Fjárfestingarstefna 2019

ALMENNI
LÍFEYRISSJÓÐURINN

Efnisyfirlit

I. Um Almenna lífeyrissjóðinn ... 1
- Breytingar frá fjárfestingarstefnu 2018 ... 1
- Séreignarsjóður ... 2
- Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs ... 2
- Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs ... 3
- Ráðgjöf og áherslur í stýringu ... 4
- Ábending um frávik frá fjárfestingarstefnu ... 4
- Samtryggingarsjóður ... 5

II. Söguleg ávöxtun ... 9
- Um langtímaávöxtun ... 9
- Um samspil ávöxtunar og áhættu ... 11
- Um sögulega ávöxtun verðbréfa ... 12

III. Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur ... 14
- Samfylgni vísitalna ... 15
- Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins ... 16

IV. Fjárfestingarstefna 2018 ... 19
- Mat á fjárfestingarkostum og fjárfestingarferli ... 19
- Samfélagslega ábyrgar fjárfestingar ... 20
- Ávöxtunarleiðir ... 21
- Eignasamsetning og fjárfestingarstefna ... 24
- Takmarkanir fyrir lágmarkstryggingavernd ... 24
- Takmarkanir fyrir viðbótartryggingarvernd ... 24
- Veðhlutföll veðskuldabréfa ... 25
- Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn ... 25
- Fjárfestingar í fasteignum ... 25
- Verðbréf fyrirtækja ... 25
- Framtaksfjárfestingar ... 25
- Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting ... 26
- Erlend hlutabréf ... 27
- Erlend skuldabréf ... 28
- Lausafjárstýring ... 28

V. Viðmið ... 30
- Viðmið fyrir skuldabréf ... 30
- Skuldabréf með opinbert lánshæfismat ... 30
- Skuldabréf án opinbers lánshæfismats ... 31
- Skuldabréf sveitarfélaga ... 32
- Skuldabréf fyrirtækja ... 32
- Skuldabréf fagfjárfestasjóða ... 33
- Viðmið fyrir hlutabréf ... 34
- Framtakssjóðir ... 35

Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða ... 37
Fylgiskjal 1: Reglur um lán til sjóðfélaga ... 40
Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins ... 43
Fylgiskjal 3: Útdráttur úr Eftirlitskerfi með áhættu ... 46

Til þess að fara aftur í efnisyfirlit, smellið á táknið neðst á hverri síðu

I. Um Almenna lífeyrissjóðinn

Almenni lífeyrissjóðurinn er fullgildur lífeyrissjóður og hefur starfsleyfi samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

- Almenni lífeyrissjóðurinn er öllum opinn en er jafnframt starfsgreinasjóður arkitekta, leiðsögumanna, lækna, hljómlistarmanna og tæknifræðinga. Lífeyrissjóðir þessara stétta hafa sameinast Almenna lífeyrissjóðnum og greiða félagar þeirra lágmarksiðgjöld í sjóðinn.
- 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 samtryggingarsjóðinn 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 2018

- Í öllum ávöxtunarleiðum nema Húsnæðissafni er vægi einstakra eignaflokka í fjárfestingarstefnu óbreytt á milli ára, eingöngu er um að ræða breytingar á vikmörkum í stefnu um erlendar eignir, sem endurspeglar m.a. að erlend hlutabréf eru að færast nær stefnu. Í Húsnæðissafni hefur stefnu verið hnikað til á milli skuldabréfaflokka.
- Söfn lífeyrissjóðsins eru enn nokkuð frá stefnu í erlendum eignum vegna gjaldeyrishafta sem voru í gildi á árunum 2008 – 2017. Áfram er stefnt að því að auka erlendar fjárfestingar og gert er ráð fyrir að söfn lífeyrissjóðsins nái stefnu um erlendar eignir á næstu 2-4 árum.
- Stefna innan erlendra eignaflokka breytist lítið á milli ára, en hlutfalli milli erlendra hlutabréfasjóða, þ.e. vísitölusjóða, hermisjóða (enhanced funds), virkra sjóða og framtakssjóða hefur verið hnikað til.
- Fjórar ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs, Ævisafn II, Ævisafn III, Ríkissafn langt og Ríkissafn stutt lúta nú takmörkunum í fjárfestingarheimildum fyrir lágmarkstryggingavernd. Þrjár ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs, Ævisafn I, Innlánasafn og Húsnæðissafn lúta áfram takmörkunum í fjárfestingarheimildum fyrir viðbótartryggingavernd. Þessi breyting tekur m.a. til takmarkana á mótaðilaáhættu en þær takmarkanir eru þrengri í heimildum fyrir lágmarkstryggingavernd.

Séreignarsjóður

Í séreignarsjóði eru iðgjöld sjóðfélaga færð á sérreikning hans auk ávöxtunar. Iðgjöld hvers sjóðfélaga eru hans séreign en eru ávöxtuð með iðgjöldum annarra sjóðfélaga. Inneign í séreignarsjóði erfist við fráfall sjóðfélaga og er greidd út samkvæmt erfðareglum.

Ávöxtunarleiðir í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins eru sjö. Þær eru Ævisafn I, Ævisafn II, Ævisafn III, Ríkissafn langt, Ríkissafn stutt, Innlánasafn og Húsnæðissafn. Ævisöfn I, II og III eru blönduð verðbréfasöfn með skuldabréfum, hlutabréfum og innlánum. Eignasamsetning safnanna er mismunandi og er ráðlegging okkar að sjóðfélagar greiði í söfnin eftir aldri þannig að vægi skuldabréfa aukist með aldrinum. Innlánasafnið fjárfestir eingöngu í innlánum, Ríkissafn langt fjárfestir í ríkisskuldabréfum með löngum meðaltíma og Ríkissafn stutt fjárfestir í ríkisskuldabréfum með stuttum meðaltíma og innlánum. Húsnæðissafn hefur heimild til að fjárfesta í veðskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum fjármálafyrirtækja, ríkisskuldabréfum og innlánum.

Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs

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 stefnu um erlendar eignir og stefnu um hátt hlutfall hlutabréf 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 bæði vegna stefnu um erlendar eignir og markmið safnsins um 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 bæði vegna stefnu um erlendar eignir og þar sem fjárfestingarstefnan gerir ráð fyrir að fimmtungur eigna sé í hlutabréfum en 80% er hins vegar ávaxtaður í skuldabréfum og innlánum. 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.

Innlánasafn er ávaxtað að öllu leyti á innlánsreikningum og hentar sjóðfélögum sem vilja ávaxta inneign sína alfarið í bankainnlánum. 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 Innlánasafnsins á 3 - 4 innlánastofnanir.
Breytingar á markaðsvöxtum hafa ekki áhrif á höfuðstól innlána og því eru gengissveiflur mjög litlar og safnið getur hentað 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 Innlánasafninu 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 6–13 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 ríkis-skuldabréf, 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 innlánum 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.

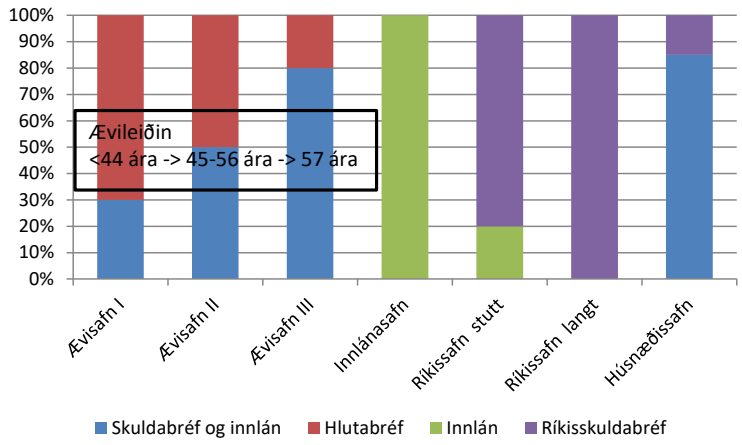
Húsnæðissafn hefur heimildir til að fjárfesta í veðskuldabréfum, sértryggðum skuldabréfum fjármálafyrirtækja, ríkisskuldabréfum og innlánum. Safnið hentar vel þeim sem vilja nýta séreignarsparnað til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán, sbr. lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð sem tóku gildi árið 2017. 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. Safnið getur jafnframt hentað sjóðfélögum sem eru að nálgast töku lífeyris og vilja eignasafn með litlum sveiflum sem er að stórum hluta veðtryggt og verðtryggt.

