár í áföngum á 24 ára tímabili. Með þessari leið er stefnt að málamiðlun milli þess að ná fullu jafnvægi og að breytingar á lífeyrisréttindum verði ekki snöggar hjá þeim sem stutt eiga eftir í að ná almennum lífeyrisaldri. Gert er ráð fyrir að breyttar lífslíkur taki gildi á næstu tveimur árum.

Lífeyrissjóðurinn reiknar daglega markaðsverð eigna og fylgist þannig með verðbreytingum og ávöxtun. Breytingar á markaðsverði hafa þó ekki afgerandi áhrif á hæfi lífeyrissjóðsins til að greiða lífeyri eins og það er metið í tryggingafræðilegri úttekt. Ástæðan er sú að í tryggingafræðilegu uppgjöri eru skuldabréf metin miðað við fasta 3,5% ávöxtunarkröfu, þróun á kröfu á markaði hefur því engin áhrif. Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins og áætluð áhrif eignaflokka á eignir vegna verðsveiflna.

Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins og áætluð áhrif eignaflokka á eignir vegna verðsveiflna.

Eignasamsetning í september 2016 og áhrif eignaflokka á áunna stöðu				
	Vægi	Sveiflur	Áhrif	Skýringar
Innlend skuldabréf	65,1%	Engar		Eru metin m.v. 3,5% kröfu og sveiflast því ekki í verði
Innlend hlutabréf	12,8%	35,9%	4,6%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend hlutabréf	19,1%	17,3%	3,3%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend skuldabréf	0,6%	12,7%	0,1%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Innlán	2,4%	Engar		Innlán sveiflast ekki en vextir eru breytilegir
Samtals	100%		8,0%	

Stærstur hluti eigna eru skuldabréf sem sveiflast ekki þar sem þau eru metin í tryggingafræðilegu uppgjöri miðað við 3,5% ávöxtunarkröfu. Þær eignir sem sveiflast í tryggingafræðilegu uppgjöri eru íslensk hlutabréf og erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Miðað við sveiflur viðmiðunar-vísitalna í íslenskum krónum er staðalfrávik meðalávöxtunar 17,3% á erlendum hlutabréfum, 12,7% á erlendum skuldabréfum og 35,9% á íslenskum hlutabréfum. Ef tekið er tillit til vægi þessara eignaflokka í eignasamsetningu getur sveifla upp á eitt staðalfrávik breytt eignastöðu um 8%, bæði til hækkunar og lækkunar. Í álagsprófi sem gert var á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2015 voru m.a. reiknuð áhrif 10% lækkunar á erlendum hlutabréfum á tryggingafræðilega stöðu. Samkvæmt þeim útreikningum myndi áunnin staða lækka úr 1,1% í -0,9% af skuldbindingum og heildarstaða úr 0,3% í -0,8%.

Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs

Áhersla er lögð á lausafjárstýringu í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins. Sjóðfélagar geta fært til inneign sína á milli safna hjá lífeyrissjóðnum eða á milli vörsluaðila og því er mikilvægt að sjóðurinn geti alltaf brugðist við óvæntu útstreymi. Þá tóku gildi lög á árinu 2014 sem heimila greiðslu séreignarsparnaðar inn á húsnæðislán til ársins 2017 (nýlega framlengt til ársins 2019), upp að ákveðnu marki. Sú aðgerð mun draga tímabundið úr innflæði í söfnin en mun ekki valda útstreymi úr söfnum, þar sem iðgjöld sjóðfélaga verða nýtt til að greiða inn á húsnæðislán hjá þeim sem óska eftir því.

Taflan sýnir eignir séreignarsjóðs í október 2016 og hversu hátt hlutfall eigna er laust til útborgunar og hvað mun losna á næstu fimm árum.

Séreignarsjóður		60 ára og eldri	55 - 59 ára	Greiðsluflæði	
	Eignir okt 2016	Laust til útborgunar	Losnar næstu 5 ár	Iðgjöld - lífeyrir millj. kr.	
Ávöxtunarleið	milljónir kr.	%	%	1.1. - 25.10.2016	Taflan sýnir áætlun um hlutfall eigna sem eru lausar til útborgunar og losna á næstu fimm árum.
Ævisafn I	16.189	7%	9%	1.288	
Ævisafn II	45.245	34%	28%	1.254	
Ævisafn III	9.179	79%	18%	237	Einnig koma fram upplýsingar um greiðsluflæði frá 1. janúar til 25. október 2016.
Innlánasafn	22.482	40%	16%	81	
Ríkissafn langt	1.040	57%	15%	0,3	
Ríkissafn stutt	317	52%	40%	4	
Samtals	94.453	35%	21%	2.866	

Aftasti dálkurinn sýnir greiðsluflæði ávöxtunarleiða eða iðgjöld að frádregnum lífeyrisgreiðslum. Greiðsluflæði í öllum séreignarsöfnum er jákvætt.

Taflan sýnir að séreignarsöfnin þurfa að leggja sérstaka áherslu á lausafjárstýringu og auðseljanlegar eignir. Um 35% eigna safna í heild eru lausar til útborgunar strax (mismunandi eftir söfnum) og á næstu fimm árum losna til viðbótar um 21% af heildareignum safna. Í IV. kafla fjárfestingarstefnunnar er fjallað sérstaklega um lausafjárstýringu og í VI. kafla er fjallað um lausafjárahættu.

Ráðgjöf og áherslur í stýringu

Ráðgjöf Almenna lífeyrissjóðsins er að blönduð og vel dreifð verðbréfasöfn séu góður kostur fyrir lífeyrissparnað, skili bestu ávöxtuninni til lengri tíma og veiti góða áhættudreifingu. Í efnahagsáföllum hefur komið í ljós mikilvægi þess að vera með vel dreifð eignasöfn þegar áföll verða. Mikilvægt er að dreifa fjárfestingum á milli innlána, skuldabréfa og hlutabréfa og einnig á milli ólíkra hagkerfa. Reynslan hefur m.a. kennt okkur að of mikil áhætta á íslenskt atvinnulíf er varhugaverð.

Í stýringu blandaðra skuldabréfasafna Almenna lífeyrissjóðsins er eftir sem áður lögð mikil áhersla á áhættudreifingu í fjárfestingum. Þá hafa skilyrði fyrir kaupum verðbréfa verið hert á undanförunum árum með strangari viðmiðunum, auk þess sem gerð er krafa um víðtæka skilmála og tryggingar.

Ábending um frávík frá fjárfestingarstefnu

Sjóðfélögum er bent á að erlend hlutabréf vega minna af eignum en stefnt er að samkvæmt fjárfestingarstefnu. Samkvæmt fjárfestingarstefnu eru erlend hlutabréf stærsti hlutinn af hlutabréfum sjóðsins þar sem ekki er hægt að ná nægjanlegri áhættudreifingu á innlendum hlutabréfamarkaði. Vegna gjaldeyrishafta hefur sjóðurinn ekki getað náð stefnu um erlend hlutabréf. Árin 2015 og 2016 hefur Seðlabanki Íslands heimilað lífeyrissjóðum að kaupa gjaldeyri til erlendra fjárfestinga, upp að ákveðnu hámarki. Vonir standa til þess að þessar heimildir verði framlengdar og að lífeyrissjóðurinn geti náð stefnu um erlendar fjárfestingar á næstu 4 – 7 árum.

Fjárfestingarstefnan

Í næstu köflum er að finna lýsingu á fjárfestingarstefnunni og rökum fyrir henni.

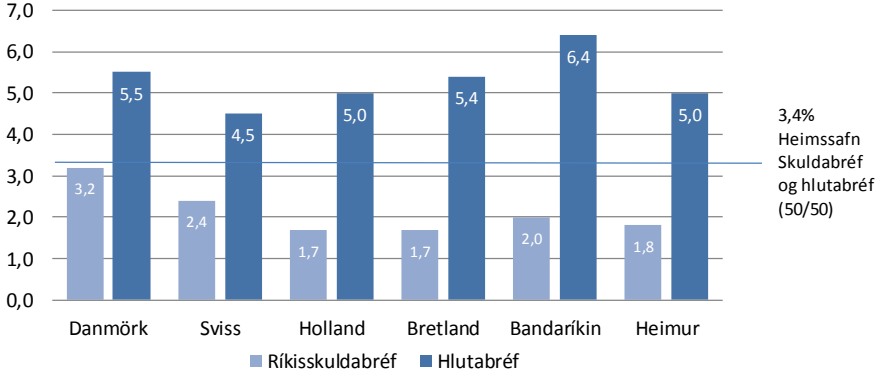
- Í öðrum kafla er fjallað um sögulega ávöxtun en sagan er besta heimildin um langtímaávöxtun og sveiflur í ávöxtun.
- Í þriðja kafla er að finna spá um vænta ávöxtun helstu verðbréfaflokka næstu fimm ár og val á eignasamsetningu sem gefur bestu ávöxtun miðað við áhættu.
- Í fjórða kafla er fjárfestingarstefnan sjálf.
- Í fimmta kafla eru viðmið sem sjóðstjóri skal hafa til hliðsjónar við val á verðbréfum til að draga úr tapsáhættu.
- Í sjötta kafla er útdráttur úr áhættustefnu lífeyrissjóðsins.

II. Söguleg ávöxtun

Söguleg ávöxtun er besta heimildin um ávöxtun eignaflokka og áhættu þeirra. Ávöxtun getur verið mjög sveiflukennd milli tímabila en á löngum tíma minnka sveiflurnar. Söguleg ávöxtun er því góð vísbending um hvers má vænta um ávöxtun á löngum tíma. Það sem skiptir e.t.v. meira máli er að sagan segir líka til um ávöxtunarbíl á milli verðbréfaflokka til lengri tíma og áhættu mælda sem flókt ávöxtunar eða sveiflur í kringum meðalávöxtun.

Um langtímaávöxtun

Svissneski bankinn Credit Suisse hefur undanfarin ár gefið út árbók með upplýsingum um ávöxtun í heiminum frá næst síðustu aldamótum. Upplýsingar í þessari umfjöllun eru byggðar á árbókinni árið 2016 sem er með upplýsingum um langtímaávöxtun eignaflokka í 26 löndum á árunum 1900 til 2015. Töflurnar og myndin sýna yfirlit um langtímaávöxtun í nokkrum löndum (ávöxtun í heimamynt hvers lands, heimur í USD).

Raunávöxtun í % í nokkrum löndum 1900-2015																											
Ríkisskuldabréf																											
	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Verstaávöxtunin	Verstaárið	Hæstaávöxtunin	Bestaárið																					
Danmörk	3,2	11,8	-18,2	1919	50,1	1983																					
Sviss	2,4	9,5	-21,4	1918	56,1	1922																					
Holland	1,7	9,6	-18,1	1915	32,8	1932																					
Bretland	1,7	13,7	-30,7	1974	59,4	1921																					
Bandaríkin	2,0	10,3	-18,4	1918	35,1	1982																					
Heimur	1,8	11,3	-32	1919	46,7	1933																					
Hlutabréf																											
	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Verstaávöxtunin	Verstaárið	Hæstaávöxtunin	Bestaárið																					
Danmörk	5,5	20,9	-49,2	2008	107,8	1983																					
Sviss	4,5	19,7	-37,8	1974	59,4	1922																					
Holland	5,0	21,6	-50,4	2008	101,6	1940																					
Bretland	5,4	19,8	-57,1	1974	96,7	1975																					
Bandaríkin	6,4	20,1	-37,6	1931	56,3	1933																					
Heimur	5,0	17,5	-40,9	2008	68,2	1933																					
Raunávöxtun á ári að jafnaði 1900-2015																											
Raunávöxtun á ári																											
 <table><thead><tr><th>Land</th><th>Ríkisskuldabréf (%)</th><th>Hlutabréf (%)</th></tr></thead><tbody><tr><td>Danmörk</td><td>3,2</td><td>5,5</td></tr><tr><td>Sviss</td><td>2,4</td><td>4,5</td></tr><tr><td>Holland</td><td>1,7</td><td>5,0</td></tr><tr><td>Bretland</td><td>1,7</td><td>5,4</td></tr><tr><td>Bandaríkin</td><td>2,0</td><td>6,4</td></tr><tr><td>Heimur</td><td>1,8</td><td>5,0</td></tr></tbody></table> 3,4% Heimssafn Skuldabréf og hlutabréf (50/50)							Land	Ríkisskuldabréf (%)	Hlutabréf (%)	Danmörk	3,2	5,5	Sviss	2,4	4,5	Holland	1,7	5,0	Bretland	1,7	5,4	Bandaríkin	2,0	6,4	Heimur	1,8	5,0
Land	Ríkisskuldabréf (%)	Hlutabréf (%)																									
Danmörk	3,2	5,5																									
Sviss	2,4	4,5																									
Holland	1,7	5,0																									
Bretland	1,7	5,4																									
Bandaríkin	2,0	6,4																									
Heimur	1,8	5,0																									
Heimild: Credit Suisse Global Investment Yearbook 2016.																											

Ríkisskuldabréf skiluðu á þessu tímabili jákvæðri raunávöxtun í öllum löndunum en sagan sýnir að þau geta bæði hækkað og lækkað í verði.

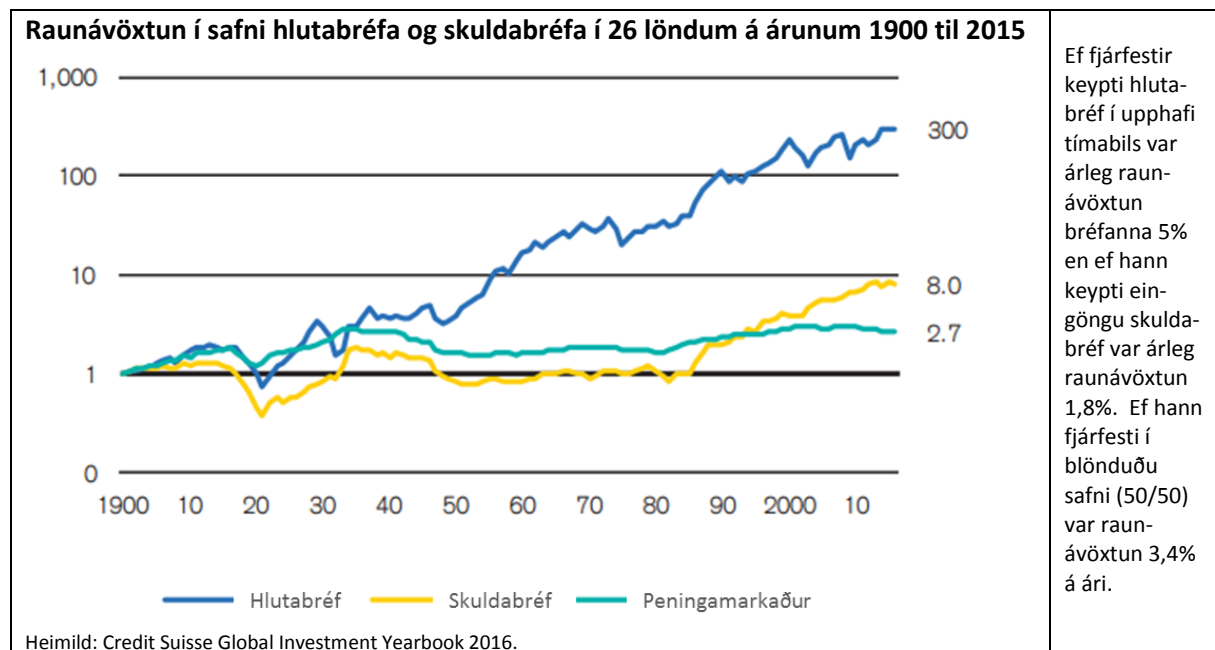
Hlutabréf skiluðu að jafnaði um 5,0% raunávöxtun á ári. Sveiflur geta verið mjög miklar en á löngum tíma er ekkert sparnaðarform með jafn góðaávöxtun.

Raunávöxtun ríkisskuldabréfa var hæst í Danmörku en hlutabréf hækkuðu mest í Bandaríkjunum. Safn sem fjárfesti á heimsvísu að jöfnu í ríkisskuldabréfum og hlutabréfum skilaði að jafnaði 3,4% raunávöxtun á árunum 1900-2015.

Mjög fróðlegt er að skoða ávöxtun í langan tíma vegna þess að ávöxtun er sveiflukennd til skamms tíma og alveg sérstaklega ávöxtun hlutabréfa. Sagan sýnir afdráttarlaust að hlutabréf skila hæstu ávöxtuninni á löngum tíma en einnig að staðalfrávik ávöxtunar þeirra er umtalsvert hærra en

skuldabréfa. Fjárfestar verða að hafa í huga að það koma alltaf tímabil með óvenjulegri ávöxtun og þau tímabil geta varað lengi.

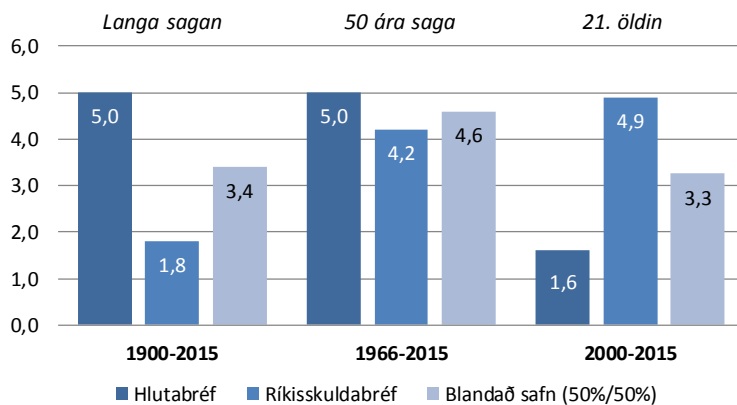
Á löngum tíma munar mjög miklu um hvert prósent í ávöxtun. Þess vegna skiptir miklu máli að nýta tækifærið sem felst í löngum sparnaðartíma eftirlaunasparnaðar. Myndin fyrir neðan sýnir þetta vel, en hún sýnir hvernig ein eining sem fjárfest var í safni hlutabréfa og skuldabréfa ávaxtaðist á 116 ára tímabili.



Þrátt fyrir yfirburði hlutabréfa sem ávöxtunarkostur fyrir langtímasparnað er nauðsynlegt að dreifa áhættunni og fjárfesta einnig í skuldabréfum. Verðbreytingar hlutabréfa eru oft mjög miklar og geta varað lengi, jafnvel 10 til 20 ár. Enginn fjárfestir til 116 ára og þrátt fyrir að sparnaðartími eftirlaunasjóðs sé oft mjög langur geta lækkanir á verði hlutabréfa haft slæm áhrif á eftirlaunasjóðinn, einkum ef það gerist á seinni árum starfsævinnar. Þess vegna er einnig skynsamlegt að draga úr vægi hlutabréfa með aldrinum.

Þrátt fyrir að sagan sýni yfirburði hlutabréfa á löngum tíma þurfa fjárfestar að hafa í huga að markaðir eru óútreiknanlegir og stundum geta komið mjög löng tímabil þar sem hlutabréf skila lægri ávöxtun en skuldabréf. Um þetta ættu fjárfestar á 21. öldinni að vera vel meðvitaðir því að ávöxtun hlutabréfa síðustu 15 ár eða frá aldamótum hefur verið lág, miklar sveiflur hafa verið á verði hlutabréfa og hækkun hefur komið fram á verði skuldabréfa vegna lækkunar á markaðsvöxtum. Á áratugnum 2000 til 2010 voru tvö tímabil með neikvæðri ávöxtun hlutabréfa. Það fyrra var þegar svokölluð „netbóla“ sprakk árin 2000 til 2002 en þá lækkaði hlutabréfaverð um allan heim um tugi prósent. Seinna tímabilið var fjármálakreppan 2008 þegar hlutabréfaverð í heiminum lækkaði að meðaltali um helming. Á sama tímabili hafa ríkisskuldabréf í flestum löndum hækkað vegna lækkandi vaxta og má sem dæmi nefna að vextir langra ríkisskuldabréfa í Bandaríkjunum voru 6,9% í byrjun aldarinnar en voru 2,3% í nóvember 2016.

Raunávöxtun verðbréfa í 26 löndum á mismunandi tímabilum



Heimild: Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2016

Hlutabréf hafa skilað hæstu ávöxtuninni ef litið er til 116 ára og 50 ára. Á 21. öldinni hafa ríkisskuldabréf hins vegar skilað hæstu ávöxtuninni.

Um samspil ávöxtunar og áhættu

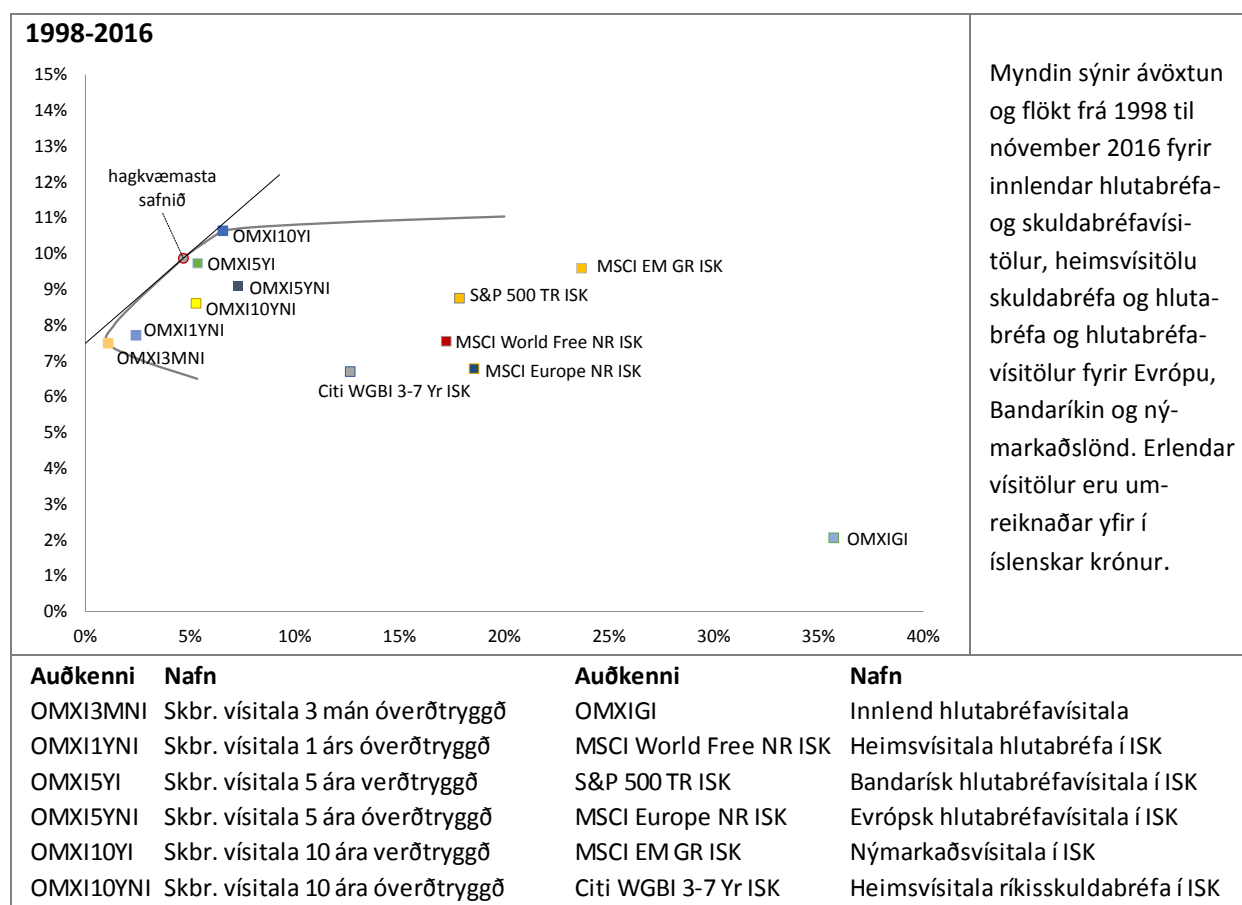
Að öllu jöfnu má gera ráð fyrir að meiri áhætta sé fólgin í fjárfestingum sem gefa háa ávöxtun. Ávöxtun verðbréfa sveiflast alltaf en ávöxtun mismunandi verðbréfaflokka sveiflast mismunandi mikið sé litið til sögulegra gagna. Eðli verðbréfa er að verð þeirra sveiflast en til lengri tíma litið hækka verðbréfin að jafnaði í verði.

- Verðbreytingar eru mis miklar eftir tegundum verðbréfa en almennt má segja að því meiri sem sveiflurnar eru því hærri verður ávöxtunin.
- Sagan segir að hlutabréf gefi að jafnaði um 3%-5% hærri ávöxtun en skuldabréf en sveiflur í ávöxtun hlutabréfa eru meiri en skuldabréfa. Þó verður að hafa í huga að á ákveðnum tímabilum hafa skuldabréf skilað hærri ávöxtun en hlutabréf. Á slíkum tímabilum ætti að greina sérstaklega ástæður þess að skuldabréf gefi hærri ávöxtun og eftir atvikum að meta getu útgefenda til að standa undir háu vaxtastigi.
- Til skamms tíma draga skuldabréf í verðbréfasöfnum úr sveiflum en að sama skapi má gera ráð fyrir að ávöxtunin lækki. Ef sparnaðartíminn er langur, vegur há ávöxtun hlutabréfa þyngra en sveiflujöfnunarhrif skuldabréfa og þess vegna er eftirsóknarvert að hafa vægi hlutabréfa hátt.
- Sá sem kaupir skuldabréf með föstum vöxtum og á það til gjalddaga fær þá ávöxtun sem miðað var við þegar skuldabréfið var keypt. Markaðsverð skuldabréfa breytist hins vegar þegar vextir á markaði breytast og þess vegna sveiflast ávöxtun skuldabréfs frá kaupdegi til gjalddaga.
- Verðbreytingar skuldabréfa ráðast af breytingu á markaðsvöxtum og lánstíma skuldabréfanna. Verð skuldabréfa hækkar þegar markaðsvextir lækka og öfugt. Því meira sem markaðsvextir breytast og því lengri sem lánstíminn er því meiri verða verðbreytingarnar og öfugt. Stutt skuldabréf sveiflast því minna í verði en löng og henta því betur þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun.
- Á innlánsreikningum banka og sparisjóða breytist höfuðstóllinn ekkert þótt breytingar verði á markaðsvöxtum. Við vaxtabreytingar breyta innlánsstofnanir vöxtum á innlánsreikningum og gilda þá nýir vextir eftir það. Til langs tíma má búast við því að innlánsstofnanir geti boðið spari-fjáreigendum svipaða vexti og eru á markaðsskuldabréfum hverju sinni. Til þess að innlánsreikningar borgi sig verða bankarnir að geta lánað peningana á hærri vöxtum en þeir greiða sparifjáreigendum og útlánsvextir geta aldrei annað en endurspeglad markaðsvexti á hverjum tíma.
- Það munu alltaf koma tímabil þar sem vextir á innlánsreikningum eru hærri eða lægri en markaðsvextir en til lengdar munu þeir ekki víkja langt frá þeim. Við ávöxtun eftirlaunasparnaðar er skynsamlegt að geyma hluta sparnaðarins á innlánsreikningum af því að höfuðstóllinn breytist ekki við breytingar á markaðsvöxtum.
- Innlánsreikningar draga úr áhættu á gengistapi vegna vaxtahækkana en á hinn bóginn missir eigandi þeirra af gengishækkun skuldabréfa ef vextir lækka.

Tapsáhætta er hættan á að fjárfesting tapist vegna gjaldþrots útgefanda verðbréfs eða þess sem inna á af hendi greiðslu. Hlutabréf eru aftasta krafan í kröfuröð og hafa því hæstu tapsáhættuna. Skuldabréf hafa minni tapsáhættu en þau teljast til almennra krafna nema að sérstaklega sé kveðið á um að tiltekið skuldabréf skuli víkja fyrir almennum kröfum. Innlánsreikningar í íslenskum fjármálastofnunum falla undir ákvæði laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar. Mikilvægt er að huga vel að tapsáhættu og draga úr henni eins og hægt er. Það er gert með því að vanda val á útgefendum og með því að dreifa eignum á mikinn fjölda verðbréfa, útgefenda, atvinnugreina og landssvæða.

Um sögulega ávöxtun verðbréfa

Myndin fyrir neðan sýnir sögulega meðalávöxtun og flökt ávöxtunar (staðalfrávik ávöxtunar) helstu verðbréfaflokka. Lóðrétti ásinn sýnir meðalársávöxtun verðbréfaflokksins en lárétti ásinn staðalfrávik meðalávöxtunar sem er mælikvarði á flökt ávöxtunar. Fyrir neðan myndina er tafla sem sýnir hvaða vísitölur eru skoðaðar og auðkenni þeirra.



Við skoðun á sögulegri ávöxtun skiptir miklu máli hvaða tímabil er valið og hver er upphafs og lokapunktur. Við áföll á fjármálamarkaði flyst fjármagn frá áhættumeiri fjárfestingum (hlutabréfum) yfir í áhættuminni fjárfestingar (ríkisskuldabréf) sem eykur ávöxtun áhættuminni fjárfestinga.

Verðtryggð ávöxtun íslenskra ríkisskuldabréfa (OMXI10YI, OMXI5YI) kom vel út á tímabilinu vegna herra vaxtastigs en í helstu viðskiptalöndum og hárrar verðbólgu. Ávöxtun 10 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa var á tímabilinu um 10,6% á ári að jafnaði og staðalfrávik um 6,6%. Samanburðurinn sýnir að innlendur og erlendur hlutabréfamarkaður gaf lakari ávöxtun og sveiflaðist meira en verðtryggð innlend ríkisskuldabréf. Þetta skýrist af aukinni áhættufælni, hárri verðbólgu, háu vaxtastigi á Íslandi og áhrifa gjaldeyrishafta. Ef litið er til Bandaríkjanna, sem oft er gert vegna stærðar og langrar viðskiptasögu, hefur ávöxtun hlutabréfa að jafnaði verið hærri en skuldabréfa yfir lengra tímabil.

III. Vænt ávöxtun og framreikningur

Við mótun fjárfestingarstefnu er nauðsynlegt að horfa til framtíðar og gera spá um ávöxtun helstu verðbréfaflokka. Þegar reynt er að spá fyrir um ávöxtun næstu ára er bæði horft til sögulegrar ávöxtunar og reynt að leggja mat á núverandi efnahagsástand og framtíðarhorfur.

Fyrir neðan er spá um ávöxtun fyrir árin 2017-2021 og framreikningur á ávöxtun byggður á henni og sögulegum gögnum um flökt ávöxtunar og samfylgni verðbréfaflokka. Spáin er gerð af starfsmönnum Almenna lífeyrissjóðsins en við gerð hennar var tekið tillit til greiningarefnis, m.a. frá Seðlabanka Íslands og öðrum aðilum. Byggt á þessum forsendum er spáð fyrir um hvernig ávöxtunarleiðir sjóðsins munu ávaxtast á tímabilinu. Með þessu móti er hægt að bera saman áhættu og væntingar um áhættuleiðrétta ávöxtun (árangurshlutfall).

- Gert er ráð fyrir að verðbólga árin 2017-2021 verði að jafnaði 3,5% á ári.
- Gert er ráð fyrir að íslenska krónan (gengisvísitala ISK) geti styrkst á næstu mánuðum. Litið til næstu fimm ára er gert ráð fyrir að krónan veikist um 1,0% á ári að meðaltali vegna hærri verðbólgu innanlands en erlendis.
- Áfram er gert ráð fyrir lágu vaxtaumhverfi erlendis.
- Seðlabanki Íslands hélt stýrivöxtum sínum óbreyttum á árinu alveg fram í ágúst þegar hann lækkaði þá um 50 punkta. Meginvextir SÍ eru nú vextir á 7 daga bundnum innlánnum og eru þeir 5,25% í lok nóvember 2016. Íslenska krónan hefur styrkst verulega á árinu 2016 eða um rúmlega 12% gagnvart USD og tæplega 15% gagnvart EUR. Styrking á gengi íslensku krónunnar hefur stuðlað að lágri verðbólgu, hins vegar má reikna með að verðbólga aukist á næstu misserum m.a. vegna verðbólguþrýstings frá vinnumarkaði.
- Reiknað er með að ávöxtunarkrafa langra verðtryggðra ríkisskuldabréfa verði á bilinu 2,5%-3,5%.



- Gert er ráð fyrir að heimsvísitala hlutabréfa hækki að jafnaði um 9% á ári í íslenskum krónum. Síðastliðin 5 ár hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 8,9% á ári í ISK og um 9,3% í ISK sl. 10 ár. Mælt í USD hefur vísitalan hækkað að meðaltali um 3,9% á ári sl. 10 ár og um 9% á ári sl. 5 ár.
- Búist er við að innlend hlutabréf hækki að jafnaði um 10% á ári. Síðastliðin 19 ár hefur innlendur hlutabréfamarkaður hækkað um 2% á ári og hækkað um 18% á ári sl. 5 ár.

Hér að neðan er samantekt væntrar nafnávöxtunar eignaflokka til næstu 5 ára ásamt sögulegri ávöxtun og sögulegu flökti (notað er árlegt staðalfrávik 1998-2016):

Ávöxtun og flökt				Búið er við að innlend hlutabréf hækki mest á næstu árum en að sama skapi verði sveiflur í ávöxtun þeirra mjög miklar. Áfram er búið við ágætri ávöxtun á innlendum ríkisskuldabréfum.
	Vænt ávöxtun	5 ára ávöxtun	Staðalfrávik	
Innlend skuldabréf (verðtr. 10 ára mt.)	6,5%	5,3%	6,6%	
Heimsvísitala hlutabréfa (USD)	8,0%	8,2%	15,9%	
Heimsvísitala hlutabréfa (ISK)	9,0%	7,9%	17,3%	
Innlend hlutabréf	10,0%	16,9%	35,9%	
Breyting				
Verðbólga	3,5%			

Samfylgni vísitalna

Mjög mikilvægt er að hafa ólíka eignaflokka í verðbréfasöfnum til að ná góðri eignadreifingu, koma í veg fyrir samþjöppun og draga úr heildaráhættu safnanna.

- Áhættudreifing er nauðsynleg til að draga úr sveiflum í ávöxtun en ávöxtun einstakra verðbréfa er breytileg. Með því að fjárfesta í ólíkum eignaflokkum má draga úr sveiflum í ávöxtun safnanna og velja saman verðbréf sem sveiflast ólíkt eða eru með litla fylgni.
- Áhættudreifing er einnig mikilvæg til að draga úr tapi vegna einstakra útgefenda, atvinnugreina eða landssvæða.

Taflan fyrir neðan sýnir fylgni á milli ávöxtunar mismunandi verðbréfaflokka. Í töflunni kemur t.d. fram að lítil eða neikvæð fylgni er á milli innlendra hlutabréfa og annarra eignaflokka, jafnframt er lítil fylgni milli verðtryggðra og óverðtryggðra innlendra skuldabréfa. Með því að velja verðbréfaflokka með lága eða neikvæða fylgni er hægt að draga úr áhættu án þess að fórna væntri arðsemi safnsins.

Samfylgni ávöxtunar													
	Citi WGBI 3-7 Yr	MSCI World Free NR	IA S&P 500 TR	MSCI Europe NR	MSCI EM GR	OMXI3MNI	OMXI1YNI	OMXI5YNI	OMXI5YI	OMXI10YNI	OMXI10YI	OMXI10YI	OMXIGI
Citi WGBI 3-7 Yr ISK	1	0,44	0,47	0,34	0,20	0,12	-0,21	-0,31	0,38	-0,09	0,29	-0,27	
MSCI World Free NR ISK	0,44	1	0,97	0,93	0,80	0,00	-0,13	-0,19	0,25	-0,07	0,19	0,19	
IA S&P 500 TR ISK	0,47	0,97	1	0,85	0,74	-0,03	-0,15	-0,18	0,26	-0,04	0,20	0,13	
MSCI Europe NR ISK	0,34	0,93	0,85	1	0,76	0,03	-0,14	-0,23	0,20	-0,07	0,16	0,19	
MSCI EM GR ISK	0,20	0,80	0,74	0,76	1	0,11	-0,01	-0,09	0,18	-0,10	0,13	0,24	
OMXI3MNI	0,12	0,00	-0,03	0,03	0,11	1	0,56	0,24	0,19	-0,12	0,16	-0,11	
OMXI1YNI	-0,21	-0,13	-0,15	-0,14	-0,01	0,56	1	0,70	0,20	0,06	0,25	0,02	
OMXI5YNI	-0,31	-0,19	-0,18	-0,23	-0,09	0,24	0,70	1	0,17	0,31	0,29	0,16	
OMXI5YI	0,38	0,25	0,26	0,20	0,18	0,19	0,20	0,17	1	0,04	0,86	0,01	
OMXI10YNI	-0,09	-0,07	-0,04	-0,07	-0,10	-0,12	0,06	0,31	0,04	1	0,12	0,03	
OMXI10YI	0,29	0,19	0,20	0,16	0,13	0,16	0,25	0,29	0,86	0,12	1	-0,07	
OMXIGI	-0,27	0,19	0,13	0,19	0,24	-0,11	0,02	0,16	0,01	0,03	-0,07	1	

Rétt er að benda á að fylgni á milli ávöxtunar verðbréfaflokka er ekki meitluð í stein heldur breytist á milli tímabila. Fylgni í fortíð er því einungis vísbending um framtíðarþróun. Fylgni verðbréfaflokka getur til dæmis aukist þegar mikið uppnám verður á verðbréfamörkuðum eins og gerðist árið 2008, einmitt þegar fjárfestar myndu ekki slá hendinni á móti lítilli fylgni.

Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins

Eignum Almenna lífeyrissjóðsins er stýrt í sjö verðbréfasöfnum:

- Innlánasafn (IS), Ríkissafn stutt (RS), Ríkissafn langt (RL), Húsnæðissafn (HS), Ævisafn I (ÆI), Ævisafn II (ÆII) og Ævisafn III (ÆIII) eru öll söfn sem eru í boði fyrir séreignarsparnað sjóðfélaga.
- Samtryggingarsjóðurinn (ST) ávaxtar lífeyrisréttindi sjóðfélaga (samtryggingarhluta).

Í töflunni kemur fram fjárfestingarstefna verðbréfasafnanna, vænt ávöxtun og sögulegt flökt (staðalfrávik) í hverju safni fyrir sig. Gert er ráð fyrir því að vænt flökt sé það sama og sögulegt flökt. Einungis er birt vænt ávöxtun fyrir Innlánasafni þar sem það safn er alfarið í innlánunum.

Fjárfestingarstefna, áætluð ávöxtun og viðmið									
Safn	Auðkenni	IS	RS	RL	HS	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf og innlán		100%	100%	100%	100%	80%	50%	30%	50%
Hlutabréf		0%	0%	0%	0%	20%	50%	70%	50%
Skuldabréf									
Ríkisvæðing 3 mánaðar	OMXI3MNI				15%	20%	2%	1%	1%
Skuldabréf 1 ár, óvtr.	OMXI1YNI		100%		15%	8%	5%	3%	2%
Skuldabréf 5 ár, óvtr.	OMXI5YNI				0%	2%	1%	0%	1%
Skuldabréf 5 ár, vtr.	OMXI5YI				30%	8%	5%	2%	4%
Skuldabréf 10 ár, vtr.	OMXI10YI			100%	0%	24%	23%	14%	29%
Erlend ríkisskuldabréf	Citi WGBI 3-7 Yr				0%	1%	1%	2%	1%
Sjóðfélagalán	Vísitala lána				40%	17%	13%	8%	13%
Meðaltími skbr, ár			1,0	10,0	5,7	6,0	8,0	8,0	9,0
Hlutabréf									
Heimsvísitala	MSCI World TR	0%	0%	0%	0%	16%	40%	58%	40%
Innlend hlutabréf	OMXIGI	0%	0%	0%	0%	4%	10%	12%	10%
Tölfræði									
Vænt ávöxtun		5,5%	4,8%	6,5%	5,8%	6,4%	7,7%	8,2%	7,8%
Flökt ársávöxtunar			2,4%	6,6%	2,1%	4,2%	8,8%	11,8%	8,9%
Sharpe hlutfall *			0,3	0,4	0,9	0,6	0,4	0,4	0,4
Árangurshlutfall			2,0	1,0	2,8	1,5	0,9	0,7	0,9

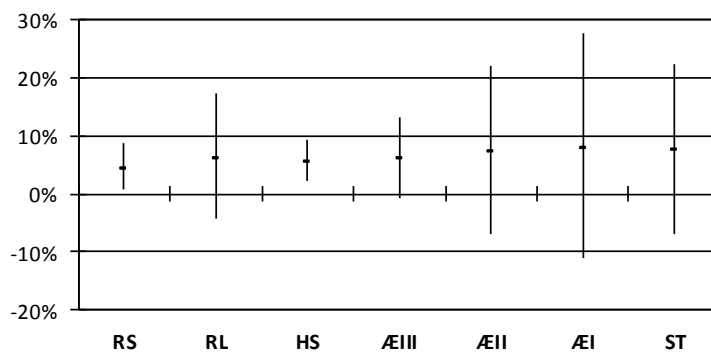
*M.v. 4% áhættulausa vexti

- Tölurnar eru byggðar á sögulegum gögnum á verðbréfamarkaði og væntingum um ávöxtun í framtíðinni. Ávöxtun verðbréfa er háð mörgum þáttum og því verður að taka tölunum með fyrirvara.
- Taflan sýnir að vænt ávöxtun eykst með vægi hlutabréfa á kostnað skuldabréfa en um leið eykst vænt flökt ársávöxtunar.
- Vænt ávöxtun Ævisafns I er hæst eða um 8,2% nafnávöxtun á ári. Að sama skapi má reikna með að vænt ávöxtun safnsins sveiflist mest en vænt flökt árlegrar ávöxtunar er 11,8%.
- Ríkissafn stutt hefur 4,8% vænta ávöxtun og sögulegt flökt um 2,4%. Ríkissafn langt hefur 6,5% vænta ávöxtun og töluvert meira vænt flökt eða um 6,6%.
- Árangurshlutfall er hlutfall væntrar ávöxtunar og vænts flökts. Á vissan hátt má segja að hlutfallið sýni gæði væntrar ávöxtunar þar sem það tekur bæði tillit til ávöxtunar og flökts. Af blönduðum verðbréfasöfnum kemur ÆIII best út úr þessum samanburði en árangurshlutfallið er 1,5.