Ævileiðin

Ævileiðin byggir á því að inneign sjóðfélaga er ávöxtuð í verðbréfasöfnum sem taka mið af aldri sjóð-félaga. 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 Ævisafn II.
- Á aldrinum 57-60 ára flyst inneign í jöfnum áföngum í Ævisafn III.

Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs og Ævileiðin



Sjóðfélagar geta valið um sjö ávöxtunarleiðir fyrir séreignarsparnað sinn. Í Ævileiðinni er inneign flutt eftir aldri sjóðfélaga, án kostnaðar. Ævileiðin byggist upp á innbyggðri áhættudreifingu sem virkar þannig að hlutfall hlutabréfa lækkar með aldri sjóðfélaga um leið og vægi skuldabréfa fer vaxandi.

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 meiri 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.

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 er jafnframt í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán, sbr. lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð sem tóku gildi á árinu 2017. Einnig er enn heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að

ákveðnu marki og gildir sú heimild til ársins 2019. Sú heimild dregur tímabundið úr hreinu innflæði í söfnin þar sem iðgjöld sjóðfélaga verða nýtt til að greiða inn á húsnæðislán hjá þeim sem óska eftir því.

Taflan sýnir eignir séreignarsjóðs í október 2018, 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**
Ávöxtunarleið	Eignir nóv 2018 milljónir kr.	Laust til útborgunar %	Losnar næstu 5 ár %	Iðgjöld - lífeyrir millj. kr. 1.1. - 12.11.2018
Ævisafn I	22.850	7%	9%	2.004
Ævisafn II	56.012	34%	27%	1.765
Ævisafn III	15.673	73%	17%	373
Innlánasafn	24.330	40%	17%	-134
Húsnæðissafn	139	32%	23%	28
Ríkissafn langt	1.122	56%	8%	10
Ríkissafn stutt	417	48%	28%	7
Samtals	**120.542**	**35%**	**20%**	**4.051**

Taflan sýnir áætlun um hlutfall eigna sem eru lausar til útborgunar og losna á næstu fimm árum.

Einnig koma fram upplýsingar um greiðsluflæði frá 1. janúar til 12. nóvember 2018.

Aftasti dálkurinn sýnir greiðsluflæði ávöxtunarleiða eða iðgjöld að frádregnum lífeyrisgreiðslum. Greiðsluflæði í öllum séreignarsöfnum nema í Innlánasafni 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 20% af heildareignum safna. Í IV. kafla fjárfestingarstefnunnar er fjallað sérstaklega um lausafjárstýringu og í útdrætti úr áhættustefnu er fjallað um lausafjáráhættu.

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 heimsins.

Ábending um frávik 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 sem voru í gildi á árunum 2008 - 2017 hefur sjóðurinn ekki getað náð stefnu um erlendar eignir. Nú er áætlað að lífeyrissjóðurinn geti náð stefnu um erlendar fjárfestingar á næstu 2-4 árum.

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.

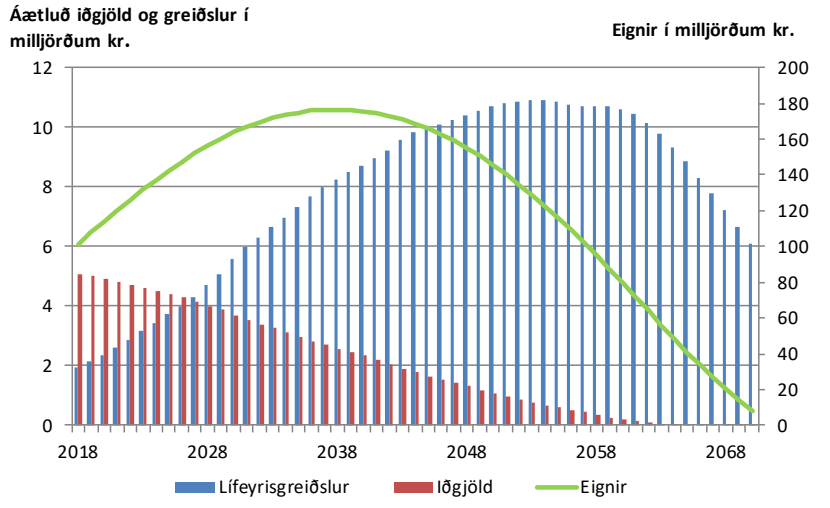
- Sjóðfélagar geta hafið töku ellilífeyris á aldrinum 60 til 72 ára.
- Örorkulífeyrir er greiddur ef sjóðfélagi missir starfsgetu og orkutap er metið 50% eða meira.
- Makalífeyrir er greiddur úr samtryggingarsjóði við fráfall sjóðfélaga. Makalífeyrir er alltaf greiddur í 2,5 ár og lengur ef yngsta barn sjóðfélaga er yngra en 20 ára.
- Betri barnalífeyrir. Sjóðurinn greiðir tvöfalt hærri barnalífeyri en lágmarkið er samkvæmt lögum (fjórfalt 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 samtryggingar-sjóðsins 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 lífeyrisbyrði (hlutfall lífeyrisgreiðslna og iðgjalda) og áætluðu greiðsluflæði samtryggingarsjóðs. Lífeyrisbyrði á árinu 2017 var 33,8% og er reiknað með að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur að minnsta kosti til ársins 2028 (sjá mynd). Meðalaldur sjóðfélaga í árslok 2017 voru 43,6 ár.
- 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.

Áætlað sjóðstreymi samtryggingarsjóðs og þróun eigna



Myndin sýnir áætluð iðgjöld og lífeyrisgreiðslur næstu áratugi í samanburði við eignir (græna línan). Áætlað er að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur fram til ársins 2028. Hér er ekki reiknað með neinum nýjum sjóð-félögum en ef reiknað væri með eðlilegri „nýliðun“ í samræmi við mannfjöldaspár ættu lífeyrisgreiðslur að fara fram úr iðgjöldum síðar.

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. Tryggingafræðileg 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

Helstu forsendur:
- Árleg raunávöxtun 3,5%
- Nýjustu lífslíkur (síðast notað 2010-2014)
- Íslenskar barneigna- og hjúskaparlíkur
- 50% af meðaltali örorkulíka íslenskra lífeyrissjóða

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

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 samfellt 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 2017. Helstu skýringar á breytingum milli ára eru þessar.

- Áunnin staða batnaði um 1,6 prósentustig á árinu vegna góðrar ávöxtunar, einkum á erlendum eignum, og lágrar verðbólgu.
- Tryggingafræðileg úttekt samtryggingarsjóðs miðað við 31. desember 2017 sýndi að áfallnar skuldbindingar voru 2,2% hærri en núvirtar eignir og heildarskuldbindingar (áfallnar skuldbindingar að viðbættum skuldbindingum vegna framtíðariðgjalda virkra sjóðfélaga) voru 2,6% umfram heildareignir sem samanstanda af núvirtum eignum og framtíðariðgjöldum.
- Samkvæmt úttektinni voru heildareignir samtryggingarsjóðs 160,4 milljarðar og heildarskuldbindingar 164,7 milljarðar.

Vegna breytts kynjahlutfalls og lengingar á meðalævi á síðustu árum samþykkti stjórn sjóðsins tillögu tryggingafræðings um nýja réttindatöflu fyrir greitt iðgjald til samtryggingarsjóðs samkvæmt heimild í

grein 24 í samþykktum sjóðsins. Ný réttindatafla tók gildi frá og með 1. apríl 2018. Með þessari breytingu lækkuðu framtíðarréttindi sjóðfélaga um 2,5% til 4,9%. Hefði ný réttindatafla verið í gildi í árslok 2017 væru heildarskuldbindingar sjóðsins 1,1% umfram heildareignir

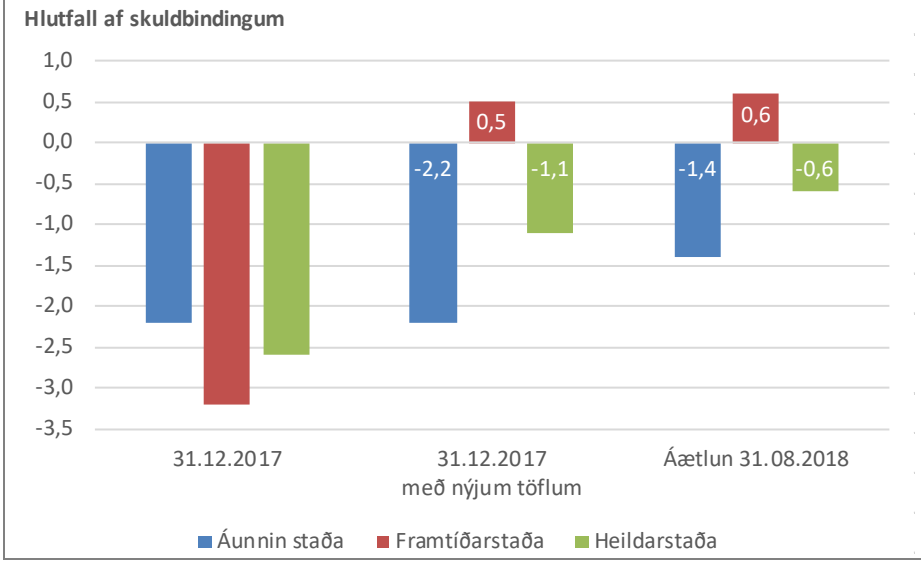
Á stjórnarfundi 26. september 2018 lögðu starfsmenn fram framreikning á tryggingafræðilegri stöðu 31. desember 2017 til 31. ágúst 2018. Rétt er að taka fram að framreikningur er ekki sama og tryggingafræðileg úttekt. Með framreikningi er gerð áætlun um tryggingafræðilega stöðu út frá hreyfingum og ávöxtun. Hann gefur því vísbendingu um þróun á árinu. Tryggingafræðileg staða samtryggingarsjóðsins miðað við framreikning janúar til ágústloka.

- Áfallnar skuldbindingar voru 1,4% umfram eignir.
- Áætlað núvirði framtíðariðgjalda var 0,6% hærri en framtíðarskuldbindingar.
- Heildarskuldbindingar voru 0,6% umfram heildareignir.

Helsta skýringin á vísbendingu um batnandi stöðu á fyrstu átta mánuðum ársins er að eignir hækkuðu um 7,2% á árinu en áunnar skuldbindingar um 6,4%. Hækkanir á erlendum mörkuðum og veiking krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum skýra góða ávöxtun eigna.

Heildarstaða sjóðsins um áramót og miðað við framreikning fyrstu átta mánuði ársins er innan hámarks vikmarka sem lög kveða á um. Áunnin staða og framtíðarstaða er innan þeirra vikmarka sem sjóður miðar við.

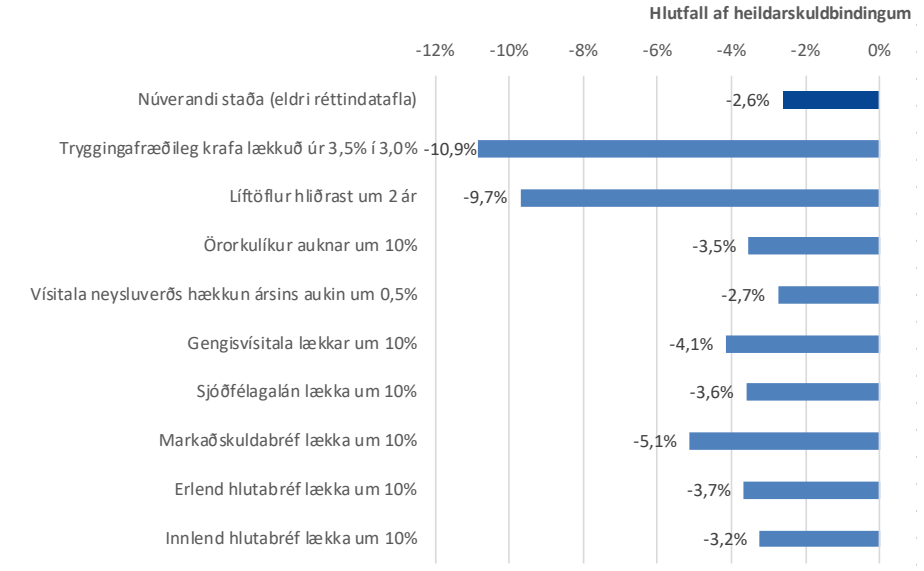
Tryggingafræðileg staða í árslok 2017 og framreikningur til 31.08.2018



Tryggingafræðileg staða batnaði eftir að stjórn samþykkti tillögu trygginga-fræðings um nýjar réttindatöflur. Góð ávöxtun á tímabilinu janúar til ágúst gefur vísbendingu um að staðan hafi batnað enn frekar.

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 stjórnendur 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 tryggingafræði-legrar úttektar hafa mest áhrif á hæfi sjóðsins til að greiða lífeyri, þ.e. forsendur um ávöxtunarviðmið og lífslíkur.

Álagspróf á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2017



Staðan breytist ef forsendum um ávöxtunarviðmið, lífslíkur og örorkulíkur er breytt. Einnig ef eignir lækka.

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% raunávöxtunarkröfu, þróun á kröfu á markaði hefur því engin áhrif. Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins og áætluð áhrif eigna-flokka á eignir vegna verðsveiflna.

Eignasamsetning í nóvember 2018 og áhrif eignaflokka á áunna stöðu

	Vægi	Sveiflur	Áhrif	Skýringar
Innlend skuldabréf	61,3%	Engar		Eru metin m.v. 3,5% kröfu og sveiflast því ekki í verði
Innlend hlutabréf	9,9%	34,2%	3,4%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend hlutabréf	26,9%	16,8%	4,5%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend skuldabréf	1,6%	12,7%	0,2%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Innlán	0,2%	Engar		Innlán sveiflast ekki en vextir eru breytilegir
Samtals	100%		**8,1%**	

Stærstur hluti eigna eru skuldabréf sem sveiflast ekki þar sem þau eru metin í tryggingafræðilegu uppgjöri miðað við 3,5% raunávöxtunarkröfu. Þær eignir sem sveiflast í tryggingafræðilegu uppgjöri eru íslensk hlutabréf og erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Miðað við sveiflur viðmiðunarvísitalna í íslenskum krónum er staðalfrávik meðalávöxtunar 16,8% á erlendum hlutabréfum, 12,7% á erlendum skuldabréfum og 34,2% á íslenskum hlutabréfum. Ef tekið er tillit til vægi þessara eignaflokka í eignasamsetningu getur sveifla upp á eitt staðalfrávik breytt eignastöðu um 8,1%, bæði til hækkunar og lækkunar. Í álagsprófi sem gert var á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2017 voru m.a. reiknuð áhrif 10% lækkunar á erlendum hlutabréfum á tryggingafræðilega stöðu. Samkvæmt þeim útreikningum myndi heildarstaða staða lækka úr -2,6% í -3,7% af skuldbindingum.