Mikilvægt er að hafa í huga að söfn sem skila að jafnaði hærri ávöxtun á lengri tíma geta sveiflast mikið til skamms tíma. Í næstu töflu og mynd kemur fram hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Líkindadreifingin sýnir líkur á tiltekinni ávöxtun á einu ári.

Ávöxtun og flökt

Safn	RS	RL	HS	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf og innlán	100%	100%	100%	80%	50%	30%	50%
Hlutabréf	0%	0%	0%	20%	50%	70%	50%
Meðalávöxtun	4,8%	6,5%	5,8%	6,4%	7,7%	8,2%	7,8%
Árlegt flökt	2,4%	6,6%	2,1%	4,2%	8,8%	11,8%	8,9%
% mark							
Líkindadreifing	95	8,7%	17,4%	9,3%	13,3%	22,1%	22,4%
	75	6,4%	11,0%	7,2%	9,2%	13,6%	13,8%
	50	4,8%	6,5%	5,8%	6,4%	7,7%	7,8%
	25	3,1%	2,0%	4,4%	3,5%	1,7%	0,3%
	5	0,8%	-4,4%	2,4%	-0,6%	-6,8%	-11,2%
Bilið 5%-95%		7,9%	21,7%	6,9%	13,8%	28,9%	38,8%

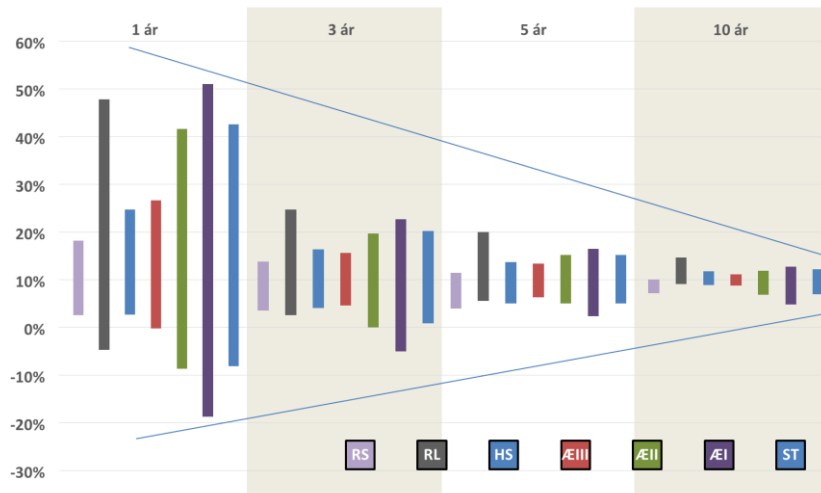


Taflan sýnir hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár m.v. þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Líkindadreifingin sýnir líkur á tiltekinni ávöxtun. Sem dæmi má nefna að 45% líkur eru á að ávöxtun ÆII verði á bilinu -6,8% til 7,7% og einnig eru 45% líkur á að ávöxtun verði á bilinu 7,7% til 22,1%.

Myndin sýnir áætlaða meðalávöxtun +/- eitt staðalfrávik.

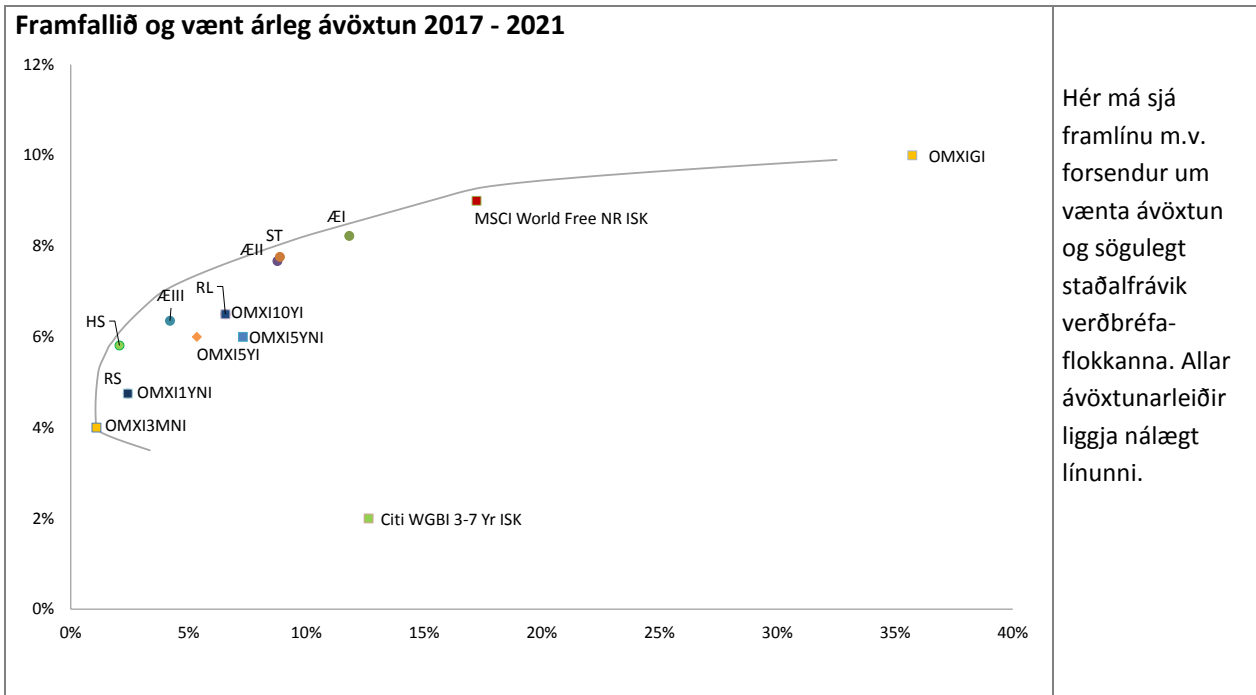
Sagan sýnir að fjárfestar sem ávaxta eignir sínar í ávöxtunarleiðum sem sveiflast sé umbunað á löngum tíma með hærri ávöxtun. Á löngum tíma skiptir hver prósentu í ávöxtun máli og þess vegna er skynsamlegt fyrir þá sem ætla að spara til lengri tíma að fjárfesta í eignum sem sveiflast og gefa hærri vænta ávöxtun. Þegar ávöxtun er mæld yfir lengri tíma minnka sveiflurnar þar sem mælingar innihalda þá bæði tímabil hárrar og lágrar ávöxtunar. Myndin hér að neðan sýnir þessi áhrif fyrir ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins miðað við sögulega ávöxtun og flökt viðmiðunarvísitalna.

Vænt bil árlegrar ávöxtunar eftir sparnaðartíma



Myndin sýnir vænt bil ávöxtunar m.v. hæstu og lægstu ávöxtun yfir mismunandi langan sparnaðartíma. Hver súla byggir á hæsta og lægsta gildi ávöxtunar fyrir hvert tímabil. Lengri ávöxtunartími þrengir ávöxtunarbilið og jafnar þannig út sveiflur í ávöxtun.

Síðasta myndin í þessum kafla sýnir svo framfall (efficient frontier) miðað við spá um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik eignaflokkanna. Framfallið sýnir hæstu mögulegu ávöxtun miðað við áhættu. Fræðilega séð liggja bestu eignasöfnin á framfallinu eða nálægt því og má því segja að mótun fjárfestingarstefnu snúi að því að setja saman söfn sem liggja sem næst framfallinu. Þó verður að hafa í huga að söguleg gögn eru ófullkomin vísbending um framtíðarþróun.



IV. Fjárfestingarstefna 2016

í samræmi við reglur FME um form og efni fjárfestingarstefna lífeyrissjóða

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim sem besta ávöxtun miðað við áhættu (skilgreind með flökti ársávöxtunar). Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins eru hagsmunir sjóðfélaga hafðir að leiðarljósi og miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins.

Sjóðstjórar skulu ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Eignasamsetning Almenna lífeyrissjóðsins skal vera í samræmi við heimildir í VII. kafla laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum.

Almenni lífeyrissjóðurinn stefnir að því að halda fjárfestingarkostnaði í lágmarki þannig að ávöxtunin skili sér sem mest til sjóðfélaga.

Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli

Í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru tilgreind eignasöfn, vænt ávöxtun safna og sveiflur í ávöxtun (flökt). Jafnframt er skilgreint hlutfall auðseljanlegra eigna í söfnum til að tryggja viðeigandi lausafjárstöðu. Eignum lífeyrissjóðsins er stýrt í samræmi við fjárfestingarstefnu og eignir eru byggðar upp með vænta ávöxtun/arðsemi eignasafns í heild í huga. Í stýringunni er leitast við að hámarka ávöxtun að teknu tilliti til áhættu. Mótun fjárfestingarstefnu byggir fremur á greiningum á breiðvirkum áhrifaþáttum þvert á eignaflokka meðan stýring innan einstakra eignaflokka krefst sértækari greininga.

Almenni lífeyrissjóðurinn beitir þeim greiningaraðferðum og -tækjum sem sjóðurinn ræður yfir og viðeigandi þykja til grundvallar fjárfestingarákvörðunum. Við mat á fjárfestingarkostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma. Áhrifaþættir sem líklegastir þykja til að hafa áhrif á verðmæti fjárfestingarinnar eru rýndir. Er þá eftir atvikum horft til innri greininga sem og greininga sérfróðra utanaðkomandi aðila. Við ákvörðun um viðskipti (kaup/sölu/halda) er m.a. horft til heildareigna safna. Helstu forsendur stærri fjárfestingarákvarðana eru að jafnaði skráðar í minnisblöð þar sem fjallað er um þá þætti sem helst eru taldir hafa áhrif á fjárfestinguna, m.v. fyrirbyggjandi upplýsingar á þeim tíma sem ákvörðunin er tekin.

Í fjárfestingarstefnu Almenna er m.a. fjallað um viðmið um rekstur og fjárhagslegan styrkleika útgefanda verðbréfa, sjá kafla V. Viðmiðin setja ramma um ákveðin lágmarksskilyrði fyrir útgefendur og gilda bæði um eignir lífeyrissjóðsins og fjárfestingarkosti í skoðun. Í áhættustefnu kemur fram með hvaða hætti brugðist er við ef ákveðnar eignir uppfylla ekki lengur viðmið í fjárfestingarstefnu.

Samfélagslega ábyrgar fjárfestingar

Almenni lífeyrissjóðurinn telur mikilvægt að fyrirtæki og fjárfestar móti sér stefnu um umhverfismál og samfélagslega ábyrgð. Markmiðið er m.a. að stuðla að sjálfbærri þróun og sjálfbærri nýtingu auðlinda, draga úr mengun, lágmarka starfssemi sem er skaðleg fyrir umhverfið, virða mannréttindi og réttindi starfsfólks og að innleiða góða stjórnarhætti.

Almenni lífeyrissjóðurinn horfir til viðmiðunarreglna **Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN Principle of responsible investment)** við mat á fjárfestingum sjóðsins. Í reglunum er fjallað um hvernig áhersla á umhverfismál, samfélagsleg málefni og góða stjórnarhætti fyrirtækja getur stuðlað að betri ávöxtun fjárfesta. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og samfélagsins í stærra samhengi.

Við mat á fjárfestingarkostum er horft til ýmissa þátta í starfsemi útgefenda sem tengjast samfélagslegri ábyrgð og umhverfismálum. Fyrirtæki starfa í ólíkum greinum og við mismunandi aðstæður og því þarf að taka tillit til margra þátta. Mikilvæg viðmið í umhverfismálum og samfélagsmálum við mat á fjárfestingarkostum:

- Fyrirtækjum ber að fara að lögum og reglum sem gilda um þeirra starfssemi, þ.m.t. lögum um umhverfismál og skulu jafnframt leitast við að draga úr neikvæðum áhrifum sem starfssemi þeirra getur haft á umhverfið.
- Fyrirtækjum ber að virða kjarasamninga og aðra samninga um réttindi starfsfólks og jafnframt að tryggja starfsfólki gott starfsumhverfi.
- Fyrirtæki skulu leitast við að móta og fylgja eftir stefnu um umhverfismál og samfélagslega ábyrgð.
- Fyrirtæki skulu leitast við að upplýsa hluthafa um stefnu í umhverfis- og samfélagslegum málum og aðgerðir samkvæmt henni með reglubundnum hætti.
- Mikilvægt er að fyrirtæki horfi til leiðbeininga um góða stjórnarhætti fyrirtækja sem í gildi eru á hverjum tíma.
- Mikilvægt er að fyrirtæki tileinki sér góða almenna starfshætti og almennt og gott viðskiptasiðferði.

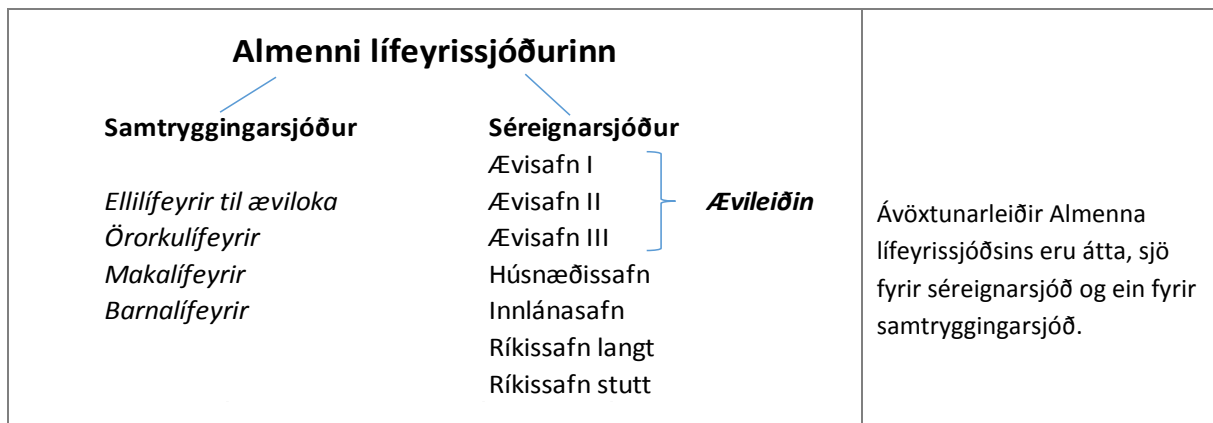
Almenni lífeyrissjóðurinn lítur það jákvæðum augum að rekstraraðilar þeirra sjóða sem lífeyrissjóðurinn fjárfestir hjá, hafi undirritað eða horfi til viðmiðunarreglna Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (PRI) og að innleiðing á þáttum sem tengjast umhverfismálum, samfélagslegum málum og góðum stjórnarháttum (ESG, Environmental, Social, Governance) hafi tekist vel.

Almenni lífeyrissjóðurinn fylgir eftir stefnu um samfélagslega ábyrgar fjárfestingar með því að tilgreina sérstaklega á minnisblöðum, við mat á fjárfestingarkostum, hvort og hvaða stefnu útgefandi verðbréfa hefur um umhverfismál, samfélagslega ábyrgð og stjórnarhætti. Það á einnig við um fjárfestingu í innlendum og erlendum sjóðum en þá er kannað hvort rekstraraðili hafi mótað stefnu um ábyrgar fjárfestingar og taki tillit til hennar við val á fjárfestingum.

Ávöxtunarleiðir

Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins geta sjóðfélagar valið á milli þriggja verðbréfasafna, Ævisafns I, II og III, með mismunandi eignasamsetningu og áhættu, Innlánasafns sem geymir eignir sínar á innlánsreikningum, tveggja ríkissafna og Húsnæðissafns. Sjóðfélagar geta valið sér safn ýmist eftir því hversu mikla áhættu þeir vilja taka eða eftir aldri. Þeir geta einnig valið Ævileiðina en þá flyst inneign þeirra sjálfkrafa milli ævisafna eftir því sem nær dregur starfslokum til að minnka áhættu í eignasafni þeirra.

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni og er markmið þess að sjóðurinn eigi ávallt fyrir skuldbindingum og skili á löngum tíma ávöxtun umfram viðmiðunarávöxtun (3,5% raunávöxtun).



Hér á eftir er að finna fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiddanna. Fyrri taflan sýnir fjárfestingarstefnu blandaðra safna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. fjárfestingarstefnu ævisafnanna þriggja og fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs.

	Ævisafn I 30.09.			Ævisafn II 30.09.			Ævisafn III 30.09.			Samtryggingarsj. 30.09.		
Fjárfestingarstefna í %	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.	Staðan
Skuldabréf og innlán	30,0%	+30/-0	42,4%	50,0%	+20/-10	56,6%	80%	+15/-10	87,5%	50%	+35/-10	68,1%
Innlán, laust fé	1,0%	+10/-1	3,7%	2,0%	+10/-2	2,7%	20%	+15/-10	29,6%	2%	+10/-2	2,4%
Með ábyrgð íslenska ríkisins	12,0%	+15/-6	18,3%	20,0%	+20/-10	26,2%	24%	+25/-12	29,2%	20%	+25/-10	33,2%
Með ábyrgð erlendra ríkja	1,5%	+6/-1,5	1,3%	1,0%	+4/-1	1,0%	0,5%	+2/-0,5	0,3%	1%	+4/-1	0,6%
Bæjar- og sveitarfélög	3,0%	+10/-3	4,7%	5,0%	+10/-5	6,7%	6%	+12/-6	6,2%	5%	+10/-5	9,5%
Fjármálastofnanir	0,0%	+3	0,0%	0,0%	+4	0,0%	0,0%	+4	0,0%	0,0%	+4	0,0%
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	3,0%	+6/-3	2,3%	5,0%	+10/-5	3,2%	8,5%	+10/-8,5	11,8%	5,0%	+10/-5	3,6%
Veðskuldabréf	7,5%	+10/-5	7,8%	13,0%	+10/-8,5	11,1%	17,0%	+10/-13	5,7%	13,0%	+10/-8,5	12,3%
Önnur skuldabréf	2,0%	+10/-2	4,3%	4,0%	+10/-4	5,7%	4%	+10/-4	4,7%	4,0%	+10/-4	6,5%
Hlutabréf og framtakssjóðir	70,0%	+0/-30	57,6%	50,0%	+10/-20	43,4%	20%	+10/-15	12,5%	50%	+10/-35	31,9%
Innlend hlutabréf og innlendir framtakssjóðir	12,0%	+8/-8	15,8%	10,0%	+7/-6,5	13,2%	4%	+3/-2,5	4,9%	10%	+7/-6,5	12,8%
Innlend hlutabréf	9,0%	+6/-5	10,4%	7,5%	+5/-4	8,7%	3,0%	+3/-1,5	3,3%	7,5%	+5/-4	8,6%
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	3,0%	+4/-3	5,4%	2,5%	+3/-2,5	4,5%	1,0%	+1,5/-1	1,6%	2,5%	+3/-2,5	4,2%
Erlend hlutabréf og erlendir framtakssjóðir	58,0%	+8/-30	41,7%	40,0%	+16,5/-21	30,2%	16,0%	+12,5/-13	7,7%	40,0%	+16,5/-30	19,1%
Erlend hlutabréf	51,0%	+15/-23	38,9%	35,0%	+21,5/-16	28,2%	14,0%	+14,5/-11	7,1%	35%	+21,5/-25	17,8%
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	7,0%	+7/-7	2,8%	5,0%	+5/-5	2,0%	2,0%	+2/-2	0,5%	5%	+5/-5	1,3%
Eignastýringaraðferðir												
Virk stýring innlendra hlutabréfa		100%			100%			100%			100%	
Hlutlaus stýring innlendra hlutabréfa		0%			0%			0%			0%	
Virk stýring erlendra hlutabréfa	37%	+15/-20		37%	+15/-20		37%	+15/-20		37%	+15/-20	
Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa	63%	+20/-15		63%	+20/-15		63%	+20/-15		63%	+20/-15	
Ávöxtun og áhætta, %												
Vænt ávöxtun	8,2%			7,7%			6,4%			7,8%		
Flókt ársávöxtunar, %	11,8%			8,8%			4,2%			8,9%		
Viðmiðun, %												
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 10 ár										49%		
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 9 ár												
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 8 ár	28,5%			49%								
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 6 ár							61,5%					
Skuldabréfavisitala KÍ með mt. 1 ár												
Erlend ríkisskuldabréfavisitala, Citi WGBI 3-7 ár	1,5%			1%			0,5%			1%		
Vísitala aðallista	12%			10%			4%			10%		
Heimsvísitala hlutabréfa	58%			40%			16%			40%		
Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum							18%					
Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa	8 ár			8 ár			6 ár			9 ár		
Leyfilegur meðaltími safna	6-11 ár			6-11 ár			4-8 ár			6-12 ár		

Seinni taflan sýnir fjárfestingarstefnu safna sem fjárfesta eingöngu í skuldabréfum og innlánum, þ.e. fjárfestingarstefnu Ríkissafns langs, Ríkissafns stutts, Innlánaafns og Húsnæðissafns.

	Ríkissafn langt 30.09.			Ríkissafn stutt 30.09.			Innlánaafn 30.09.			Húsnæðissafn	
Fjárfestingarstefna í %	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.	Staðan	Stefna	Vikm.
Skuldabréf og innlán	100%	0	100%	100%	0	100%	100%	0	100%	100%	0
Innlán, laust fé		+30	4,9%	20%	+50/-20	25,3%	100%	0	100%	15%	+85/-10
Með ábyrgð íslenska ríkisins	100%	+0/-30	95,1%	80%	+20/-50	74,7%				15%	+35/-15
Fjármálastofnanir - sértryggt skuldabréf										30%	+20/-30
Veðskuldabréf										40%	+20/-40
Ávöxtun og áhætta, %											
Vænt ávöxtun		6,5%			4,8%			5,5%			5,8%
Flökt ársávöxtunar, %		6,6%			2,4%						2,1%
Viðmiðun, %											
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 10 ár	100%										
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 5,7 ár										100%	
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 1 ár				100%							
Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum							100%				
Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa	10 ár			1 ár						5,7 ár	
Leyfilegur meðaltími safna	7-13 ár			0,5-3 ár						3,5-8 ár	

Í töflunum eru eftirfarandi upplýsingar:

Fjárfestingarstefna	Fremst í hverju safni kemur fram langtímamarkmið um eignasamsetningu safnsins, síðan upplýsingar um vikmörk, sem segja til um leyfileg frávík frá langtíma stefnunni.
Eignastýringaraðferðir	Í Ævisöfnum I, II, III og samtryggingarsjóði er stefnt að því að 63% af erlendri hlutabréfaeign og framtaksfjárfestingum sé fjárfest í sömu hlutföllum og hlutabréf viðkomandi fyrirtækja vega á markaði. Fyrir fjárfestingar í innlendum hlutabréfum er stýringin að öllu leyti virk.
Ávöxtun og áhætta	Vænt ávöxtun og flökt ársávöxtunar taka mið af fjárfestingarstefnu hvers safns fyrir sig og byggja á spá um ávöxtun helstu verðbréfaflokka 2017-2021 og sögulegum gögnum um flökt og samfylgni ávöxtunar m.v. mánaðarlegar mælingar á árunum 1998 til október 2016.
Viðmiðunarvísitala	Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Ævisöfn I og II hefur 8 ára meðaltíma, fyrir samtryggingarsjóð 9 ára meðaltíma og fyrir Ævisafn III 6 ára meðaltíma. Þessar vísitölur eru settar saman úr skuldabréfavísitölum NASDAQ OMX Iceland (kauphallarinnar) og erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, Citi WGBI 3-7 ár. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er vísitala heildarávöxtunar aðallista kauphallarinnar og fyrir erlend hlutabréf er notuð heimsvísitala MSCI. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn langt er 10 ára verðtryggt skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn stutt er 1 ár óverðtryggt skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Húsnæðissafn hefur 5,7 ára meðaltíma og er sett saman úr skuldabréfavísitölum kauphallarinnar. Viðmiðun fyrir Innlánaafn er meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá innlendum viðskiptabönkum.

Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins

Eignasamsetning og fjárfestingarstefna

- Vægi erlendra hlutabréfa er lægra í öllum söfnum en fjárfestingarstefna gerir ráð fyrir vegna gjaldeyrishafta sem sett voru á í lok nóvember 2008.
- Lífeyrissjóðir fengu fyrst heimild um mitt ár 2015 til að fjárfesta að nýju erlendis og hefur sú heimild verið framlengd reglulega. Samtals hafa lífeyrissjóðir fengið heimild fyrir nýfjárfestingum erlendis fyrir 95 ma.kr. á árunum 2015 og 2016, þar af fékk Almenni lífeyrissjóðurinn tæplega 5,3 ma.kr. Væntingar standa til þess að áframhald verði á heimildum lífeyrissjóða til nýfjárfestinga erlendis.
- Samkvæmt reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða skal gera áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu verði náð. Fáí lífeyrissjóðir sambærilegar heimildir á næstu árum og þeir fengu fyrir árið 2016 gæti markmiði um eignasamsetningu verið náð á næstu fjórum til sjö árum.

Takmarkanir fyrir séreignarsjóð

Fjárfestingarstefna blandaðra verðbréfasafna séreignarsjóðs (Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III) er háð eftirfarandi takmörkunum.

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 5% af hreinni eign hvers safns eins og hún er á hverjum tíma. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga og 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs eru undanskilin þessari takmörkun.
- Óheimilt er að eiga meira en 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 30% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans eða í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sem hlutfall af hreinni eign innan sama rekstrarfélags. Átt er við hreina eign eins og hún er á hverjum tíma.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkvæmt lögum nr. 128/2011, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu og flokka slíkar fjárfestingar undir 7. tölul. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997.
- Hlutabréf fyrirtækja mega ekki vega meira en 70% af heildareignum Ævisafns I (stefna 70%), 60% af eignum Ævisafns II (stefna 50%, efri vikmörk 60%) og 30% af eignum Ævisafns III (stefna 20%, efri vikmörk 30%). Samkvæmt lögum mega hlutabréf fyrirtækja ekki vega meira en 70% af eignum. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- Afleiðusamningar mega ekki vega meira en 10% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar eins og hún er á hverjum tíma.

Fjárfestingarstefna Ríkissafns langs, Ríkissafns stutts og Húsnæðissafns er háð eftirfarandi takmörkunum.

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 5% af hreinni eign hvers safns eins og hún er á hverjum tíma. Þessi takmörkun skal þó vera 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs eru undanskilin þessari takmörkun.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 30% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans eða í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sem hlutfall af hreinni eign innan sama rekstrarfélags. Átt er við hreina eign eins og hún er á hverjum tíma.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkv. lögum nr. 128/2011, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu og flokka slíkar fjárfestingar undir 7. tölul. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997.
- Afleiðusamningar mega ekki vega yfir 10% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar eins og hún er á hverjum tíma

Takmarkanir fyrir samtryggingarsjóð

Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs er háð eftirfarandi takmörkunum.

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum eru þó eingöngu heimilar ef engar hömlur eru á viðskiptum með hlutabréfin og ársreikningar hlutafélaganna öllum aðgengilegir. Fjárfestingar í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eru eingöngu heimilar ef engar hömlur eru á viðskiptum með eignarhlutina. Ákvæði um að rekstrar- eða ábyrgðaraðili sjóðs um sameiginlega fjárfestingu eigi forkaupsrétt á eignarhlut eða þurfi að samþykka kaupanda að eignarhlut í sjóðnum teljast ekki hamla viðskiptum.
- Samanlögð eign í skuldabréfum sveitarfélaga og Lánasjóðs sveitarfélaga ohf. má að hámarki vega 15% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma, skuldabréf fjármálastofnana mega að hámarki vega 19% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma, þar af mega önnur skuldabréf fjármálastofnana en sértryggð skuldabréf að hámarki vega 4% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma, hlutdeildarskírteini eða hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu mega að hámarki vega 15,5% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma og önnur verðbréf mega að hámarki vega 14% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma.
- Samanlögð eign í fasteignatryggðum skuldabréfum sem flokkuð eru undir 4. tl. 36. gr. laga nr. 129/1997 mega að hámarki vega 23% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma.
- Samanlögð eign í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem lúta ekki opinberu eftirliti skal að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera hærri en 5% af hreinni eign sjóðsins eins. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga og 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs eru undanskilin þessari takmörkun.
- Hlutabréf fyrirtækja mega ekki vega yfir 60% af heildareign sjóðsins (stefna 50%, efri vikmörk 60%). Sameiginleg fjárfesting í hlutabréfum fyrirtækja og í hlutdeildarskírteinum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu mega ekki vega yfir 60% af heildareignum sjóðsins.
- Samanlögð eign í verðbréfum útgefnum af sama aðila og innlánnum, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vega yfir 25% af eignum sjóðsins.
- Óheimilt er að eiga yfir 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu né meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans.
- Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign í innlánnum sama banka eða sparissjóðs.
- Afleiðusamningar mega ekki vega yfir 10% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma.

- Óheimilt er að hafa meira en 25% af hreinni eign í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkv. lögum nr. 128/2011, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu og flokka slíkar fjárfestingar undir 7. tölul. 1. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997.
- Samtryggingarsjóður skal takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 50% af hreinni eign sjóðsins.

Veðhlutföll veðskuldabréfa

Veðhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa skulu að hámarki vera 75% af metnu markaðsverði fasteignar. Veðhlutfall á lánum til sjóðfélaga er að hámarkið 75% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis en þó aldrei hærra en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðis ásamt lóðarmati. Ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði er hámarkið 35% af metnu markaðsverði.

Lán til sjóðfélaga eru veitt samkvæmt lánareglum sem birtar eru í fylgiskjali fjárfestingarstefnunnar.

Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn á ekki í neinum fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn.

Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur heimild til að stofna félag um rekstur íbúðarhúsnæðis, jafnframt að gera samning við einkaaðila um slíkan rekstur. Sjóðurinn stefnir þó ekki að slíku.

Verðbréf fyrirtækja

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í hlutabréfum og skuldabréfum fyrirtækja með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu til að hækka ávöxtun sjóðsins og dreifa áhættu. Fyrirtæki og fjármálagerningar útgefnir af þeim skulu uppfylla viðmiðunarreglur, sjá kafla V um viðmið.

Verðbréf fjármálafyrirtækja

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í hlutabréfum og skuldabréfum fjármálafyrirtækja með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu til að hækka ávöxtun sjóðsins og dreifa áhættu. Fjármálafyrirtækin skulu uppfylla viðmiðunarreglur sjóðsins, sjá kafla V um viðmið.

Framtakssfjárfestingar

Með hugtakinu framtakssfjárfestingar/aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu er átt við sjóði þar sem ekki er horft í gegnum fjárfestingar við sundurliðun eigna lífeyrissjóðsins. Í flestum tilvikum eru þetta sjóðir sem fjárfesta í öðrum eignum en innlánum, skráðum hlutabréfum og skráðum skuldabréfum. Dæmi um sjóði um sameiginlega fjárfestingu eru framtakssjóðir, fasteignasjóðir og vogunarsjóðir. Eignum hefðbundinna verðbréfasjóða, sem fjárfesta í innlánum, skráðum skuldabréfum og skráðum hlutabréfum, er skipt upp á milli eignaflokka lífeyrissjóðsins og falla einstakar eignir undir takmarkanir í lögum og fjárfestingarstefnu.

- Framtakssjóðir/private equity eru sjóðir sem fjárfesta í óskráðum félögum í þeim tilgangi að fjármagna einhvers konar breytingar innan fyrirtækjanna. Fjárfestingar framtakssjóða eru yfirleitt flokkaðar í áhættufjármagn (venture capital), kaup fyrirtækja (buyouts), millilagsfjármögnun (mezzanine) og sérstakar aðstæður (special situations). Framtakssjóðir geta sérhæft sig í einstökum eignaflokkum eða dreift fjárfestingum á milli þeirra.
- Fasteignasjóðir er ein tegund framtakssjóða sem sérhæfir sig í fjárfestingum í fasteignum. Flestir fasteignasjóðir sérhæfa sig í fjárfestingum í atvinnuhúsnæði til útleigu. Fasteignasjóðir hafa í nokkurn tíma verið hluti af fjárfestingum lífeyrissjóða víða erlendis.
- Vogunarsjóðir eru sjóðir sem fjárfesta á ýmsum mörkuðum með það að markmiði að finna fjárfestingartækifæri sem eru ekki rétt verðlögð. Vogunarsjóðir fjárfesta m.a. í hlutabréfum,

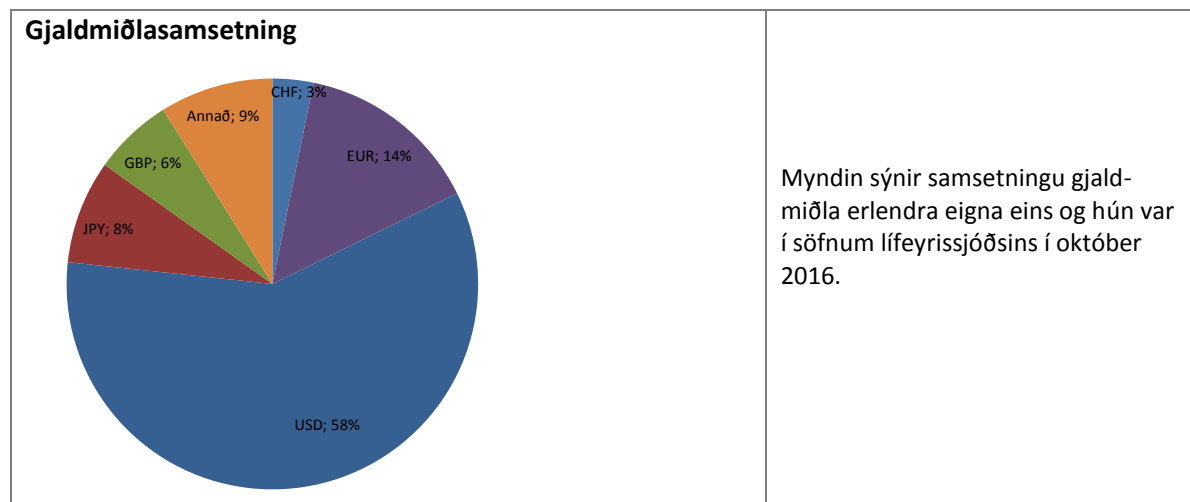
skuldabréfum, afleiðum, gjaldmiðlum, góðmálum eða hrávörum. Einstakir vogunarsjóðir fylgja mjög ólíkri stefnu og því getur verið mikill munur á því í hvaða eignum þeir fjárfesta og hvernig þeir afla fjár. Vogunarsjóðir hafa alla jafna heimild til lántöku (leverage) og skortsölu (short selling) í fjárfestingum sínum. Með skortsölu er átt við að sjóðurinn fær verðbréf að láni frá öðrum og selur þau til að afla fjár.

Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting

Erlend verðbréf eru hluti af eignum blandaðra verðbréfasafna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. í ævi-söfnum og samtryggingarsjóði. Tilgangurinn er að dreifa áhættu og hækka vænta ávöxtun til lengri tíma litið.

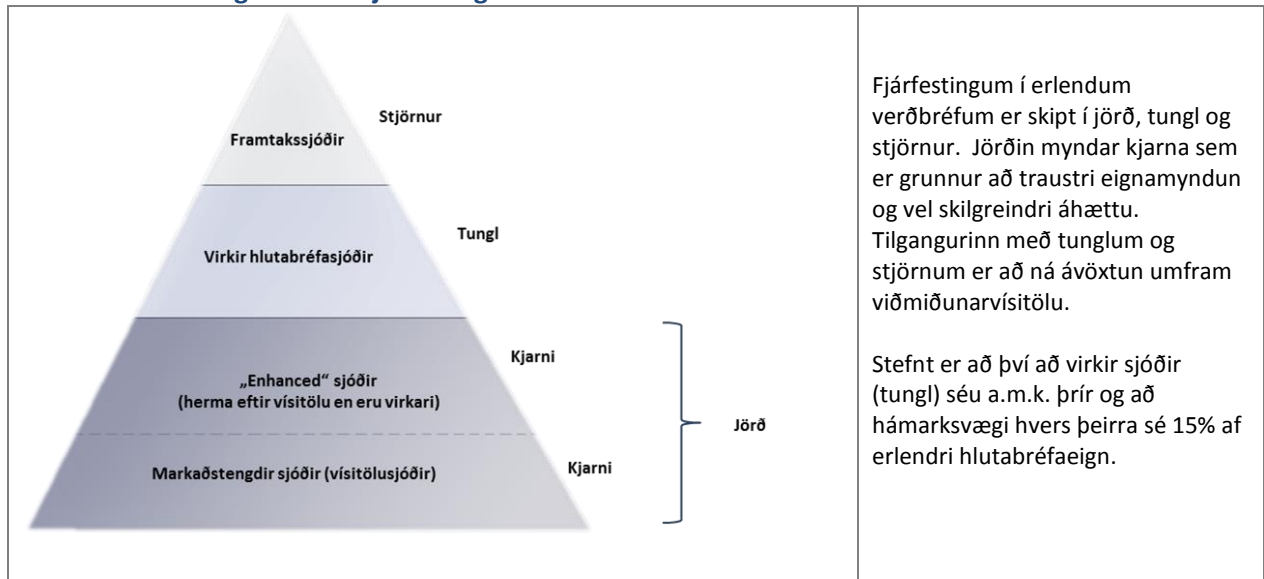
Markmið um gjaldmiðlasamsetningu:

- Ævisafn I stefnir að því að 59,5% eigna verði í erlendri mynt og 40,5% í íslenskum krónum.
- Ævisafn II stefnir að því að 41% eigna verði í erlendri mynt og 59% í íslenskum krónum.
- Ævisafn III stefnir að því að 16,5% eigna verði í erlendri mynt og 83,5% í íslenskum krónum.
- Samtryggingarsjóður stefnir að því að 41% eigna verði í erlendri mynt og 59% í íslenskum kr.
- Innlánasafn, Húsnæðissafn og ríkissöfnin stefna að því að allar eignir verði í íslenskum krónum.



Stefnt er að því að blönduð verðbréfasöfn (Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III og samtryggingarsjóður) eigi erlend verðbréf sem skiptast í hlutabréf, ríkisskuldabréf og framtaksfjárfestingar.

Erlend hlutabréf og framtaksfjárfestingar



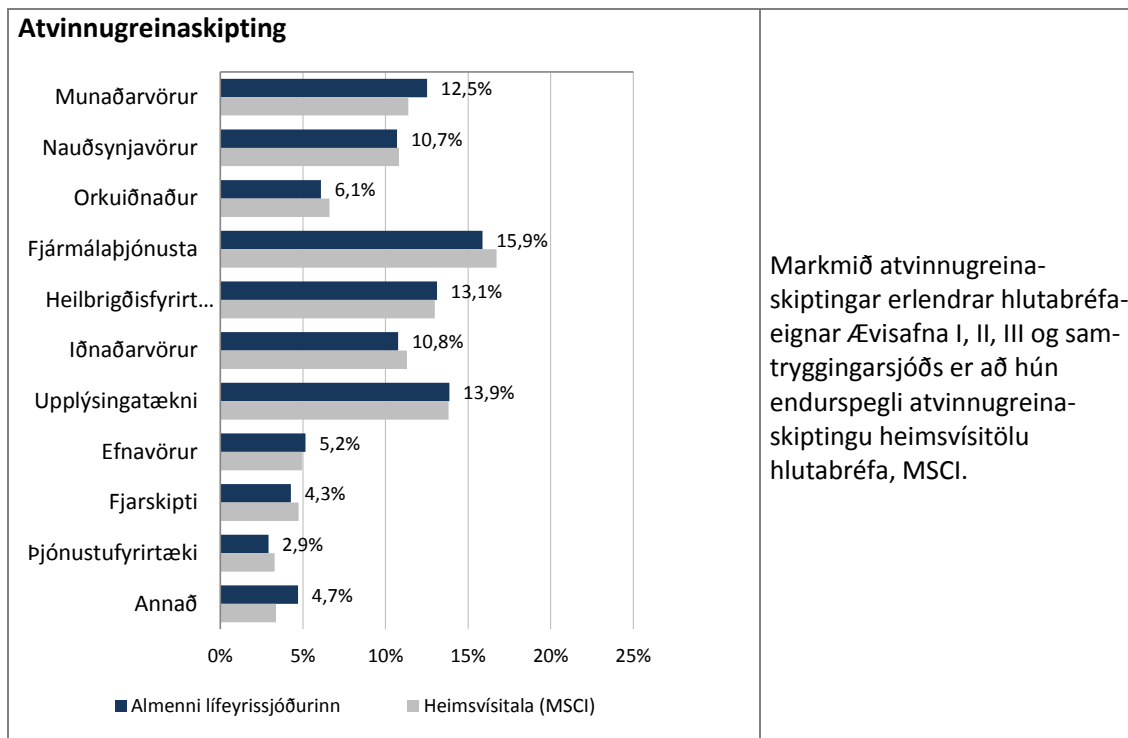
Erlend hlutabréf eru keypt með milligöngu verðbréfa- og fjárfestingarsjóða og framtaksfjárfestingar eru að jafnaði gerðar með milligöngu fagfjárfestasjóða. Sjóðurinn skiptir fjárfestingum í þrjá hluta; jörð, tungl og stjörnur.