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 góð vísbending um hvers má vænta um ávöxtun á löngum tíma. Sagan segir líka til um ávöxtunarbil á milli verðbréfaflokka til lengri tíma og áhættu mælda sem flökt ávöxtunar eða sveiflur í kringum meðalávöxtun.

Um langtímaávöxtun

Svissneski bankinn Credit Suisse hefur undanfarin ár gefið út árbók með upplýsingum um langtímaávöxtun í heiminum. Upplýsingar í þessari umfjöllun eru byggðar á árbókinni árið 2018 sem er með upplýsingum um langtímaávöxtun eignaflokka í 23 löndum á árunum 1900 til 2017.

Helstu atriði í árbókinni árið 2018.

- Á árunum 1900-2017 hafa hlutabréf skilað hæstu ávöxtun allra eignaflokka í löndum með skipulegan verðbréfamarkað. Í Bandaríkjunum skiluðu hlutabréf til dæmis að jafnaði 6,5% raunávöxtun á ári á tímabilinu á meðan löng ríkisskuldabréf skiluðu 2% raunávöxtun á ári og stutt ríkisskuldabréf 0,8% raunávöxtun.
- Frá árinu 1900 hafa hlutabréf skila 3,2% hærri ávöxtun á ári en ríkisskuldabréf og 4,3% hærri ávöxtun á ári en ríkisvíxlar. Líta má á umframávöxtun sem álag fyrir áhættu sem fylgir því að fjárfesta í hlutabréfum.
- Skýrsluhöfundar telja að vænt ávöxtun á öllum eignaflokkum sé líkleg til að vera lægri á næstu árum en sögulegt meðaltal þar sem rannsóknir þeirra benda til að ávöxtun verði lág þegar vextir eru lágir eins og þeir eru um þessar mundir. Þannig er því spáð að umframávöxtun hlutabréfa yfir ríkisvíxlum verði 3,5% á ári. Miðað við spá þeirra um 3,5% umframávöxtun mun hlutabréfaverð tvöfaldast í samanburði við ríkisvíxla á 20 árum.

Töflurnar og myndir sýna yfirlit um langtímaávöxtun í nokkrum löndum (raunávöxtun í heimamynt hvers lands, heimur í USD).

Raunávöxtun í % í nokkrum löndum 1900-2016

Ríkisskuldabréf

	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Versta ávöxtunin	Versta árið	Hæsta ávöxtunin	Besta árið
Danmörk	3,3	11,8	-18,2	1919	50,1	1983
Sviss	2,3	9,4	-21,4	1918	56,1	1922
Holland	1,8	9,8	-18,1	1915	32,8	1932
Bretland	1,8	13,7	-30,7	1974	59,4	1921
Bandaríkin	2,0	10,4	-18,4	1918	35,1	1982
Heimur	1,8	11,2	-32	1919	46,7	1933

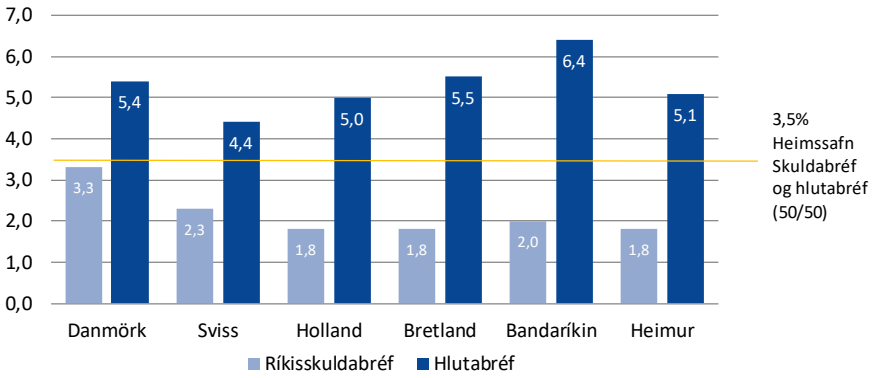
Ríkisskuldabréf skiluðu á þessu tímabili jákvæðri raunávöxtun í öllum löndunum en sagan sýnir að þau geta bæði hækkað og lækkað í verði og sveiflur verið miklar.

Hlutabréf

	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Versta ávöxtunin	Versta árið	Hæsta ávöxtunin	Besta árið
Danmörk	5,4	20,8	-49,2	2008	107,8	1983
Sviss	4,4	19,4	-37,8	1974	59,4	1922
Holland	5,0	21,3	-50,4	2008	101,6	1940
Bretland	5,5	19,6	-57,1	1974	96,7	1975
Bandaríkin	6,4	20	-38,4	1931	56,2	1933
Heimur	5,1	17,4	-41,4	2008	68,2	1933

Hlutabréf skiluðu að jafnaði um 5,1% raunávöxtun á ári. Sveiflur geta verið mjög miklar en á löngum tíma er ekkert sparnaðarform með jafn góða ávöxtun.

Raunávöxtun á ári að jafnaði 1900-2016



Heimild: Credit Suisse Global Investment Yearbook 2017.

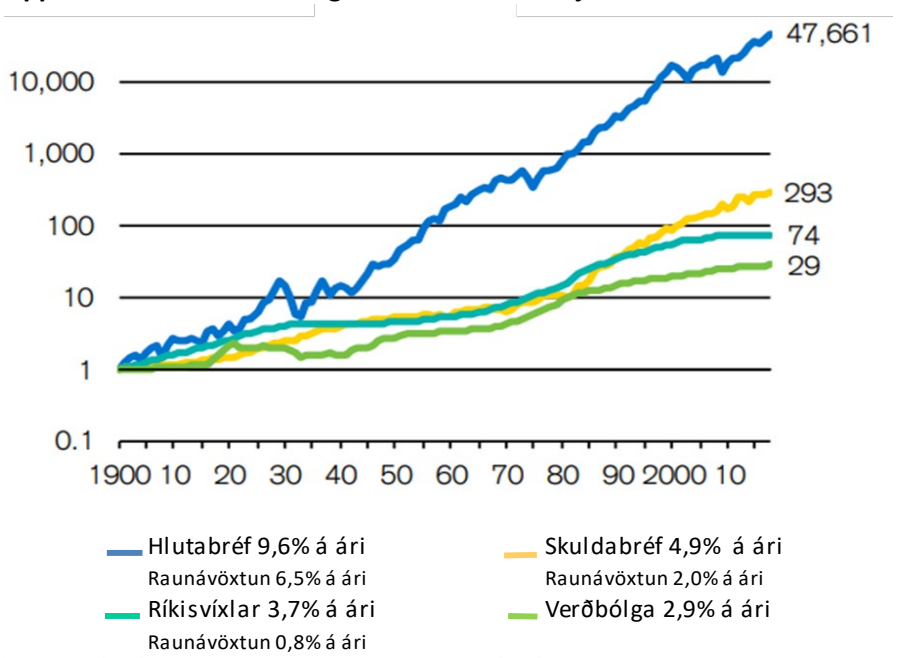
Raunávöxtun ríkisskuldabréfa var hæst í Danmörku en hlutabréf hækkuðu mest í Bandaríkjunum.

Safn sem fjárfesti á heimsvísu að jöfnu í ríkisskuldabréfum og hlutabréfum skilaði að jafnaði 3,5% raunávöxtun á árunum 1900-2016.

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 einn dollari sem lagður var í hlutabréf, skuldabréf og ríkisvíxla í Bandaríkjunum ávaxtaðist á árunum 1900 til 2017.

Uppsöfnuð nafnávöxtun eignaflokka í Bandaríkjunum árin 1900 til 2017



Heimild: Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2018.