- **Jörð.** Stefnt er að því að um **63% af erlendra hlutabréfaeign og framtaksfjárfestingum** séu markaðssjóðir (index funds) sem fjárfesta í sömu hlutföllum og hlutabréf vega á markaði. Tilgangurinn með jörðinni er að mynda kjarna sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Einnig er rétt að benda á að kostnaður í markaðssjóðum er yfirleitt mun lægri en í virkum sjóðum sem þýðir að ávöxtun skilar sér að mestu leyti til eigenda. Sagan segir líka að á löngum tíma skiptir kostnaður mjög miklu máli við samanburð á sjóðum og fáir virkir sjóðir náí betri árangri en markaðssjóðir vegna hærri kostnaðar.
- **Tungl.** Stefnt er að því að um **24,5% af erlendra hlutabréfaeign og framtaksfjárfestingum** séu virkir sjóðir, þ.e. sjóðir sem velja verðbréf með það að markmiði að ná hærri ávöxtun en heimsvísitala hlutabréfa. Með virkri stýringu er stefnt að umframávöxtun. Tunglin eru notuð til að hækka ávöxtun en um leið eykst áhætta. Til að draga úr áhættu er reynt að velja sjóði með lága eða neikvæða fylgni við viðmiðunarvísitölu.
- **Stjörnur.** Stefnt er að því að um **10% af erlendra hlutabréfaeign og framtaksfjárfestingum** sé í framtakssjóðum (private equity) sem fjárfesta í óskráðum hlutafélögum. Til viðbótar er stefnt að því að um **2,5%** sé í framtakssjóðum sem fjárfesta í öðrum eignum, t.d. veðtryggðum bankalánum og skuldabréfum. Þá er einnig er heimild til að fjárfesta í vogunarsjóðum (hedge fund) fyrir 0-5% af erlendum hlutabréfum og framtaksfjárfestingum.

Almenni lífeyrissjóðurinn notar svokallaðan fókuslista til að aðstoða við val á virkum sjóðum. Með fókuslistanum eru sjóðir flokkaðir eftir árangri og hlutlausum viðmiðunum. Sjóðir sem koma vel út á fókuslista eru síðan skoðaðir nánar og að lokum ræður huglægt mat endanlegu vali á sjóðum. Horft er m.a. til eftirtalinna atriða.

- Starfsfólk, umgjörð, bakland, form og eftirlit.
- Starfstími. Miðum við að sjóðir hafi starfað í 3-5 ár.
- Sækjumst eftir sjóðum með lága eða neikvæða fylgni við heimsvísitöluna.
- Lágmarksfjárfestingartími. Fylgst er með hvort virkir sjóðir náí markmiðum sínum innan 3ja ára.
- Fjárfestingarkostnaður. Almenni lífeyrissjóðurinn hefur það að markmiði að árlegur umsýslu-kostnaður skráðra sjóða í eignasafni lífeyrissjóðsins sé að meðaltali ekki hærri en 0,5%. Bera skal undir stjórn lífeyrissjóðsins ákvörðun um fjárfestingar í nýjum sjóðum.

Sjóðurinn stefnir á að atvinnugreinaskipting erlendra hlutabréfa sé sambærileg og í heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI.



Lausafjárstýring

Lausafjárstýring til skamms tíma tekur mið af greiðsluflæði ávöxtunarleiða sem ræðst að mestu af iðgjöldum og lífeyrisgreiðslum. Í samtryggingarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er jákvætt greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld eru hærri en útgreiddur lífeyrir. Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er einnig jákvætt greiðsluflæði í öllum söfnum (mismikið) en úttektir hafa verið nokkrar á síðustu árum. Sjóðfélagar sem eru eldri en 60 ára geta tekið inneign sína út með eingreiðslu eða á stuttum tíma og jafnframt geta allir sjóðfélagar fært inneign sína á milli ávöxtunarleiða og á milli vörsluaðila. Á árinu 2014 voru einnig samþykkt lög sem heimila greiðslu séreignarsparnaðar inn á húsnæðislán til ársins 2017, upp að ákveðnu marki. Þessi heimild hefur nú verið framlengd til ársins 2019. Sérstök áhersla er því lögð á lausafjárstýringu í séreignarsöfnum Almenna lífeyrissjóðsins.

Lausafjárstýring til langs tíma byggir m.a. á eftirfarandi atriðum.

- Flest söfn stefna að því að hluti af eignum sé í innlánum sem eru laus til útborgunar.
- Vægi ríkisskuldabréfa er tiltölulega hátt í öllum blönduðum söfnum, markaður með þau er virkur og velta er talsverð.
- Skuldabréfastýring leggur áherslu á að skuldabréf séu með jöfnum greiðslum eða afborgunum í stað árlegra vaxtagreiðslna og eingreiðslu í lok tímabils.
- Ævisöfnin stefna að því að fjárfesta að mestu leyti í verðbréfum sem eru skráð á verðbréfa-markaði og hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulögðum markaði. Tilgangurinn er að sjóðurinn geti brugðist við útlæði með því að selja sneið af öllum eignum þannig að eignasamsetning annarra sjóðfélaga breytist ekki.
- Erlendar eignir lífeyrissjóðsins eru að stærstum hluta ávaxtaðar í skráðum erlendum hlutabréfasjóðum, þar sem seljanleiki er mikill.

	Samtryggingarsjóður	Ævisafn I	Ævisafn II	Ævisafn III	Ríkissafn langt	Ríkissafn stutt
Innlán						
 Innlán	0,4%	1,4%	0,6%	27,9%	7,8%	25,0%
Innlend skuldabréf						
 Ríkisskuldabréf	32,7%	18,8%	26,1%	38,7%	92,2%	75,0%
Sveitarfélög	8,2%	4,5%	6,6%	4,2%	0,0%	0,0%
Sjóðfélagalán	13,6%	7,9%	11,6%	4,1%	0,0%	0,0%
Fyrirtæki	12,5%	7,5%	10,5%	11,9%	0,0%	0,0%
Innlend skuldabréf samtals	67,1%	38,7%	54,8%	58,9%	92,2%	75,0%
Aðrar eignir						
 Innlend hlutabréf	12,1%	14,7%	12,3%	4,8%	0,0%	0,0%
Hlutabréfskráð á markað	8,8%	10,8%	9,0%	3,5%	0,0%	0,0%
Óskráð hlutabréf	3,3%	4,0%	3,3%	1,3%	0,0%	0,0%
 Erlendar eignir						
 Gjaldeyrir	0,6%	1,3%	0,9%	0,2%	0,0%	0,0%
Ríkisskuldabréf	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Hlutabréf	19,1%	42,1%	30,2%	7,9%	0,0%	0,0%
Framtaksfjárfestingar	0,8%	1,7%	1,2%	0,3%	0,0%	0,0%
Erlend verðbréf samtals	20,5%	45,1%	32,3%	8,4%	0,0%	0,0%
Áætlun um seljanleika						
Lausar / auðseljanlegar eignir	53,6%	82,4%	78,4%	82,3%	100%	100%
Bundnar / illseljanlegar eignir	46,4%	17,6%	21,6%	17,7%	0%	0%
Markmið um auðseljanlegar eignir						
Auðseljanlegar eignir og sjóðfélagalán	30%	75%	75%	75%	75%	75%

Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðs, Ævisafna og Ríkissafna í október 2016

Eignaflokkar með bláum tölum eru flokkaðir sem lausar eignir sem hægt er að leysa út eða selja á skömmum tíma. Neðst í töflunni er eignum skipt í lausar og bundnar eignir.

Í lausafjárstýringu eru sett markmið um auðseljanlegar eignir. Í samtryggingarsjóði er stefnt að því að auðseljanlegar eignir séu að lágmarki 30%. Í séreignarsöfnum er stefnt að því að auðseljanlegar eignir séu að lágmarki 75%.

Í samtryggingarsjóði er hlutfall auðseljanlegra eigna lækkað um rúm 8% til að mæta mögulegum kaupum á sjóðfélagalánum af séreignarleiddum, sjá umfjöllun í texta hér að neðan.

Í séreignarsöfnum er sjóðfélögum heimilt að flytja eignir á milli vörsluaðila. Því er talið æskilegt að minnst 75% af eignum séreignarsafna séu auðseljanlegar til að geta brugðist við mögulegu útstreymi. Sjóðfélagalán eru hluti af fjárfestingarstefnu Ævisafna I - III. Sjóðfélagalán eru þar flokkuð sem seljanleg þar sem þau falla vel að fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs og væri hann kaupandi að sjóðfélagalánum séreignarsafna. Á móti er hlutfall auðseljanlegra eigna í samtryggingarsjóði lækkað sem nemur fjárhæð sjóðfélagalána í séreignarsöfnum.

Aðrar eignir sem skilgreindar eru sem auðseljanlegar eru eignir sem hægt er að selja á skömmum tíma. Þær eignir sem uppfylla þetta skilyrði eru eignir í innlendum og erlendum verðbréfasjóðum, íslensk ríkisskuldabréf, skráð innlend hlutabréf og innlán. Aðrar eignir eru flokkaðar sem illseljanlegar.

Vegna jákvæðs greiðsluflæðis getur samtryggingarsjóður átt eignir í töluverðum mæli sem ekki eru auðseljanlegar. Í samtryggingarsjóði er stefnt að því að minnst 30% af eignum séu auðseljanlegar.

Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir árið 2017 uppfylltu öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins skilgreint markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna.

V. Viðmið

Endanleg ákvörðun um fjárfestingu í verðbréfum ræðst af fýsileika fjárfestingarinnar, þ.e. að hún samræmist markmiði sjóðsins um að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Lykilatriði við mat á fjárfestingakostum er að meta tapsáhættu í hverjum viðskiptum. Sjóðurinn hefur því skilgreint viðmið sem sjóðstjóri skal hafa til hliðsjónar við val á verðbréfum til að draga úr tapsáhættu eins og hægt er.

Skuldabréf

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í ríkisskuldabréfum og öðrum skuldabréfum. Tilgangurinn er að ávaxta fjármuni sjóðsins að teknu tilliti til ávöxtunar og áhættu.

Skuldabréf með opinbert lánshæfismat

Við kaup á skuldabréfum útgefnum af erlendum fyrirtækjum sem eru með opinbert lánshæfismat skal miðað við að skuldari hafi a.m.k. lánshæfismat eins og fram kemur í töflunni fyrir neðan eða sambærilegt mat frá öðrum lánshæfisfyrirtækjum.

Lánshæfismat/Lánstími	Styttra en 2 ár	2-5 ár	Lengra en 5 ár
Fitch Moodys S&P	BBB Baa2 BBB	A- A3 A-	A A2 A

Lánshæfismat er mat á greiðslufallslíkum viðkomandi skuldara.

- Lánshæfismat matsfyrirtækja er almennt unnið kerfisbundið og byggir á matsgrind sem er mismunandi milli atvinnugreina. Alla jafna gilda fjárhagskennitölur á bilinu 30-50% af heildareinkunn en aðrir þættir sem tengjast sjóðstreymi og öryggi gilda um hinn hlutann. Þar má m.a. nefna áhættu, samkeppnisstöðu og þróun markaða.
- Lánshæfisfyrirtæki eru yfirleitt með samning við útgefanda/skuldara um aðgengi að innherjaupplýsingum auk þess sem útgefendur/skuldari skuldbindur sig til að tilkynna ef grundvallarbreytingar eru að eiga sér stað í rekstrinum.
- Lánshæfismatseinkunnir Fitch og S&P eru (frá besta til lakasta) AAA, AA, A, BBB, BB, B og svo framvegis, + og – gefa til kynna hvernig viðkomandi skuldari er hlutfallslega miðað við aðra í sama flokki. Hjá Moodys eru einkunnir aðeins frábrugðnar en tákna það sama og eru í flestu eða öllu leyti sambærilegar. Skali Moodys er Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B o.s.frv, 1, 2 og 3 gefa til kynna styrk einkunnar innan hvers flokks.
- Einkunnir BBB- og Baa3 og betri hjá alþjóðlegu matsfyrirtækjunum eru skilgreindar sem lánshæfi í fjárfestingarflokki.
- Hjá matsfyrirtækjunum er skuldari með lánshæfiseinkunnina A metinn nægjanlega sterkur til að takast á við fjárhagslegar skuldbindingar sínar en er nokkuð næmari en skuldari metinn AA fyrir breyttum aðstæðum og neikvæðum efnahagshorfum.
- Staða skuldara með lánshæfiseinkunnina A- er lakari en meðaltalið innan einkunnarinnar A.
- Skuldari með lánshæfiseinkunnina BBB er metinn sterkur skuldari en er þó nokkuð næmur fyrir breyttum aðstæðum og neikvæðum efnahagshorfum, við breyttar aðstæður aukast líkur á skertri getu til að standa við skuldbindingar.

Skuldabréf án opinbers lánsþæfismats

Við kaup á innlendum skuldabréfum og erlendum skuldabréfum sem hafa ekki lánsþæfismat skulu sjóðstjórar hafa eftirtalin atriði til hliðsjónar við mat á því hvort skuldarar uppfylli skilyrði um trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu. Viðmið eru fyrir skuldabréf sem eru án trygginga.

Almennt er mati á útgefanda skipt upp í eðlislæga og mælanlega þætti útgefanda og útgáfunnar. Eðlislægir þættir eru t.d. atvinnugrein, lagaumhverfi og skilmálar útgáfu. Þeir mælanlegu þættir sem horft er til við mat á lánsþæfi útgefanda eru eftirfarandi: fjármagnsskipan, greiðslugeta og arðsemi.

Við greiningu á mælanlegum þáttum útgefanda er horft til eftirfarandi kennitalna:

- Fjármagnsskipan: Eiginfjárlutfall, hreinar vaxtaberandi skuldir sem hlutfall af EBITDA (hagnaður fyrir fjármagnskostnað, skatta og afskriftir)
- Greiðslugeta: Vaxtaþekjuhlutföll, veltufjárlutfall, lausafjárlutfall
- Arðsemi: Ávöxtun á eigið fé, EBITDA framlegð, EBIT framlegð

Almenn en mikilvæg atriði sem hafa þarf í huga við mat á skuldabréfum og greiðsluhæfi:

- Við mat á lánsþæfi sveitarfélaga skal horfa til skuldsetningar sveitarfélaga og getu þeirra til að standast þær skuldbindingar. Skuldsetning viðkomandi sveitarfélags byggist á heildarskuldastöðu í hlutfalli við heildartekjur.
- Við mat á framtíðargreiðslugetu skal höfð í huga geta skuldara til að standa skil á greiðslum afborgana og vaxta við skilyrði óhagstæðra efnahagslegra og/eða rekstrarlegra aðstæðna.
- Sérstök aðgát skal höfð þegar um ræðir starfsemi/fyrirtæki sem hefur ekki langa rekstrarsögu. Að öðru óbreyttu eru skuldabréf fyrirtækja sem hafa ágæta rekstrarsögu áhugaverðari en skuldabréf fyrirtækja sem miklar vonir eru bundnar við að ná árangri.
- Gæta þarf að ef fyrirtæki eru að vaxa mjög hratt. Hér þarf að huga að því hvort vöxtur sé fjármagnaður í óhóflegum mæli með lánsfjármagni og einnig því hvort fyrirtækið sé að vaxa í rekstri sem það hefur ótvíræða þekkingu á eða hvort vöxturinn sé í meira eða minna óskyldum rekstri.
- Hugsa þarf að „eðli“ þeirrar atvinnugreinar sem viðkomandi útgefandi starfar í. Flestar atvinnugreinar lenda í tímabilum þar sem gefur á bátinn. Í atvinnugreinum þar sem búast má við (löngum) tímabilum erfiðs rekstrar getur komið upp sú staða að skuldabréfaeigandi þurfi að treysta um of á að fjárhagslegur styrkur skuldara sé nægur til að hagsmunum kröfuhafa verði ekki ógnað. Slíkt er ekki ákjósanleg staða.
- Hafa þarf í huga hvort afkoma útgefanda sé mjög háð þróun sem hann getur lítil áhrif haft á. Sem dæmi má nefna fyrirtæki sem á eignir, t.d. hlutabréf, sem geta breyst verulega í verði og haft marktæk áhrif á greiðsluhæfi útgefanda í bráð og lengd.
- Skoða þarf þróun rekstrar yfir langt tímabil. Þar þarf m.a. að skoða hvort vísbendingar séu um að arðsemi og fjárhagur fari smátt og smátt hnignandi sem geti komið fram í lakari greiðslugetu til lengri tíma litið.
- Skoða þarf hvort tekjuflæði fyrirtækja er stöðugt eða sveiflukennt. Breytilegt tekjuflæði getur haft mikil áhrif á greiðslugetu skuldara á stuttum tíma.
- Skoða þarf hlutfall útlána og innlána hjá fjármálafyrirtækjum. Fari hlutfallið yfir 100% þarf að skoða það sérstaklega.

Sjóðstjórar skulu skrá sérstaklega forsendur sem hafðar voru til hliðsjónar við ákvörðun um kaup á skuldabréfum sem ekki bera ríkisábyrgð. Jafnframt skal sjóðurinn hafa aðgang að ársuppgjörom og milliuppgjörom útgefanda og funda með skuldara að jafnaði árlega til að fá upplýsingar um reksturinn ef talin er þörf á. Sjóðstjórar skulu skrifa minnisblað eftir hvern fund með helstu upplýsingum sem komu fram á fundinum og leggja mat á hvort hæfi skuldara til að standa við skuldbindingar hafi breyst.

Sjóðurinn kaupir ekki óveðtryggð skuldabréf nema þau innihaldi sem flest af neðangreindum skilmálum til að tryggja betur endurgreiðslu bréfanna. Við brot á skilmálum sé hægt að gjaldfella skuldabréfin einhliða og án fyrirvara en tilgangurinn er að gefa eigendum skuldabréfa aukna vörn gegn þróun sem ógnar hagsmunum þeirra.

- **Upplýsingaskylda.** Útgefandi skuldbindur sig til að veita reglulega upplýsingar um fjárhagslega stöðu sína og rekstur, að lágmarki tvisvar á ári.
- **Eiginfjárvöð.** Gjaldfellingarheimild ef eiginfjárlutfall fer niður fyrir tiltekin mörk.
- **Breytingar á grundvallar rekstrarþáttum.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingu á starfsemi útgefanda sem er skilgreind fyrirfram í skilmálum.
- **Breyting á eignarhaldi.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja breytingar á eignarhaldi útgefanda samkvæmt nánari skilgreiningu í skilmálum.
- **Sala eigna.** Eigendur skuldabréfa þurfa að samþykkja alla sölu á eignum útgefanda umfram tiltekna fjárhæð.
- **Skuldsetning.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að auka ekki skuldir umfram tiltekin mörk.
- **Veðsetning eigna.** Útgefendur skuldabréfa skuldbinda sig til að veðsetja ekki eignir umfram tiltekin mörk sem eru skilgreind í skilmálum.
- **Vanskil annarra skuldbindinga (cross default).** Gjaldfellingarheimild ef aðrar skuldir eða skuldbindingar útgefanda umfram tiltekin mörk eru vanefndar.
- **Arðgreiðslur.** Útgefandi skuldabréfa skuldbindur sig til að við arðgreiðslur fari fjárhagslegar kennitölur ekki niður fyrir mörk sem skilgreind eru í skilmálum.
- **Réttur kröfuhafa.** Ákvæði um að krafa samkvæmt útgáfunni sé a.m.k. jafn rétthá og aðrar óveðtryggðar kröfur á útgefanda (pari passu).
- **Vaxtaþekja.** Ákvæði um að rekstrarhagnaður fyrir vaxtagjöld og skatta dugi fyrir vaxtagjöldum.