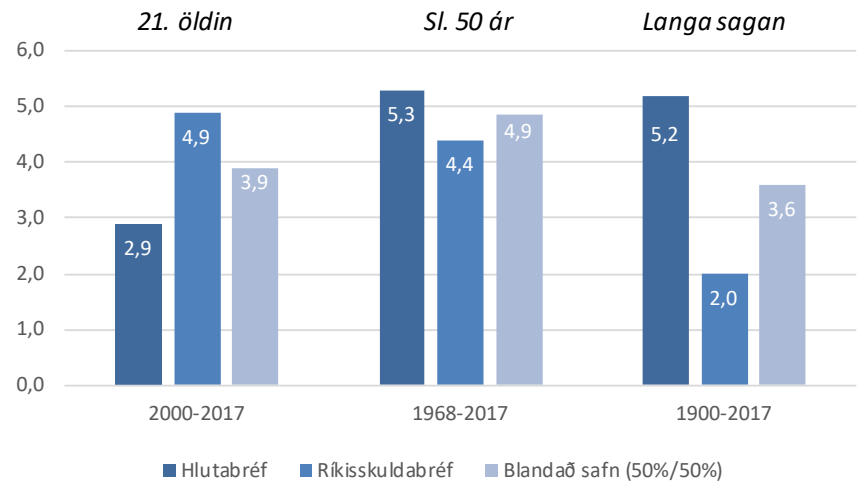
Sá sem keypti hlutabréf fyrir einn dollar 1. janúar árið 1900 átti 47.661 dollara í ársbyrjun 2018 en sá sem keypti skuldabréf átti 293 dollara.

Blandað safn hlutabréfa og skuldabréfa (50/50) skilaði að jafnaði 4,25% raunávöxtun á ári á tímabilinu.

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 100 ára og þrátt fyrir að sparnaðartími eftirlaunasjóðs sé oft mjög langur geta lækkanir á verði hlutabréfa haft slæm áhrif á inneign, 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 frá aldamótum hefur verið lág, miklar sveiflur hafa verið á verði hlutabréfa og hækkun hefur komið fram á verði skuldabréfa vegna lækkunar á markaðsvöxtum. Frá aldamótum hefur hlutabréfaverð tekið tvær dýfur. Á árunum 2000 til 2002 sprakk hin svokallaða „netbóla“ en þá lækkaði hlutabréfa-verð um allan heim um tugi prósenta og í fjármálakreppunni árið 2008 lækkaði hlutabréfaverð í heiminum að meðaltali um helming. Á sama tímabili hafa ríkisskuldabréf í flestum löndum hækkað í verði vegna lækkandi vaxta og má sem dæmi nefna að vextir langra ríkisskuldabréfa í Bandaríkjunum voru 6,9% í byrjun aldarinnar en voru 3,2% í nóvember 2018.

Raunávöxtun verðbréfa í 23 löndum á mismunandi tímabilum



Heimild: Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2017

Myndin sýnir vel að ,,ávöxtun í fortíð er ekki trygging fyrir ávöxtun í framtíð“. Á 21. öldinni hafa skuldabréf gefið hærri ávöxtun en hlutabréf að jafnaði

Um samspil ávöxtunar og áhættu

Markaðsáhætta er hættan á fjárhagslegu tapi vegna verðbreytinga á fjármálagerningum sem skráðir eru á markað eða hafa beina tengingu við skráð markaðsbréf. Eðli verðbréfa er að verð þeirra sveiflast en til lengri tíma litið hækka verðbréf að jafnaði í verði. Verðbreytingar eru mis miklar eftir tegundum verðbréfa en almennt má segja að því meiri sem sveiflurnar eru því hærri geti ávöxtunin orðið.

- 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.
- Til skamms tíma draga skuldabréf í verðbréfasöfnum úr sveiflum en að sama skapi má gera ráð fyrir lægri ávöxtun. Ef sparnaðartíminn er langur, vegur há ávöxtun hlutabréfa þyngra en sveiflu-jöfnunaráhrif 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.

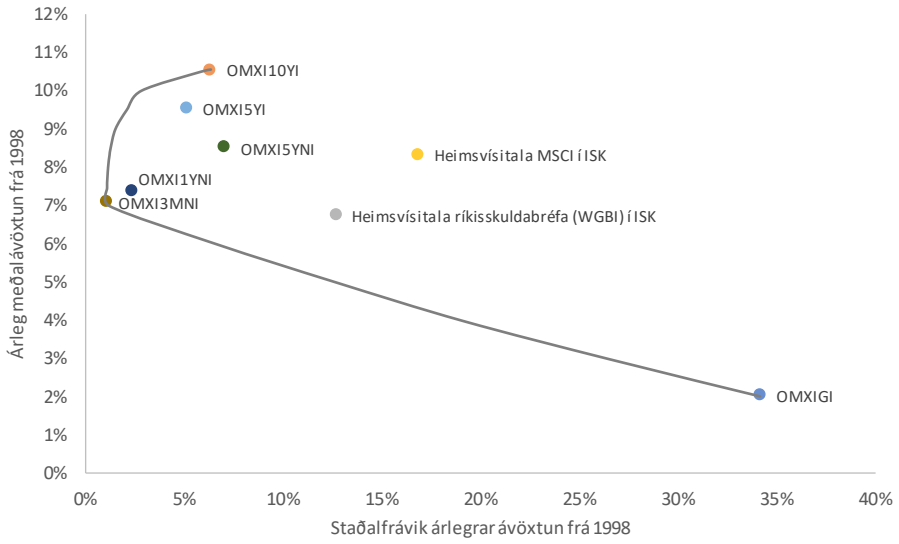
- Á innlánsreikningum banka og sparisjóða breytist höfuðstóllinn ekkert þótt breytingar verði á markaðsvöxtum. Við vaxtabreytingar breyta innlánsstofnanir vöxtum á innlánsreikningum og gilda þá nýir vextir eftir það. Til langs tíma má búast við því að innlánsstofnanir geti boðið sparifjáreigendum svipaða 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 endurspeglað markaðsvexti á hverjum tíma.
- Innlánsreikningar draga úr áhættu á gengistapi vegna vaxtahækkana en á hinn bóginn missir eigandi þeirra af gengishækkun skuldabréfa ef vextir lækka. Við ávöxtun eftirlaunasparnaðar getur hentað þeim sem vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun að geyma hluta sparnaðarins á innlánsreikningum til að draga úr sveiflum í ávöxtun þar sem höfuðstóllinn breytist ekki við breytingar á markaðsvöxtum.

Mótaðilaáhætta er hættan á að mótaðili í viðskiptum eða útgefandi verðbréfs geti ekki staðið við skuldbindingu sína þ.e. að fjárfesting tapist að öllu leyti eða hluta vegna fjárhagslegra erfiðleika eða gjaldþrots útgefanda verðbréfs. 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 mótaðilaáhættu og leitast við að draga úr henni 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 frá 1998 til 2018. Lóðrétti ásinn sýnir meðalársávöxtun verðbréfaflokksins en láréttti ásinn staðalfrávik meðalávöxtunar sem er mælikvarði á flökt ávöxtunar. Fyrir neðan myndina er tafla sem sýnir hvaða vísitölur eru skoðaðar og auðkenni þeirra.

1998-2018



Myndin sýnir ávöxtun og flökt frá 1998 til október 2018 fyrir innlendar hlutabréfa- og skuldabréfavísitölur, heimsvísitölu skuldabréfa og heimsvísitölu hlutabréfa. Erlendar vísitölur eru umreiknaðar yfir í íslenskar krónur.

Auðkenni	Nafn	Auðkenni	Nafn
OMXI3MNI	Skbr. vísitala 3 mán óverðtryggð	OMXI10YI	Skbr. vísitala 10 ára verðtryggð
OMXI1YNI	Skbr. vísitala 1 árs óverðtryggð	OMXIGI	Innlend hlutabréfavísitala
OMXI5YI	Skbr. vísitala 5 ára verðtryggð	MSCI World Free NR ISK	Heimsvísitala hlutabréfa í ISK
OMXI5YNI	Skbr. vísitala 5 ára óverðtryggð	SBWGU Index	Heimsvísitala ríkisskuldabréfa í ISK

Við skoðun á sögulegri ávöxtun skiptir miklu máli hvaða tímabil er valið. Við áföll á fjármálamarkaði flyst fjármagn frá áhættumeiri fjárfestingum (hlutabréfum) yfir í áhættuminni fjárfestingar (ríkis-skuldabréf) sem eykur ávöxtun áhættuminni fjárfestinga.

Verðtryggð ávöxtun íslenskra ríkisskuldabréfa (OMXI10YI, OMXI5YI) kom vel út á tímabilinu vegna hærra vaxtastigs en í helstu viðskiptalöndum og hárrar verðbólgu. Ávöxtun 10 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa var um 10,6% á ári að jafnaði og staðalfrávik um 6,3%. Samanburðurinn sýnir að innlendur og erlendur hlutabréfamarkaður gaf lakari ávöxtun og sveiflaðist meira en verðtryggð innlend ríkisskuldabréf. Þetta skýrist m.a. af hárri verðbólgu og háu vaxtastigi á Íslandi. 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.

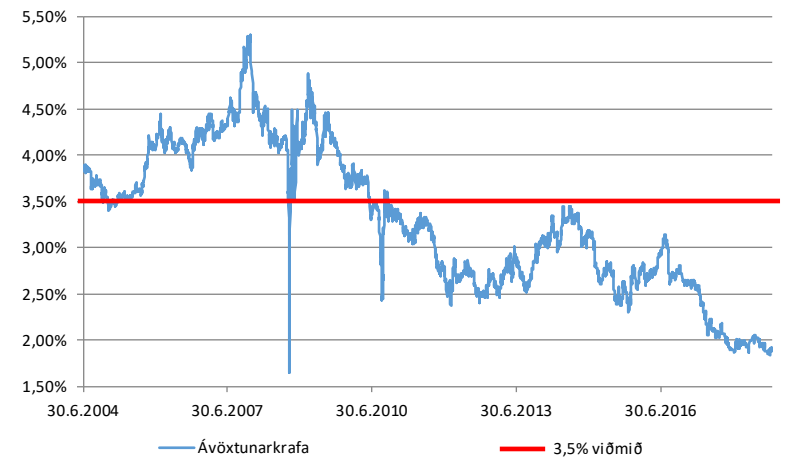
III. Efnahagshorfur, vænt ávöxtun og framreikningur

Við mótun fjárfestingarstefnu er mikilvægt að horfa til framtíðar og meta vænta ávöxtun helstu verðbréfaflokka. Þegar reynt er að meta vænta ávöxtun næstu ára er bæði horft til sögulegrar ávöxtunar og reynt að leggja mat á núverandi efnahagsástand og framtíðarhorfur.

Í þessum kafla er tafla um vænta ávöxtun áranna 2019-2023 og er framreikningur á ávöxtun eignasafna lífeyrissjóðsins byggður á þeim væntingum og sögulegum gögnum um flökt ávöxtunar og samfylgni verðbréfaflokka (staðalfrávik).

- Seðlabanki Íslands hækkaði stýrivexti sína í fyrsta skipti í þrjú ár í byrjun nóvember 2018, en stýrivextir hafa verið óbreyttir frá því í október 2017. Meginvextir SÍ eru nú vextir á 7 daga bundnum innlánum og eru þeir 4,5% í lok nóvember 2018. Í yfirlýsingu peningastefnunefndar kemur fram að verðbólguhorfur hafi versnað. Aðrir þættir sem vega þungt varðandi vaxtaákvarðanir eru annars vegar hversu hratt hægi á hagvexti og þar með spennu í hagkerfinu og hins vegar óvissa um komandi kjarasamninga.
- Greiningaraðilar [1] gera ráð fyrir aukinni verðbólgu á næstu misserum og spá 3,4% til 4,4% verðbólgu yfir árið 2019 og 2,7% til 3,4% verðbólgu yfir árið 2020.
- Gengi íslensku krónunnar var tiltölulega stöðugt frá áramótum fram til loka ágústmánaðar. Í september og október hefur krónan hins vegar veikst snarpt. Um miðjan nóvember hefur krónan veikst um rúmlega 12% gagnvart evru og um 16% gagnvart dollara frá því í lok ágúst og hefur krónan ekki verið veikari síðan um mitt ár 2016. Gera má ráð fyrir að krónan veikist yfir tíma vegna hærri verðbólgu innanlands en erlendis.
- Ávöxtunarkrafa langra verðtryggra ríkisskuldabréfa hefur lækkað verulega síðustu ár. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra langra ríkisskuldabréfa hefur hins vegar hækkað verulega á árinu vegna aukinna verðbólguvæntinga.

Raunvextir skuldabréfa hafa lækkað síðustu ár



Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur lækkað verulega síðustu ár. Ávöxtunarkrafa langra verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur verið undir 3,5% viðmiðunarávöxtun síðan um mitt ár 2010.

- Síðastliðin 10 ár hefur innlendur hlutabréfamarkaður hækkað um 4,5% á ári og sl. 5 ár hefur hækkunin verið um 10,7% á ári. Um miðjan nóvember hefur heildarvísitala aðallista hækkað um 1% frá áramótum og samkvæmt verðmötum greiningaraðila[2] er markaðurinn ennþá undirverðlagður.
- Vextir erlendis hafa verið sögulega lágir undanfarin ár. Stýrivextir hafa verið óbreyttir í Evrópu í 0% og Japan í -0,1% undanfarin misseri. Seðlabanki Bandaríkjanna hóf vaxtahækkunarferli sitt í lok árs 2015 og eru stýrivextir þar 2,25% og Englandsbanki hefur hækkað stýrivexti í tvígang síðan í árslok 2017 og eru þeir 0,75% í nóvember 2018.

Heimild 1: Arion banki, Íslandsbanki, Landsbankinn, Seðlabanki Íslands og Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2017
Heimild 2: Arion banki, IFS, Landsbankinn, Capacent

- Miklar sveiflur hafa verið á erlendum hlutabréfamörkuðum á árinu. Um miðjan nóvember hefur heimsvísitala hlutabréfa lækkað um 2% frá áramótum í USD. Mælt í USD hefur vísitalan hækkað að meðaltali um 6,8% á ári sl. 5 ár og um 10% á ári sl. 10 ár. Síðastliðin 5 ár hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 7,0% á ári í ISK og um 10,1% í ISK sl. 10 ár.

Hér að neðan er tafla um væntanafnávöxtun eignaflokka til næstu 5 ára ásamt sögulegri ávöxtun og sögulegu flökti (árlegu staðalfráviki 1998-2018). Neðangreindar forsendur eru notaðar í ávöxtunar-útreikningum fjárfestingarstefnunnar.

Ávöxtun og flökt

	Vænt ávöxtun	5 ára ávöxtun	Staðalfrávik
Innlend skuldabréf (verðtr. 10 ára mt.)	5,5%	6,5%	6,3%
Heimsvísitala hlutabréfa (USD)	7,0%	6,8%	15,3%
Heimsvísitala hlutabréfa (ISK)	8,0%	7,0%	16,8%
Innlend hlutabréf	9,0%	10,7%	34,2%
	Breyting		
Verðbólga	3,5%		

Búist er við að innlend hlutabréf hækki mest á næstu árum en að sama skapi verði sveiflur í ávöxtun þeirra miklar. Áfram er búist við ágætri ávöxtun á innlendum ríkisskuldabréfum.