Ef sjóðurinn fer fram á viðbótartryggingar til greiðslu á skuldabréfum skal taka tillit til fjárhagslegs styrkleika útgefanda og tímalengdar skuldabréfa. Tryggingar sem sjóðurinn metur gildar eru t.d. eftirfarandi:

- Veð í auðseljanlegum eignum sem uppfylla skilyrði sjóðsins um veðhlutföll.
- Veð í leigusamningum við opinbera aðila eða aðila sem uppfylla viðmið sjóðsins.
- Skilyrðislaus ábyrgð annars greiðanda sem uppfyllir viðmið sjóðsins.

Hér að neðan eru viðmið sem þurfa að vera til staðar til þess að sjóðurinn kaupi skuldabréf án trygginga á sveitarfélög og fyrirtæki. Sambærileg viðmið gilda fyrir aðra skuldara án ríkisábyrgðar. Ef skuldabréf uppfyllir ekki viðmið sjóðsins verður útgefandi að leggja fram tryggingar fyrir skuldinni og/eða setja inn skilmála til að tryggja endurgreiðslu skuldabréfsins.

Skuldabréf sveitarfélaga

Við mat á lánshæfi sveitarfélaga skal horfa til skuldsetningar þeirra og getu til að standast skuldbindingar. Mat á skuldsetningu sveitarfélags byggist á heildarskuldastöðu í hlutfalli við árlegar heildartekjur. Miða skal við allar skuldir A og B-hluta efnahagsreiknings. Skuldir og tekjur vegna orkufyrirtækja skulu undanþegnar þegar verið er að meta stöðuna. Óreglulegir tekjuliðir skulu einnig undanskildir, s.s. söluhagnaður eigna og/eða tekjur af lóðasölu.

Lífeyrissjóðurinn kaupir skuldabréf sveitarfélaga ef skuldsetning þeirra, að teknu tilliti til skuldabréfaútgáfu, er undir 100% af heildartekjum á ári samkvæmt ofangreindum matsreglum. Skuldabréf sveitarfélaga með skuldsetningu á bilinu 100% til 250% eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Skuldabréf fyrirtækja

Samkvæmt kauphallarstöðlum (GICS) um atvinnugreinaflokkun eru flokkarnir tíu. Hér er úttefendum fyrirtækjaskuldabréfa skipt upp í þrjá flokka; rekstrarfélög, fasteignafélög og fjármálafyrirtæki.

Tegund félags	Eiginfjárlutfall	Veltufjárlutfall	Lausafjárlutfall	Vaxtaþekja	Viðskiptavild
Rekstrarfélag	> 30%	> 1,2	>= 0,9	>= 1,5	Standast óháð mat
Fasteignafélag	>= 25%	> 1,0	>= 1,0	>= 1,0	Standast óháð mat
	CAD hlutfall	Arðsemissaga			
Fjármálafyrirtæki	>= 12%	3 ár			

Sjóðurinn kaupir skuldabréf rekstrarfélaga ef eiginfjárlutfall þeirra er 30% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,2, lausafjárlutfall a.m.k. 0,9 og vaxtaþekja ekki undir 1,5. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal horft sérstaklega til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf rekstrarfélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru einföld ábyrgð ríkis eða sveitarfélags.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf fasteignafélaga ef eiginfjárlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárlutfall er hærra en 1,0, lausafjárlutfall a.m.k. 1,0 og vaxtaþekja ekki undir 1. Ef viðskiptavild er hluti af eigin fé skal horft sérstaklega til hennar við mat á eigin fé. Skuldabréf fasteignafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar, þó er gerð krafa um að eiginfjárlutfall sé að lágmarki 20%.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf fjármálafyrirtækja ef eiginfjárlutfall (CAD hlutfall) þeirra er 12% eða hærra og arðsemi eiginfjár hefur verið ásættanleg sl. 3 ár. Skuldabréf fjármálafyrirtækja með eiginfjárlutfall (CAD hlutfall) á bilinu 8%-12% eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um slíkar tryggingar eru sértryggð skuldabréf útgefin samkvæmt lögum nr. 11/2008.

Til fyrirtækja með einfalda ríkisábyrgð eða lögbundna einkaleyfisvernd eru ekki gerðar jafn strangar kröfur um ofangreind viðmið. Er fjárhagsstaða þeirra metin í hverju tilviki fyrir sig en geta til að standa við skuldbindingar verður að vera fyrir hendi.

Skuldabréf fagfjárfestasjóða

Sjóðurinn kaupir skuldabréf útgefin af fagfjárfestasjóðum sem starfa í samræmi við lög nr. 128/2011 um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar. Dæmi um tryggingar væri veð í leigugreiðslum og/eða óuppsegjanlegur leigusamningur við opinbera aðila eða fyrirtæki sem uppfyllir viðmið sem sjóðurinn setur við kaup á skuldabréfum. Veðsetningarhlutfall þeirra trygginga sem eru í eigu útgefanda (fagfjárfestasjóðsins) má að hámarki vera 80% af verðmati við kaup.

Hlutabréf

Samkvæmt fjárfestingarstefnu er stefnt að því að innlend hlutabréf vegi 4% - 12% af blönduðum verðbréfasöfnum sjóðsins. Uppbygging innlenda hlutabréfasafnsins fer að meirihluta fram með fjárfestingum í skráðum hlutafélögum og framtakssjóðum. Stefnt er að því að byggja upp safn fyrirtækja sem hafa sterkan tekjugrunn, traustan efnahag og geta skilað góðri ávöxtun til framtíðar. Hlutabréfasafni er stýrt með virkri stýringu og beita sjóðstjórar faglega viðurkenndum aðferðum við verðmat og áhættugreiningu. Viðmið fyrir skuldabréf eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á hlutabréfum.

Við mat á fjárhagslegum styrkleika og verðlagningu hlutafélaga eru eftirfarandi mælikvarðar hafðir til viðmiðunar:

	Eiginfjár- hlutfall	Hr.vxt.ber. skuldir / EBITDA	Heildarvirði / NOI (T12)	Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)	Markaðsvirði hlutafjár / Eigin fé
Rekstrarfélög	> 30%	< 4,5		< 30,0	
Fasteignafélög	> 25%		< 20,0 (*)		
Bankar	> 12,0% (**)			< 15,0	< 1,2
Tryggingafélög	> 30%				< 2,5
	Fjárhagslegur styrkleiki		Verðlagning hlutafjár		

* NOI = rekstrarhagnaður fyrir matsbreytingar og afskriftir

** CAD eiginfjárlutfall

EBITDA = hagnaður fyrir fjármagnsliði, skatta, afskriftir og virðisrýmun

T12 = síðastliðna 12 mánuði

Hr.vxt.ber.skuldir = vaxtaberandi skuldir að frádregnu handbæru fé

Líta verður til þess að uppgjörsaðferðir og einskiptisliðir geta haft markverð áhrif á rekstrarafkomu milli tímabila. Til dæmis geta áhrif á rekstrarafkomu verið ólík ef fyrirtæki gjaldfærir eða eignfærir rannsóknar- og þróunarkostnað. Einnig verður að líta til þess að breytingar kunna að leiða til þess að rekstrarafkoma síðastliðna 12 mánuði endurspeglar ekki rekstrarafkomu í nánustu framtíð, t.d. hjá nýjum fyrirtækjum og hjá fyrirtækjum sem keypt hafa aðrar rekstrareiningar. Uppfylli fyrirtæki ekki eitt eða fleiri af ofangreindum viðmiðum fara þau á athugunarlista og verða frávik rökstudd og bókuð í minnisblaði.

Auk ofangreindra viðmiða um fjárhagslegan styrkleika og verðlagningu ber að hafa eftirfarandi almennu atriði í huga við mat á hlutabréfum:

- Hlutafélag er talið góður fjárfestingarkostur til langs tíma. Í því felst að lífeyrissjóðurinn hefur trú á framtíðaráformum og markmiðum og væntir þess að félagið geti skilað góðri arðsemi til langs tíma.
- Leitast skal við að fjárfesta í félögum sem eru á sanngjörnu verði byggt á stöðu félagsins og teljist á hagstæðu verði miðað við framtíðarhorfur sem metnar eru með hóflegum hætti.
- Að jafnaði skal miða við að hlutafélag hafi skilað góðri afkomu sl. 5 ár eða a.m.k. 4-6% arðsemi eiginfjár umfram áhættulausa vexti (t.d. ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa með 10 ára meðaltíma). Heimilt er að fjárfesta í félögum sem uppfylla ekki ofangreint skilyrði um sögulega arðsemi eiginfjár, ef þau uppfylla skilyrði um fjárhagslegan styrkleika og áætlanir uppfylla skilyrði um góðar horfur, t.d. hvað varðar væntan framtíðarvöxt frjáls sjóðstreymis.
- Að jafnaði skal fjárfesta beint í fyrirtækjum sem sinna beint/óbeint skilgreindum rekstri eða eignum.

- Mikilvægt er að fyrirtæki ráði, með eignarhaldi eða traustum langtímasamningum, yfir öllum grundvallarþáttum starfsemi sinnar, þ.m.t. einkaleyfum, höfundarrétti, fasteignum og vörumerkjum.
- Meta skal getu hlutafélags til að standa við lán og aðrar skuldbindingar án fjárhagslegrar endurskipulagningar eða hlutafjárukningar.
- Reynt skal að haga fjárfestingum þannig að endursölumöguleikar séu fyrir hendi, þ.e. að nægjanlega mikil velta sé með bréf viðkomandi félags.
- Heimilt er að fjárfesta í óskráðum félögum sem hafa það að markmiði að verða skráð á markað innan 3-5 ára frá kaupum. Einnig er heimilt að fjárfesta í óskráðum félögum sem stefna ekki að því að verða skráð á markað, séu þau með skýra arðgreiðslustefnu eða þar sem hluthafasamkomulag tryggir ásættanlega minnihlutavernd.
- Heimilt er að fjárfesta í fyrirtækjum sem ekki uppfylla ofangreind skilyrði, ef um er að ræða nýsköpunar- eða sprotafyrirtæki þar sem fjárfest er í vaxtartækifærum. Áætlanir slíkra fyrirtækja skulu uppfylla skilyrði um góðar framtíðarhorfur, t.d. hvað varðar væntan framtíðarvöxt hagnaðar. Slíkar fjárfestingar mega vega 0 - 5% af innlendri hlutabréfaeign hverju sinni. Fjárfestingar í nýsköpunar- eða sprotafyrirtækjum skulu fara fram í gegnum sjóði til að tryggja áhættudreifingu í fjárfestingum.
- Hámarksfjárfesting í einstökum félögum er 15% af hlutafé viðkomandi fyrirtækis.

Sjóðurinn hefur eignast hlutafé í nauðasamningum við endurskipulagningu innlendra fyrirtækja í kjölfar efnahagshrunsins. Í þeim tilfellum eiga ofangreind atriði ekki við.

Framtakssjóðir

Fjárfesting í innlendum framtakssjóðum er talin meðal fjárfestinga í hlutabréfum og er stefnt að því að framtakssjóðir vegi um fjórðung af innlendri hlutabréfaeign blandaðra verðbréfasafna sjóðsins. Framtakssjóðir eru fjölbreyttir að gerð, sumir hafa þekktar eignir meðan aðrir stefna að fjárfestingum í kjölfar fjármögnunar. Áherslur þeirra í fjárfestingum eru einnig ólíkar, sumir fjárfesta í atvinnu- húsnæði en aðrir leggja áherslu á skráð/óskráð fyrirtæki í mismunandi atvinnugreinum á ólíkum starfsvæðum. Framtakssjóðir geta verið á sjóðaformi eða hlutafélagaformi. Meta verður hvern sjóð sérstaklega með ítarlegum hætti. Almenn viðmið um fjárfestingar í framtakssjóðum eru helst þessi:

- Framtakssjóðir þurfa að hafa fjárfestingastefnu sem skilgreinir með viðunandi hætti þær áherslur sem verða í fjárfestingum.
- Seljanleiki þeirra er að jafnaði lítill og líftími framtakssjóða langur. Mikilvægt er að skipulag og leikreglur um eignarhald framtakssjóða séu vel skilgreindar í upphafi.
- Fjárfestingatími þarf að vera skilgreindur og áætlun um lok sjóðsins eða skráningu félagsins á hlutabréfamarkað þarf að liggja fyrir
- Meta þarf hæfni sjóðstjóra og aðgengi þeirra að fjárfestingartækifærum.
- Huga þarf að kostnaði við sjóðina; rekstrarkostnaði, umsýsluþóknun og árangurstengingu.

VI. Áhættustefna - útdráttur

Tilgangur og markmið

Áhættustefna Almenna lífeyrissjóðsins er hluti af innra skipulagi sjóðsins og lýsir mati stjórnar og stjórnenda á helstu áhættum sem hafa áhrif á starfsemi sjóðsins, hvernig áhættunni er stýrt og hvernig eftirliti er háttað. Stjórn sjóðsins setur áhættustefnuna í samræmi við lög, reglur og tilmæli. Markmiðið er að auka öryggi í starfsemi sjóðsins til hagsbótar fyrir sjóðfélaga.

Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Fjárfestingarstefna Almenna lífeyrissjóðsins er mótuð og sett af stjórn lífeyrissjóðsins. Fjárfestingarstefnan er sett með það að markmiði að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og draga úr áhættu sem óhjákvæmilega fylgir ávöxtun fjármuna. Efni og form fjárfestingarstefnunnar er í samræmi við ákvæði laga og reglna en að auki er í stefnunni ýmis skilyrði og viðmið sem stjórn hefur sett um fjárfestingar. Í fjárfestingarstefnunni eru markmið um eignasamsetningu ávöxtunarleiða skilgreind sem og heimildir til frávika frá markmiðunum. Fjárfestingarstefnan rammur þannig inn þær kröfur sem gerðar eru til eignasamsetningar og fjárfestinga til að draga úr áhættu við ávöxtun fjármuna til hagsbótar fyrir sjóðfélaga. Áhættustefna sjóðsins tekur meðal annars mið af þeim áhættum, skilyrðum og viðmiðunum sem fylgja fjárfestingum og eru hluti af fjárfestingarstefnunni.

Skipulag áhættustýringar

Áhættustýring felur í sér hringrás endurtekinnar verkefna sem miða að því að draga úr áhættu í starfsemi sjóðsins. Allir starfsmenn hafa hlutverk í skipulagi innra eftirlits og áhættustýringar í samræmi við stefnur, verkferla, verklagsreglur, gátlista o.fl. Í skipulagi Almenna lífeyrissjóðsins hefur áhættustjóri umsjón með innra eftirliti og ber ábyrgð á greiningu, mælingu og skýrslugjöf um áhættu til stjórnar. Aðrir stjórnendur taka þátt í áhættustýringunni í samræmi við innra skipulag, áhættustefnu og verkferla.

Áhættustjóri er ráðinn af stjórn sjóðsins og starfar óháð öðrum starfseiningum. Stjórn sjóðsins hefur sett reglur um störf áhættustjóra sem lýsa helstu starfsskyldum hans og miða að því að stjórn sjóðsins fái reglulega upplýsingar um virkni innra eftirlits, áhættugreiningu, áhættumat og framvindu áhættueftirlits. Helstu starfsskyldur áhættustjóra samkvæmt reglunum eru eftirfarandi:

- Að yfirfara og leggja fyrir stjórn tillögur að skipulagningu og þróun innra eftirlits og áhættustýringu.
- Að yfirfara og leggja fyrir stjórn tillögur að áhættustefnu.
- Að hafa eftirlit með og upplýsa stjórn um virkni innra eftirlits, áhættustýringar, áhættueftirlits, og fylgni starfsemi sjóðsins við áhættustefnu sem stjórn ákveður.
- Að leggja fyrir stjórn og stjórnendur skýrslur um framvindu áhættueftirlits.

Mánaðarlega útbýr áhættustjóri skýrslur um framvindu áhættueftirlits sem stjórnendur yfirfara á fundi einu sinni í mánuði. Skýrslurnar eru aðgengilegar fyrir stjórn, endurskoðunarnefnd og endurskoðendur á læstum vef sjóðsins. Ársfjórðungslega leggur áhættustjóri fyrir stjórn skýrslur um framvindu og niðurstöður áhættueftirlits eða oftast ef tilefni er til.

Endurskoðunarfyrirtæki sér um framkvæmd innri endurskoðunar á grundvelli reglna frá FME um endurskoðunardeildir og eftirlitsaðila lífeyrissjóða.

Endurskoðunarnefnd starfar hjá sjóðnum samkvæmt lögum um ársreikninga og samþykktum sjóðsins og annast hlutverk stjórnar sem lýtur að innra eftirliti. Endurskoðunarnefndin sem er skipuð af stjórn sjóðsins hefur það hlutverk að hafa eftirlit með vinnuferli við gerð reikningsskila, eftirlit með fyrirkomulagi og virkni innra eftirlits, innri endurskoðun og áhættustýringu, eftirlit með endurskoðun ársreiknings, mat á óhæði endurskoðanda, mat á reikningsskilum, eftirlit með áhættugreiningu og

viðbrögðum við áhættu, fylgir eftir að úrbætur verði gerðar á annmörkum sem fram koma við innra eftirlit o.fl.

Áhættustefna er árlega yfirfarin og uppfærð af stjórnendum, endurskoðunarnefnd og stjórn sjóðsins.

- Ákvörðunartaka um áhættu og vöktun áhættu er hjá stjórnendum eftir ábyrgðarsviði.
- Ábyrgð á framkvæmd eftirlitsaðgerða samkvæmt áhættustefnunni og skjölun niðurstaðna er hjá stjórnendum eftir ábyrgðasviði og/eða áhættustjóra (skráðra eigenda).
- Áhættustjóri framkvæmir og skjarar eftirlitsaðgerðir sem felast í eftirliti með framfylgni við fjárfestingarheimildir samkvæmt lögum og/eða fjárfestingarstefnu sjóðsins.
- Áhættustjóri ber ábyrgð á og hefur eftirlit með framkvæmd og skjölun alls áhættueftirlits samkvæmt áhættustefnunni, rýnir í niðurstöðurnar og upplýsir stjórn um framvindu og niðurstöður eftirlitsaðgerða.

Áhættugreining

Stjórnendur sjóðsins framkvæma árlega sérstaka greiningu sem byggir á að yfirfara allar áhættur í rekstri sjóðsins, meta afleiðingar þeirra, skipuleggja eftirlit með þeim og viðbrögð sem eftirlitið getur leitt til ef það sýnir stöðu utan markmiða. Á grundvelli áhættugreiningarinnar eru skráðir verkferlar með lýsingu á eftirlitsaðgerðum og viðbragðsáætlun ef eftirlitið sýnir frávik frá skilgreindum mörkum fyrir áhættu.

Áhættumat

Stjórnendur sjóðsins leggja mat á líkindi og afleiðingar þess fyrir sjóðinn að atburðir þróaðir þannig að einstök greind áhætta samkvæmt áhættugreiningunni verði að veruleika. Metin er þróun rekstrarumhverfis liðins árs og væntinga um breytingar til framtíðar með það að markmiði að meta breytt vægi einstakra áhætta í rekstri sjóðsins hvað varðar líkindi og afleiðingar fyrir sjóðinn. Líkindum og afleiðingum eru gefnar tölur á bilinu 1-4, samanlagðar tölurnar segja til um hvert heildarmat viðkomandi áhættu er fyrir sjóðinn, þ.e. líkindin að eitthvað gerist og hversu mikil fjárhagsleg áhrif það hefði fyrir sjóðinn [lítið 🟢 (4 og undir), miðlungs 🟡 (5) eða mikið 🔴 (6 og yfir)]

Áhættustefna

Í áhættustefnu sjóðsins er sundurliðuð greining áhættuþátta og mat stjórnar og stjórnenda á mikilvægi hvers áhættuþáttar í rekstri sjóðsins. Tilgreint er hvaða deild viðkomandi áhætta tilheyrir og ber skráður eigandi áhættu ábyrgð á greiningu og mati við árlega uppfærslu. Við hverja eftirlitsaðgerð er tilgreindur umsjónaraðili og að auki tíðni og tímasetning framkvæmdar eftirlitsaðgerða í hverju tilviki. Jafnframt eru í áhættustefnunni tilgreindar viðmiðanir fyrir áhættur sem stjórnendur telja ásættanlegt að taka varðandi einstakar áhættur (þar sem því verður komið við) og reglulegar eftirlitsaðgerðir til sannprófunar á hlítingu viðmiðana.