Samfylgni vísitalna

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

- Með því að fjárfesta í ólíkum eignaflokkum má draga úr sveiflum í ávöxtun safna og velja saman verðbréf sem hafa lága fylgni.
- Áhættudreifing er einnig mikilvæg til að draga úr tapi vegna einstakra útgefenda, atvinnugreina eða landssvæða.
- Í fjárfestingarstefnu safna Almenna lífeyrissjóðsins er eignum dreift á fjölda útgefenda, eignaflokka, gjaldmiðla og atvinnugreinar og er með þeim hætti stefnt að því að lágmarka áhættu á samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasöfnum.

Taflan fyrir neðan sýnir fylgni á milli ávöxtunar mismunandi verðbréfaflokka frá 1998 - 2018. 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.

Ávöxtun og flökt

	Vísitala lána	OMXI3MNI	OMXI1YNI	OMXI5YNI	OMXI5YI	OMXI10YI	Heimsvísitala ríkisskuldabréfa (WGBI) í ISK	Heimsvísitala MSCI í ISK	OMXIGI
Vísitala lána	**1,00**								
OMXI3MNI	0,37	**1,00**							
OMXI1YNI	0,16	0,57	**1,00**						
OMXI5YNI	0,03	0,24	0,70	**1,00**					
OMXI5YI	0,14	0,19	0,20	0,17	**1,00**				
OMXI10YI	0,07	0,15	0,25	0,29	0,86	**1,00**			
Heimsvísitala ríkisskuldabréfa í ISK	0,13	0,12	-0,21	-0,35	0,34	0,26	**1,00**		
Heimsvísitala MSCI í ISK	0,00	0,00	-0,15	-0,23	0,23	0,18	0,46	**1,00**	
OMXIGI	-0,20	-0,11	0,02	0,16	0,02	-0,07	-0,29	0,14	**1,00**

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, einmitt þegar fjárfestar myndu ekki slá hendinni á móti lítilli fylgni.

Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins

Í töflunni kemur fram samsetning viðmiðunarvísitalna safna Almenna lífeyrissjóðsins, bæði safna sem eru í boði fyrir séreign, þ.e.a.s. Innlánasafn (IS), Ríkissafn stutt (RS), Ríkissafn langt (RL), Húsnæðissafn (HS), Ævisafn I (ÆI), Ævisafn II (ÆII) og Ævisafn III (ÆIII) og fyrir samtryggingarsjóð (ST).

Viðmiðunarvísitölur safna

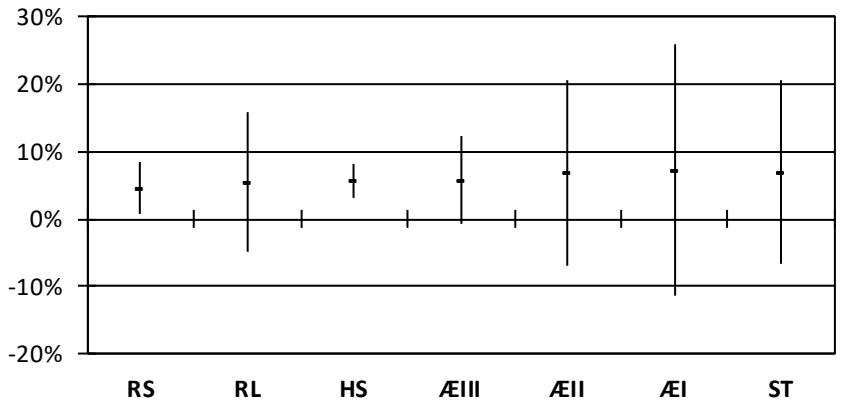
Safn	Auðkenni	IS	RS	RL	HS	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf og innlán		100%	100%	100%	100%	80%	50%	30%	50%
Hlutabréf		0%	0%	0%	0%	20%	50%	70%	50%
Skuldabréf									
Ríkisvíxlar 3 mán	OMXI3MNI				15%	20%	2%	1%	1%
Skuldabréf 1 ár, óvtr.	OMXI1YNI		100%		20%	8%	5%	3%	2%
Skuldabréf 5 ár, óvtr.	OMXI5YNI				0%	2%	1%	0,3%	1%
Skuldabréf 5 ár, vtr.	OMXI5YI				10%	8%	5%	3%	4%
Skuldabréf 10 ár, vtr.	OMXI10YI			100%	0%	24%	23%	14%	17%
Erlend ríkisskuldabréf	SBWGU Index				0%	1%	1%	0,5%	1%
Sjóðfélagalán	Vísitala lána AL				55%	17%	13%	8%	25%
Meðaltími skuldabréfa, ár			1	10	6	6	8	8	9
Meðaltími markaðsskuldabréfa, ár			1	10	2	5	7	7	8
Hlutabréf									
Heimsvísitala	MSCI World TR	0%	0%	0%	0%	16%	40%	58%	40%
Innlend hlutabréf	OMXIGI	0%	0%	0%	0%	4%	10%	12%	10%

Í töflunni hér fyrir ofan kemur annars vegar fram viðmið fyrir meðaltíma skuldabréfa í söfnum Almenna og hins vegar viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa. Viðmið fyrir meðaltíma markaðsskuldabréfa er styttra fyrir þau söfn þar sem samsett skuldabréfavísitala inniheldur vísitölu lána AL og er marktækari mælikvarði á sveiflur í ávöxtun fyrir þau söfn þar sem sjóðfélagalán eru gerð upp m.v. vaxtakjör bréfanna (uppgreiðsluverð) og taka því ekki hefðbundnum markaðssveiflum.

Í næstu töflu og mynd kemur fram hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð.

Vænt 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%
Vænt meðalávöxtun	4,5%	5,5%	5,7%	5,8%	6,9%	7,4%	7,1%
Árlegt flökt	2,3%	6,3%	1,5%	4,0%	8,4%	11,3%	8,2%

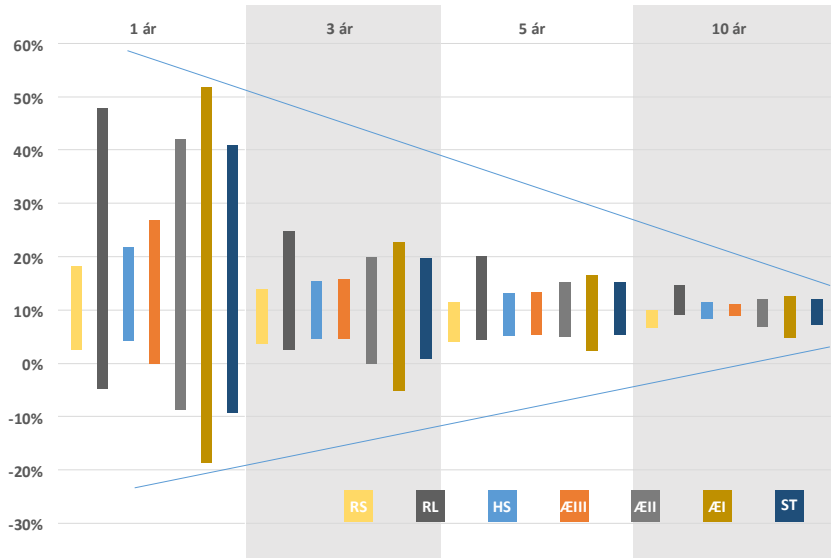


Taflan sýnir vænta meðalávöxtun miðað við þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Myndin sýnir áætlaða meðalávöxtun +/- eitt staðalfrávik. Sem dæmi má nefna að 45% líkur eru á að ávöxtun ÆII verði á bilinu -6,9% til 6,9% og einnig eru 45% líkur á að ávöxtun verði á bilinu 6,9% til 20,7%.