Áhættueftirlit

Áhættur eru skráðar í sérstakt áhættustýringarkerfi sem heitir ÁS kerfi. Fyrir hverja áhættu eru skráð eftirfarandi atriði:

- Skilgreining áhættu.
- Áhættumat (líkur, afleiðing, áhættustig).
- Eigandi.
- Umsjónaraðili.
- Eftirlitsaðgerðir, til að draga úr viðkomandi áhættu.

Skráður eigandi áhættu ber ábyrgð á áhættugreiningu og áhættumati viðkomandi áhættu. Umsjónaraðili framkvæmir eftirlitsaðgerð.

Hægt er að taka út úr kerfinu yfirlit um áhættur, áhættumat, skráðar eftirlitsaðgerðir, viðbrögð, framkvæmd eftirlitsaðgerða og niðurstöður. Einnig er hægt að taka út tímayfirlit eftirlitsaðgerða og yfirlit um kláraðar og ókláraðar eftirlitsaðgerðir

Kerfið skilar skýrslu um framvindu áhættueftirlits í hverjum mánuði. Áhættustjóri fylgist með dagskrá eftirlitsaðgerða og skráðum eftirlitsaðgerðum og skoðar hvort niðurstöður séu innan viðmiða fyrir viðkomandi áhættu. Í mánaðarlegri framvinduskýrslu eru upplýsingar um framvindu áhættustýringar og innra eftirlits. Ef niðurstöður eftirlitsaðgerða sýna áhættu umfram skilgreind mörk (frávik) skal brugðist við í samræmi við viðbragðslýsingu.

Mat á áhættueftirliti

Áhættustjóri er ábyrgðaraðili áhættustýringar og hefur umsjón og eftirlit með virkni innra eftirlits samkvæmt skipulagi sem stjórn ákveður.

- Áhættustjóri hefur eftirlit með virkni áhættustýringar og áhættueftirlits, og fylgni starfsemi sjóðsins við áhættustefnu sem stjórn ákveður.
- Áhættustjóri heldur utan um skýrsluskil um framvindu og niðurstöður eftirlitsaðgerða.
- Áhættustjóri metur hvort framkvæmd og niðurstöður eftirlitsaðgerða séu í samræmi við áhættustefnu og/eða annað skjalfest skipulag og/eða heimildir.
- Áhættustjóri rýnir í vinnuskjöl og útreikninga sem eru til grundvallar einstökum eftirlitsaðgerðum og dregur saman upplýsingar til kynningar fyrir stjórn og stjórnendur sjóðsins.

Áhættuflokkar

Í samræmi við leiðbeinandi tilmæli Fjármálaeftirlitsins um áhættustýringu samtryggingardeilda lífeyrissjóða eru 4 meginflokkar áhætta og 31 undirflokkur sem Almenni lífeyrissjóðurinn tekur tillit til við greiningu og mat á áhættu í rekstri sjóðsins. Að auki hefur sjóðurinn eftirlit með frávikaáhættu sem skilgreind er sem áhættan á því að eignir séu ekki í samræmi við heimildir í fjárfestingastefnu sjóðsins. Í töflunni hér fyrir neðan má sjá flokkun og upptalningu viðkomandi áhætta

Fjárhagsleg áhætta	Lífeyrisstryggingaráhætta	Mótaðilaáhætta	Rekstraráhætta
• Vaxtaáhætta • Uppgreiðsluáhætta • Markaðsáhætta • Gjaldmiðlaáhætta • Ósamræmisáhætta • Verðbólguáhætta • Eignir utan efnahagsreiknings	• Skerðingaráhætta • Iðgjaldaáhætta • Umhverfisáhætta • Lýðfræðileg áhætta • Réttindaflutningsáhætta • Lausafjáraáhætta • Seljanleikaáhætta • Útstreymisáhætta	• Útlánaáhætta • Hlutabréf • Samþjöppunaráhætta • Landsáhætta • Afhendingaráhætta • Uppgjörsáhætta	• Starfsmannaáhætta • Áhætta vegna svika • Upplýsingatækniahætta • Orðsporsáhætta • Lagaleg áhætta • Skjalaáhætta • Úrskurðaráhætta lífeyris • Áhætta vegna útivistunar • Upplýsingaáhætta • Frávikaáhætta

Af þeim 31 undirliðum sem sjóðurinn hefur skilgreint sem áhættuþætti eru 19 liðir sem sérstaklega eru tengdir eignum og eru þeir liðir feitletraðir í töflunni að ofan. Í þessum útdrætti úr áhættustefnu sjóðsins er greint frá skipulagi eftirlits með þeim 19 liðum sem tengjast eignum lífeyrissjóðsins.

Fjárhagsleg áhætta

Fjárhagsleg áhætta er hættan á fjárhagslegu tapi sem fólgin er í verulegum verðbreytingum á fjármálagerningum vegna breytinga á vaxtastigi, gjaldmiðlagengi, markaðsgengi skráðra fjármálagerninga o.fl.

Vaxtaáhætta

Skilgreining: Hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Vaxtaáhættu er unnt að mæla með meðallíftímaaðferð (e. duration based method).

Breytingar á vöxtum eða lögun vaxtaferils hefur að öllu jöfnu áhrif á virði skuldabréfa. Þessi áhætta er takmörkuð með því að taka meðvitaða ákvörðun (viðmiðanir) um hve mikil sú áhætta má vera til að vera ásættanleg að teknu tilliti til væntinga sjóðfélaga í viðkomandi ávöxtunarleið.

Eftirlit	Tíðni
Mánaðarlega er meðaltími allra ávöxtunarleiða sjóðsins reiknaður og borinn saman við skilgreindar viðmiðanir. Meðaltími er birtur á upplýsingablöðum ávöxtunarleiða í hverjum mánuði.	12 á ári

Uppgreiðsluáhætta

Skilgreining: Hætta á að skuldabréf með föstum vöxtum verði greitt upp fyrir gjalddaga og að lífeyrissjóðurinn fái ekki þá ávöxtun sem stefnt er að. Samkvæmt reglum sem FÍT (Félag íslenskra tryggingastærðfræðinga) hefur gefið út er uppgreiðsluáhætta skilgreind sem líkur á að uppgreiðslur vaxi eftir því sem munur á vöxtum skuldabréfa og markaðsvöxtum er meiri.

Eftirlit	Tíðni
Við ákvörðun um kaup á uppgreiðanlegu bréfi skal tekið tillit til uppgreiðsluáhattu í kaupverði.	Við kaup
Árlega í tengslum við gerð fjárfestingarstefnu er metið hvort vaxtaumhverfi hafi þróast á þann veg að auknar líkur séu á uppgreiðslum uppgreiðanlegra skuldabréfa (sjóðfélagalán).	1 á ári

Markaðsáhætta

Skilgreining: Hættan á fjárhagslegu tapi vegna verðbreytinga á fjármálagerningum, sem skráðir eru á markaði eða hafa beina tengingu við skráð markaðsbréf. Þar á meðal eru breytingar á vöxtum, gengi gjaldmiðla eða virði hlutabréfa.

Eftirlit	Tíðni
Mánaðarlega er virði í húfi (VaR) og Sharpe hlutfall reiknað fyrir allar ávöxtunarleiðir og birt á upplýsingablöðum. Ársfjórðungslega er farið yfir reiknaðar stærðir á eignastýringarfundum.	4 á ári
Tvisvar á ári er eftirfarandi reiknað: - Fyrir safn Almenna í skráðum innlendum hlutabréfum: Sögulega meðalávöxtun, staðalfrávik og sharpe hlutfall. - Fyrir stök hlutabréf í safni Almenna í skráðum innlendum hlutabréfum: Sögulega meðalávöxtun, staðalfrávik ávöxtunar, sharpe hlutfall og Beta-gildi stakra hlutabréfa miðað við safn Almenna í skráðum innlendum hlutabréfum í heild. Reiknaðar stærðir eru teknar saman og birtar á heildaryfirliti innlenda hlutabréfasafns Almenna ásamt umfjöllun um sértæka áhættu eftir atvinnugreinum félaga í safninu að framtakssjóðum undanskildum.	2 á ári

Gjaldmiðlaáhætta

Skilgreining: Hættan á að breytingar á gengi gjaldmiðla (styrking ISK) rýri verðmæti erlendra eigna sjóðsins mælt í íslenskum krónum.

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega er reiknuð samdreifni helstu gjaldmiðla og áhætta sem fylgir eignum í erlendum gjaldmiðlum metin með virði í húfi (VaR).	4 á ári

Ósamræmisáhætta

Skilgreining: Hættan á ósamræmi í breytingum á markaðsverði eigna annars vegar og skuldbindinga hins vegar. Dæmi um áhættuþátt er verðtrygging. Lífeyrisréttindi eru verðtryggðar skuldbindingar, en

eignasafn er sjaldnast verðtryggt að fullu. Álagspróf eða næmnipróf eru dæmigerð próf fyrir ósamræmi eigna og skuldbindinga þar sem leitast er við að meta næmni eigna og skuldbindinga fyrir breytingum á vöxtum, verðbólgu og öðrum þáttum sem eru sameiginlegir í báðum tilvikum.

Eftirlit	Tíðni
Álagspróf er gert einu sinni á ári í framhaldi af úttekt tryggingafræðings á stöðu sjóðsins. Í prófinu eru metin áhrif vaxtabreytinga, verðbólgu, styrkingu krónunnar, lækkun hluta-bréfavorðs á verðmæti eigna á móti skuldbindingum.	1 á ári

Verðbólguháætta

Skilgreining: Verðbólguháætta er sú hættu að verðbólga valdi því að verðtryggðar skuldbindingar hækki umfram eignir vegna verðbólgu og/eða að langtímaávöxtun í séreignarsjóði verði undir verðbólgu.

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega er gerð úttekt á hlutfalli verðtryggðra eigna í ávöxtunarleiðum.	4 á ári

Áhætta vegna eigna utan efnahagsreiknings

Skilgreining: Hættan á breytingum á undirliggjandi eignum eða skuldbindingum utan efnahags. Dæmi um slíkt eru framvirkir samningar og óáðregnar ádráttarskuldbindingar framtakssjóða. Upplýsingar um slíka samninga og ádráttarskuldbindingar er að finna í ársreikningi. Breytingar á framvirkum samningum eru teknar í gegnum rekstrarreikning og geta valdið verulegum breytingum á ávöxtun eigna.

Eftirlit	Tíðni
Einu sinni á ári við gerð fjárfestingastefnu er dregin saman mynd af heildareign í framtaksfjárfestingum að viðbættum eftirstæðum ádráttarskuldbindingum og borið saman við fjárfestingarstefnu fyrra árs.	1 á ári
Daglegar stöður afleiðusamninga eru reiknaðar og færðar í gengisuppgjöri.	Daglega

Lífeyrisskuldbindingahætta

Hættan á því að lífeyrissjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar og greitt út lífeyri.

Lausafjárahætta

Skilgreining: Hættan á að sjóðurinn hafi ekki nægilegt laust fé til að standa við nauðsynlegar greiðslur sem dæmi:

1. greiða lífeyri samkvæmt samþykktum
2. gera upp verðbréfaviðskipti sem hann hefur stofnað til
3. greiða fyrir rekstur á sjóðnum

Þá getur sjóðurinn orðið fyrir óvæntu útstreymi sem einnig getur haft áhrif. Lausafjárahætta skiptist í seljanleikaáhættu og útstreymisáhættu, sem skilgreindir eru hjá lífeyrissjóðunum sem sérstakir áhættuþættir.

Eftirlit	Tíðni
Almennt gæta sjóðstjórar að því við mat á fjárfestingakosti að viðkomandi fjárfesting sé seljanleg. Skilgreindar eru auðseljanlegar eignir og metið hvort rými er fyrir tregseljanlegar eignir.	Við kaup
Mánaðarlega eru teknar saman upplýsingar um hlutfall auðseljanlegra eigna í ávöxtunarleiðum.	12 á ári

Seljanleikaáhætta

Skilgreining: Hættan á að ekki takist að selja verðbréf eða innleysa fjármálagerninga á nógu skömmum tíma nema verulega undir matsvirði, sem þar með leiðir af sér tap.

Eftirlit	Tíðni
Sjá eftirlit með lausafjárahættu þar sem fylgst er með hlutfalli auðseljanlegra eigna.	

Útstreymisáhætta / Réttindaflutningsáhætta

Skilgreining: Hættan á að eignir renni hraðar úr sjóðnum en ráð var fyrir gert. Þessari áhættu þarf að gefa sérstakan gaum í séreignardeildum. Þá kunna breytingar á lögum um greiðslur úr séreignardeildum að auka þessa áhættu umfram það sem gert hafði verið ráð fyrir. Hættan á að rétthafar í séreign flytji réttindi á milli séreignarleiða, ýmist innan séreignardeildar eða á milli vörsluaðila séreignarsparnaðar.

Eftirlit	Tíðni
Árlega eru teknar saman upplýsingar hversu mikið er laust til úttektar úr ávöxtunarleiðum séreignarsjóðs og oftar ef reglur um úttektir breytast.	1 á ári
Árlega er farið sérstaklega yfir greiðsluflæði í ávöxtunarleiðum séreignarsjóðs og oftar ef ástæða þykir til t.d. ef reglur um úttektir breytast.	1 á ári
Árlega er farið yfir greiðsluflæði í samtryggingarsjóði og oftar ef ástæða þykir til.	1 á ári

Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta er hættan á því að mótaðili í viðskiptum eða útgefandi verðbréfs geti ekki staðið við skuldbindingu sína gagnvart sjóðnum eða uppfylli ekki ákvæði samnings að öðru leyti.

Útlánaáhætta (e.credit risk)

Skilgreining: Hættan á greiðslufalli tiltekins skuldara og tapi sem af því getur orðið. Útlánaáhætta (skuldaraáhætta) er jafnan mæld með gjaldpólsprófi eða lánshæfismati. Aldursgreining vanskila og breyting á tryggingahlutföllum eru önnur dæmi um mat á útlánaáhættu.

Eftirlit	Tíðni
Útgefendur þurfa að uppfylla viðmiðanir í fjárfestingarstefnu þegar ákvörðun er tekin um fjárfestingar. Sjóðstjórar skrá ákvarðanir og forsendur þeirra á sérstök ákvörðunarblöð.	Við kaup
Metin er mótaðilaáhætta stærstu útgefenda skuldabréfa m.t.t. líkinda á greiðslufalli að einhverju eða öllu leyti. Sjóðstjórar fylgjast með uppgjörum stærstu útgefenda í eignasafni og reikna út viðmiðunarhlutföll fyrir þá.	1 á ári
Sjóðstjórar fylgjast með greiðslum og afborgunum markaðsskuldabréfa. Einnig er fylgst með skilmálum markaðsskuldabréfa og hvort tilefni sé til gjaldfellingar þeirra.	Reglubundið
Lán til sjóðfélaga eru í innheimtu hjá Íslandsbanka. Fjórum sinnum á ári er sérstaklega farið yfir vanskil á lánum til sjóðfélaga. Einnig er kallað eftir stöðu á lánum í lögfræðilegri innheimtu á sama tíma.	2 á ári
Fylgst er með raunbreytingu íbúðaverðs. Tilgangurinn er að geta brugðist við ef líkur eru á að veðhlutföll sjóðfélagalána séu að hækka og taka tillit til þess með varúðarafskriftum.	1 á ári

Hlutabréf

Skilgreining: Hættan á að útgefandi hlutabréfa í eigu sjóðsins standist ekki viðmiðanir í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Eftirlit	Tíðni
Árlega er staða allra útgefenda skráðra innlendra hlutabréfa og útgefenda óskráðra innlendra hlutabréfa sem vega meira en 0,5% af hreinni eign sjóðsins reiknuð og yfirfarin gagnvart viðmiðum í fjárfestingastefnu.	1 á ári

Sambjöppunaráhætta

Skilgreining: Hættan á of lítilli dreifingu mótaðila lífeyrissjóðs. Til dæmis getur verið að lífeyrissjóður kaupi talsvert magn skuldabréfa og hlutabréfa útgefin af sama aðila eða tengdra aðila. Takmarkanir í

lögum draga úr samþjöppunaráhættu en koma ekki í veg fyrir að lífeyrissjóðir geti verið með mikla mótaðilaáhættu á einn útgefanda, eina atvinnugrein eða landssvæði.

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega eru hlutabréf og skuldabréf flokkuð eftir útgefendum, atvinnugreinum og landsvæðum.	4 á ári
Við mat á fjárfestingakosti er hugað að tengslum útgefanda við útgefendur annarra verðbréfa í eigu sjóðsins.	Reglubundið

Landsáhætta

Skilgreining: Hættan á að fjárfestingar lífeyrissjóðs séu of tengdar einu landi eða landsvæði. Í sumum tilvikum er landsáhættu ruglað saman við pólitíska áhættu, en landsáhætta er víðtækari og nær til fjölmargra þátta sem einkenna einstök landsvæði. Gjaldeyrisstefna, hagvöxtur, ríkisfjármál og líkur á átökum á atvinnumörkuðum, borgarastríði eða stríði á milli nærliggjandi landa eru dæmi um þætti sem hafa áhrif á landsáhættu.

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega eru teknar saman upplýsingar um vægi virkrar og óvirkar stýringar ásamt upplýsingum um landsvæðaskiptingu eigna. Markmiðið er að erlend hlutabréf sjóðsins endurspegli að mestu landsvæðaskiptingu heimsvísitölu hlutabréfa.	4 á ári
Ársfjórðungslega eru tekin saman hlutföll innlendra eigna í ávöxtunarleiðum og skoðuð í samanburði við skilgreind hámarkshlutföll samkvæmt fjárfestingarstefnu.	4 á ári

Afhendingaráhætta

Skilgreining: Afhendingaráhætta er sú áhætta að mótaðili afhendi ekki verðbréf í samræmi við ákvæði fjármálasamnings. Slík áhætta getur skapast þegar varsla verðbréfa er hjá 3ja aðila og getur í sumum tilfellum leitt til tjóns.

Eftirlit	Tíðni
Í verðbréfavíðskiptum er gætt að því að greiðslur og afhending verðbréfa fari fram innan sama dags.	Viðskipti

Uppgjörsáhætta

Skilgreining: Uppgjörsáhætta er sú áhætta að mótaðili í viðskiptum afhendi ekki fjármálagerning eða virði hans í reiðufé eins og um var samið og eftir að lífeyrissjóðurinn hefur uppfyllt sinn hluta samningsins, þ.e. afhent fjármálagerning eða virði hans í reiðufé.

Eftirlit	Tíðni
Eftirfylgni er með uppgjöri á öllum viðskiptum Almenna lífeyrissjóðsins og sjóðurinn á alla jafna viðskipti við og í gegnum aðila sem lúta opinberu eftirliti.	Viðskipti

Rekstraráhætta

Áhætta vegna taps sem er afleiðing af ófullnægjandi eða ónothæfum innri verkferlum, starfsmönnum, kerfum eða vegna ytri atburða í rekstrarumhverfi lífeyrissjóða.

Áhætta vegna svika (eignastýring)

Skilgreining: Hætta á svikum sem valda sjóðnum fjárhagslegu tjóni. T.d. gæti verið um svik starfsmanna eða peningaþvætti að ræða. Aðskilnaður starfa, samþykkisferli og kerfislægar aðgangstýringar eru dæmigerð viðbrögð við mögulegri sviksemi, ásamt afstemmingum á reikningum og almennri eignatalningu.

Eftirlit	Tíðni
----------	-------

Til að tryggja að viðskipti séu innan heimilda eru viðskipti skráð á skráningarblað og að auki eru gefnar upplýsingar um öll viðskipti liðins mánaðar á mánaðarlegum stjórnarfundum.	12 á ári
Í daglegu gengisuppgjöri ávöxtunarleiða er fylgst með hvort verulegar breytingar eru frá fyrra uppgjöri, t.d. ef verulegar fjárhæðir hafa farið út af vörslusafni.	Reglubundið

Frávikaáætla

Skilgreining: Hætta á að eignir ávöxtunarleiða séu utan heimilda í fjárfestingastefnu sjóðsins.

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðunglega eru eignir ávöxtunarleiða bornar ítarlega saman við heimildir í fjárfestingarstefnu. Samkvæmt reglum FME er samantekt og niðurstöður sendar árlega til FME.	4 á ári

Áhættustefnan var samþykkt fyrir samtryggingarsjóð og séreignarsjóð Almenna lífeyrissjóðsins á stjórnarfundum lífeyrissjóðsins þann 23.11.2016.

Staðfesting stjórnar

Almenni lífeyrissjóðurinn vinnur eingöngu fyrir sjóðfélaga og hefur að markmiði að tryggja þeim sem hæstan lífeyri við starfslok. Sjóðurinn gerir sér ljósa þá ábyrgð sem fylgir því að hafa umsjón með fjármunum sjóðfélaga og starfar í samræmi við það. Sjóðurinn setur sér skýra fjárfestingarstefnu og stefnir á að ná góðum árangri fyrir sjóðfélaga með markvissum vinnubrögðum og faglegum aðferðum við eignastýringu.

Almenni lífeyrissjóðurinn leggur áherslu á gegnsæi og að allar upplýsingar um sjóðinn séu settar fram á skiljanlegan hátt. Sjóðurinn leggur áherslu á vandaða fjárfestingarstefnu og að veita sjóðfélögum greinargóðar upplýsingar um eignir og ávöxtun sjóðsins á hverjum tíma.

Staðfest af stjórn og framkvæmdastjóra Almenna lífeyrissjóðsins 25. janúar 2017

Klauma Þómas
Hanna R. Rúnild
David Stef Ingmann
Astríður Jóhannesdóttir
Sigríður
Sigríður
Hanna Stef Þómas

Fylgiskjal 1: Reglur um lán til sjóðfélaga

Umsókn um lán ásamt fylgiskjöllum á að skila á skrifstofu Almenna lífeyrissjóðsins, Borgartúni 25, Reykjavík. Lán til sjóðfélaga eru afgreidd eftir því sem umsóknir berast.

1. Skilyrði

Umsækjendur þurfa að uppfylla eitt af eftirtöldum skilyrðum til að geta sótt um lán hjá sjóðnum:

- Vera virkir sjóðfélagar (hafa greitt iðgjöld síðustu 3 mánuði í samtryggingarsjóð en þeir sem eingöngu greiða í séreignarsjóð þurfa að hafa greitt í sex mánuði).
- Hafa greitt til sjóðsins í 3 ár og eiga inneign eða réttindi í sjóðnum.
- Vera lífeyrisþegar hjá sjóðnum.

2. Tegund láns

A-lán:

- Heildar lánsfjárhæð til aðila sem uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 60.000.000
- Lánað er gegn fyrsta veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka og samfelldri veðröð frá og með fyrsta veðrétti. Þó er heimilt að lána gegn öðrum veðrétti ef lánsfjárhæð á fyrsta veðrétti er innan við 5% af verðmæti húsnæðisins. Hámarksveðsetning er 75% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati.

B-lán:

- Heildar lánsfjárhæð til aðila sem uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 40.000.000
- Lánað er gegn veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka.
- Hámarksveðsetning er 65% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati. Ekki er gerð krafa um ákveðna veðröð.

3. Lánskjör

- Lánstími er allt að 40 ár að vali lántaka. Þó er lágmarkslánstími verðtryggðra lána 5 ár.
- Ef veðsett eign er sumarhús getur lánstími verið allt að 15 ár en ef sumarhúsið er á leigulóð getur lánstími þó aldrei verið lengri en gildistími lóðarleigusamnings.
- Lán geta verið með jöfnum afborgunum eða jöfnum greiðslum að vali lántakanda.
- Sjóðfélagalán eru með mánaðarlega gjalddaga og geta lántakendur samið við viðskiptabanka sinn um sjálfvirkar skuldfærslur. Lántakendur greiða kostnað af greiðslu afborgana.
- Heimilt er að greiða lánin upp hvenær sem er án uppgreiðslugjalds.
- Hægt er að velja um verðtryggt lán tengt neysluverðsvísitölu og óverðtryggt lán. Lántakendur geta skipt lánsfjárhæð á milli verðtryggðra og óverðtryggðra kjara.
- Lántakendur geta breytt lánskjörum lána gegn sérstöku breytigjaldi sem nemur 0,5% af eftirstöðum láns. Þeir sem óska eftir að breyta verðtryggðum lánum í óverðtryggð verða að standast greiðslumat í samræmi við lánareglur sjóðsins
- Skuldaraskipti eru heimiluð á lánum gegn því að nýr skuldari uppfylli skilyrði um greiðslu- og láns hæfismat. Ef nýr skuldari er ekki sjóðfélagi bætist við fast vaxtaálag sem er 1,0 prósentustig.

Verðtryggð lán:

- Vextir verðtryggðra lána eru með föstum vöxtum eða breytilegum að vali lántaka.
- Fastir vextir eru ákvarðaðir af stjórn sjóðsins. Gildandi vextir eru birtir á heimasíðu sjóðsins. Breytilegir vextir eru ákvarðaðir af stjórn sjóðsins. Heimilt er að miða vaxtaákvörðun við viðmiðunargengi, tiltekna viðmiðunarvexti eða vísitölu að viðbættu ákveðnu álagi. Ef miðað er

við slíkt viðmið skal upplýsa skuldara um breytingar á útlánsvöxtum eigi sjaldnar en á tólf mánaða fresti. Vaxtabreytingar, þ.m.t. um breytt vaxtaviðmið, eru birtar á heimasíðu Almenna lífeyrissjóðsins (almenni.is). Vextir taka nú mið af meðalávöxtun á skuldabréfaflokki Íbúðarlánasjóðs HFF150434 í viðskiptakerfi Kauphallar Íslands í þar síðasta mánuði að viðbættu 0,75% álagi. Breytilegir vextir breytast 15. hvers mánaðar. Verði skuldaraskipti á láninu og nýr skuldari er ekki sjóðfélagi bætist við fast vaxtaálag sem er 1 prósentustig.

Óverðtryggð lán:

- Vextir á óverðtryggðum lánum eru festir til eins árs í senn. Við vaxtabreytingar eru gildandi vextir á nýjum lánum festir til árs í senn.
- Óverðtryggðir vextir og breytingar á þeim eru ákvarðaðir af stjórn sjóðsins.
- Við ákvörðun vaxta og vaxtabreytinga er einkum horft til stýrivaxta Seðlabanka Íslands, ávöxtunarkröfu á óverðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, ávöxtunarkröfu á verðtryggðum ríkisskuldabréfum á markaði, sögulegrar verðbólgu og verðbólguþáttur, verðtryggðra fastra vaxta á sjóðfélagalánum og almennra vaxtakjara á markaði á sambærilegum lánum.
- Gildandi vextir á hverjum tíma eru birtir á heimasíðu sjóðsins.

4. Veðskilmálar

- Hámarkslán á eina eign eru samkvæmt A-láni kr. 75.000.000 og samkvæmt B-láni kr. 50.000.000 og gildir ef tveir sjóðfélagar sækja um lán með veðtryggingu í sömu eign. Framangreindar hámarksfjárhæðir eru háðar veðskilmálum samkvæmt lánareglum þessum.
- Íbúðarhúsnæði þarf að vera í eigu lántaka eða liggja fyrir þinglýstur kaupsamningur þar sem lántakandi er aðili að og mun eignast viðkomandi eign. Aðeins er heimilað veð sem er í fullri eign lántaka eða í sameign með öðrum eða 100% eign hjúskaparmaka þar sem ekki liggur fyrir kaupmáli þar sem veðið er skráð séreign maka. Ef fasteignaveð er í heild eða hluta í eigu maka lántaka, aðila sem hann er í óvígðri sambúð með, staðfestri samvist eða annars aðila sem hann á fasteign með skal sá aðili jafnframt gerast samskuldari að láninu.
- Húseign í smíðum telst veðhæf sé hún komin á byggingarstig 4 þ.e. fókheld samkvæmt íslenskum staðli um byggingarstig húsa og brunatryggð samkvæmt brunatryggingavottorði.
- Ef veðsett eign er sumarhús er hámarkslán kr. 12.000.000 og verður lánið að hvíla á fyrsta veðrétti. Veðsetning með umbeðnu láni má vera mest 35% af metnu markaðsverði eða brunabótamati og gildir það mat sem lægra er. Þar sem sumarhús eru oft yfirgefin í langan tíma er farið fram á að sumarhús séu á lánstímanum tryggð fyrir öðrum tjónum en brunatjóni, t.d. gegn vatnstjóni, innbroti o.s.frv. Sjóðnum er heimilt hvenær sem er á lánstímanum að óska eftir að fá afrit af tryggingarskírteini. Með lánsumsókn með veði í sumarhúsi skulu fylgja eftirfarandi viðbótarupplýsingar:

- Verðmat frá fasteignasala sem sjóðurinn viðurkennir þarf alltaf að fylgja umsóknum auk staðfestingar fasteignasalans um að hann hafi farið á staðinn og skoðað aðstæður.
- Afrit af lóðarleigusamningi.
- Staðfesting á að sumarhús sé tryggt gegn tjóni, öðru en brunatjóni.

Að öðru leyti eru veðskilmálar með sama hætti og skilmálar íbúðarhúsnæðis.

- Mat á markaðsverði íbúðarhúsnæðis eða sumarhúss getur verið söluverð samkvæmt kaupsamningi, fasteignamat frá fasteignamati ríkisins eða verðmat frá löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn viðurkennir. Almenni lífeyrissjóðurinn áskilur sér rétt að óska eftir öðru verðmati frá löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir. Ef verðmat með umsókn er meira en 20% hærra en fasteignamat fer sjóðurinn alltaf fram á annað sölumat frá fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir.

5. Greiðslumat

- Áður en lánsúmsókn kemur til afgreiðslu metur sjóðurinn greiðslugetu umsækjanda með því að framkvæma greiðslumat sbr. lög nr. 33/2013, um neytendalán.
- Sjóðurinn getur heimilað greiðslumat sem framkvæmt er af þriðja aðila, svo sem banka, enda sé framkvæmd þess að mati sjóðsins í samræmi við lög og reglur. Leggi umsækjandi fram greiðslumat frá þriðja aðila sem ekki er framkvæmt samhliða væntri lántöku skal það ekki vera eldra en 6 mánaða og skal umsækjandi skrifa undir sérstaka staðfestingu þess efnis að þær upplýsingar sem matið byggðist á hafi ekki breyst og fjárhagsstaða hans er ekki verri en þegar matið var framkvæmt.
- Umsækjandi skal afhenda sjóðnum öll fylgigögn vegna greiðslumats og á þetta við hvort sem matið eru framkvæmd af sjóðnum eða þriðja aðila. Sjóðurinn heldur eftir úmsókninni um greiðslumat og öllum fylgigögnum vegna matsins.
- Ef lántaki er í hjónabandi eða sambúð með sameiginlegan fjárhag skulu báðir aðilar hjónabands / sambúðar greiðslumetin. Heimilt er að falla frá greiðslumati ef lán er undir kr. 2.000.000.
- Ef sótt er um hærra lán en kr. 20.000.000 eða veðsetning er yfir 65% af verðmæti fasteignar verður umsækjandi að standast greiðslumat þannig að sýnt sé að hann geti greitt af skuldbindingum sínum.
- Sjóðnum er ávallt heimilt að hafna úmsókn um lán eða takmarka lánsfjárhæð þegar ekki er sýnt fram á fullnægjandi greiðslugetu að mati sjóðsins.
- Upplýsingar um fylgigögn með úmsókn um greiðslumat koma fram í lánsúmsókn. Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir öllum þeim upplýsingum sem nauðsynlegar eru til að meta greiðslugetu umsækjanda.

6. Lánshæfismat

- Allir umsækjendur um lán eru lánshæfismetnir, sbr. lög nr. 33/2013, um neytendalán. Við gerð lánshæfismats eru notaðar upplýsingar frá Creditinfo um fjárhagsupplýsingar. Fáir umsækjandi um lán ekki lánshæfismat eða lendar í flokki E í lánshæfismati synjar sjóðurinn lánveitingu. Fáir umsækjandi ekki lánshæfismat vegna búsetu erlendis er hægt að leggja fram lánshæfismat frá viðurkenndri stofnun í búsetulandi.

7. Kostnaður

- Lántökugjald skv. verðskrá sjóðsins.
- Veðbókarvottorð.
- Kostnaður við lánshæfismat.
- Kostnaður við greiðslumat.
- Önnur gjöld, svo sem vegna innheimtu og sérstakrar skjalagerðar, greiðast samkvæmt verðskrá sjóðsins.

8. Umsókn

- Í lánsúmsókn kemur fram hvaða gögn þurfa að fylgja með úmsókn um lán og greiðslumat.
- Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir frekari gögnum sem nauðsynleg kunna að vera til að meta greiðslugetu umsækjanda.
- Með undirskrift sinni veitir umsækjandi sjóðnum heimild til þess að leita upplýsinga sem varða greiðslugetu og lánshæfi, sbr. 10. gr. laga um neytendalán.

9. Annað

Þrátt fyrir ofangreindar lánareglur áskilur Almenni lífeyrissjóðurinn sér rétt til að hafna lánsbeiðnum.

Samþykkt af stjórn 26. október 2016.

Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins

Markmið Almenna lífeyrissjóðsins (AL) er að tryggja sjóðfélögum sínum sem hæstan lífeyri við starfslok, veita sjóðfélögum tryggingavernd vegna tekjumissis í kjölfar örorku og stuðla að auknu fjárhagslegu öryggi aðstandenda við andlát. Sjóðurinn stuðlar að því að ná þessu meginmarkmiði með því að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt og tryggja þeim bestu ávöxtun miðað við áhættu. Við fjárfestingarákvarðanir sjóðsins er miðað við að hámarka verðmæti eigna sjóðsins og stefna að góðri áhættudreifingu.

AL sem hluthafi og eigandi í félögum

Eigendastefna AL er stefnulýsing um það hvernig lífeyrissjóðurinn beitir sér sem hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, þ.e. 5% eða hærri beinan eignahlut í einstöku félagi eða þar sem lífeyrissjóðurinn er meðal fimm stærstu hluthafa félags. Nýti AL atkvæðarétt sinn á hluthafafundum í félögum þar sem hann á minni hagsmuna að gæta hefur hann þessa stefnu að leiðarljósi.

Grunnþættir stjórnarháttar – almennar reglur

Almenn lög og reglur, t.d. hlutafélagalögin, samkeppnislögin, fjalla um stjórnarhætti í félögum, hlutverk og skyldur stjórnar, stjórnenda og félaga og marga fleiri þætti sem varða eigendastefnu þessa. AL horfir til þessara grundvallareglna varðandi réttindi sín sem hluthafa. AL horfir einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti fyrirtækja sem gefnar eru út af Viðskiptaráði Íslands, Nasdaq OMX Iceland hf. og Samtökum atvinnulífsins.

Samskipti við fyrirtæki

Starfsmenn Almenna lífeyrissjóðsins sækja opna kynningarfundir félaga auk þess að kynna sér uppgjör, kynningar og annað opinbert útgáfuefni þeirra. Telji sjóðurinn ástæðu til að óska ítarlegri skýringa á tilteknum þáttum starfseminnar og skipulags leitar AL eftir einkafundi með stjórnendum. Forsenda slíkra samskipta er að leita ítarlegri skýringa á efnisatriðum sem stjórnendum er heimilt að gefa svör við.

Telji AL að koma þurfi ábendingum til stjórnar félags þá beinir framkvæmdastjóri AL þeim samskiptum til stjórnarformanns viðkomandi félags, nema starfsreglur þess veiti leiðbeiningar um annað.

Stjórnarhættir fyrirtækja

Stjórn félags ber endanlega ábyrgð á starfsemi og rekstri félags og fer með æðsta vald þess á milli hluthafafunda.

- Meginhlutverk stjórnar eru að stuðla að viðgangi félagsins og árangri til lengri tíma litið, hafa yfirumsjón með rekstrinum í heild og eftirlit með stjórnendum.
- Stjórn ber að fara að lögum, reglum og leiðbeinandi tilmælum sem um starfsemina gilda. AL leggur áherslu á að fyrirtæki stundi góða viðskiptahætti og aðlagist bestu stöðlum um stjórnarhætti sem kostur er á.
- Helstu áherslur AL við mat á stjórnarháttum félaga er að þeir styðji við markmið AL sem hluthafa, stuðli að gagnsæi, ítarlegri upplýsingagjöf og virku lýðræði hluthafanna.

AL hefur það að meginreglu að leita samstarfs við stjórnir félaga um breytingar á stjórnarháttum, telji sjóðurinn þess þörf, fremur en að hafa beint frumkvæði að breytingartillögum.

Hluthafafundir

AL er virkur hluthafi í félögum sem hann á verulegan eignarhlut í, beitir atkvæðum sínum á fundum hluthafa þeirra og leggur fram tillögur um breytingar telji hann þess þörf. Eignastýringarteymi hefur það hlutverk að greina tillögur hluthafafunda, yfirfara og mynda afstöðu til þeirra. Tillögur eru eftir atvikum bornar undir valnefnd sjóðsins.

Framkvæmda- og fjárfestingastjóri fara með atkvæðisrétt sjóðsins á hluthafafundum en er hverju sinni heimilt að veita öðrum starfsmönnum umboð til að fara með atkvæði sjóðsins eða tala máli hans. Þeim sem fer með atkvæði AL á hverjum fundi er heimilt að beita atkvæðum AL við afgreiðslu ófyrirséðra breytinga í stjórnarkjöri eða við afgreiðslu nýrra breytingartillagna, enda sé atkvæðagreiðslan metin, eftir bestu vitund, í samræmi við anda eigendastefnu AL og undirbúna afstöðu AL fyrir viðkomandi fund. Eignastýring útbýr minnisblöð um formleg samskipti við fyrirtæki og þátttöku á hluthafafundum.

Stjórnarkjör

AL lítur á það sem kost að félög hafi starfandi óháða tilnefningarnefnd sem rýnir framboð til stjórnar félaga og birtir rökstuddar tilnefningar til stjórna. Eigi AL þess kost að tilnefna fulltrúa í stjórnir félaga á grundvelli eignarhalds, gerir sjóðurinn það annað hvort einn og sér eða í samstarfi við aðra aðila.

Valnefnd sjóðsins, skipuð framkvæmdastjóra eða fjárfestingarstjóra og tveimur aðilum tilnefndum af stjórn, tilnefnir stjórnarmenn í hvert félag og velur hvernig sjóðurinn ráðstafar atkvæðum í stjórnarkjöri.

- Valnefnd styðst við tillögur eignastýringarteymis. Valnefnd AL byggir tilnefningar eða stuðning við tiltekna fulltrúa í stjórnarkjöri á faglegu ferli þar sem bakgrunnur, fagleg þekking, reynsla, færni og hæfi er kannað og tryggt að ekki séu til staðar hagmunaárekstrar milli stjórnarmanna og félaga.
- Litið er á það sem kost fyrir hæfan fulltrúa að viðkomandi sé sjóðfélagi í AL.

Almenni lífeyrissjóðurinn tilnefnir ekki eigin stjórnarmenn eða starfsfólk í stjórnir félaga en heimilt er að tilnefna fulltrúa eignastýringarteymis í hagsmunaráð fagfjárfestasjóða/félaga utan um sérhæfðar fjárfestingar.

Starfskjör og hvatakerfi

Forstjóri/framkvæmdastjóri starfar í umboði stjórnar félags og stjórnin velur starfstíma hans og ákveður starfskjör.

- Stjórnin ber ábyrgð á því að ráðning og ákvörðun um starfskjör og hvatakerfi sé unnin á faglegum grunni.
- Stjórn samþykkir starfskjarastefnu félags en í henni skal fjallað um launakjör og önnur réttindi sem helstu stjórnendur njóta.
- Starfskjarastefnan er borin undir hluthafafund til samþykktar eða synjunar og ber stjórn að jafnaði að ákveða starfskjör innan þeirra heimilda sem stefnan veitir.
- AL horfir til þess að heildarlaun, þ.e. föst laun, hlunnindi og árangurstengdar greiðslur, stjórnenda séu í takti við stöðu þeirra, ábyrgð og vinnuálag og taki mið af samanburðarfélögum.
- Jafnframt telur AL æskilegt að horft sé til launadreifingar innan félags að teknu tilliti til hæfni og ábyrgðar.

Í þeim tilvikum þar sem samið er um hvatakerfi er æskilegt að þau séu skilgreind með þeim hætti að áhersla sé lögð á að fjárhagslegir langtímahagsmunir haghafa félags og stjórnenda fari saman.

Mikilvægt er að skammtímahagsmunir stjórnenda séu víkjandi og að hvatakerfi feli ekki í sér umboðsvanda gagnvart haghöfum félags. AL lítur á það sem kost að hvatakerfi nái til breiðs hóps starfsmanna fremur en að vera aðeins í boði fyrir fámennan hóp lykilstjórnenda.

Staðfest á stjórnarfundum Almenna lífeyrissjóðsins þann 28. september 2016