- Vænt ávöxtun og sveiflur í ávöxtun safna eru byggð 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 hér að ofan sýnir að vænt ávöxtun eykst með vægi hlutabréfa á kostnað skuldabréfa en um leið eykst vænt flökt ársávöxtunar.

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 prósenta 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.

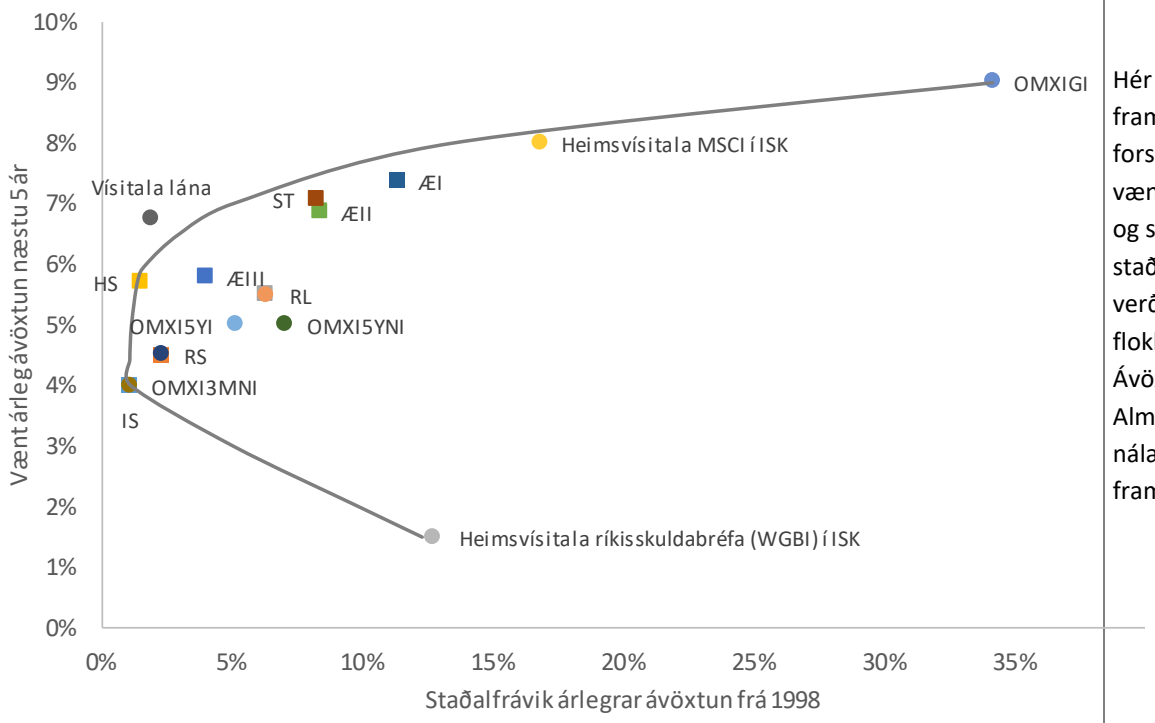
Vænt bil árlegrar ávöxtunar eftir sparnaðartíma



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 frá 1998 til 2018. 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.

Framfallið og vænt árleg ávöxtun 2019 - 2023



Hér má sjá framfall m.v. forsendur um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik verðbréfa-flokkanna. Ávöxtunarleiðir Almenna liggja nálægt framfallinu.

IV. Fjárfestingarstefna 2018

í samræmi við reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu 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. og VII. kafla A 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, langtímastefna um eignasamsetningu, 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 áhrifaþáttum þvert á eignaflokka meðan stýring innan einstakra eignaflokka krefst sértækari greininga. Samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997 skulu fjárfestingar byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Slík greining getur verið mismikil og fer eftir eðli fjárfestinga. Í verkferli um eignastýringu og verðbréfaviðskipti sjóðsins er skilgreint hvað felst að jafnaði í slíkri greiningu og einnig kemur fram með hvaða fjármálagerninga er heimilt að eiga viðskipti án þess að sérstök greining sé framkvæmd. Þar er einnig umfjöllun um greiningu á tengdum aðilum, þ.e. aðilum sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki. Forsendur og greining á tengdum aðilum byggja á þeim upplýsingum sem sjóðnum eru tiltækar hverju sinni.

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 utanaðkomandi aðila. 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. fyrirliggjandi 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.

Viðskipti yfir tilteknum fjárhæðartakmörkunum sem koma fram í verklagsreglu um viðskipti sjóðsins, stjórnar og starfsmanna þarfnast samþykki stjórnar. Jafnframt þarf stjórn að samþykkja nýja sjóði sem fjárfest verður í fyrir hönd Almenna lífeyrissjóðsins.

Samfélagslega ábyrgar fjárfestingar

Almenni lífeyrissjóðurinn er langtímafjárfestir og meginmarkmið sjóðsins er að ávaxta fé sjóðfélaga á hagkvæman hátt í samræmi við fjárfestingarstefnu á hverjum tíma og tryggja sjóðfélögum sem hæstan lífeyri við starfslok. Lífeyrissjóðurinn telur að samfélagsleg ábyrgð sé mikilvæg forsenda fyrir því að fyrirtæki nái sjálfbærni og geti skilað góðri afkomu til langs tíma. Með samfélagslega ábyrgum fjárfestingum er átt við að horft sé til umhverfismála, félagslegra málefna og stjórnarhátta í fjárfestingum.

Almenni lífeyrissjóðurinn telur því mikilvægt að fyrirtæki móti sér stefnu um umhverfismál, félagsleg málefni og stjórnarhætti. 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. Við mat á fjárfestingum sjóðsins er m.a. horft til viðmiðunarreglna **Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar (UN Principle of responsible investment**). Í reglunum er fjallað um hvernig áhersla á umhverfismál, félagsleg málefni og góða stjórnarhætti fyrirtækja getur stuðlað að betri ávöxtun fjárfesta. Þannig fari saman hagsmunir fjárfesta og samfélagsins í stærra samhengi. Lífeyrissjóðurinn er jafnframt stofnaðili í samtökunum IcelandSIF, en tilgangur þeirra er að efla þekkingu á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga.

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, m.a. eftirfarandi:

- 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 alþjóðleg mannréttindi, 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 sýna ábyrgð gagnvart umhverfinu.
- Fyrirtæki skulu leitast við að upplýsa hluthafa um stefnu í umhverfis- og félagslegum 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 og tileinki sér góða 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).

Almenni lífeyrissjóðurinn fylgir eftir stefnu um samfélagslega ábyrgar fjárfestingar með því að greina sérstaklega við mat á fjárfestingarkostum, hvort og hvaða stefnu útgefandi verðbréfa hefur um umhverfismál, félagsleg málefni og stjórnarhætti. Það á einnig við um fjárfestingu í innlendum og erlendum sjóðum en þá er kannað hvort rekstaraðili hafi mótað stefnu um ábyrgar fjárfestingar. Ekki er sett skilyrði um slíka stefnu þegar fjárfestingarákvörðun er tekin, en könnun hennar er hluti af heildarmati á viðkomandi fjárfestingarkosti.

Nánari upplýsingar um viðmið Almenna lífeyrissjóðsins um stjórnarhætti í þeim félögum sem sjóðurinn á verulegan eignarhlut í, er að finna í eigendastefnu sjóðsins, sem er fylgiskjal með fjárfestingarstefnu.

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).

Almenni lífeyrissjóðurinn			
Samtryggingarsjóður	**Séreignarsjóður**		Ávöxtunarleiðir Almenna lífeyrissjóðsins eru átta, sjö fyrir séreignarsjóð og ein fyrir samtryggingarsjóð.
Ellilífeyrir til æviloka	Ævisafn I	***Ævileiðin***	
Örorkulífeyrir	Ævisafn II		
Makalífeyrir	Ævisafn III		
Barnalífeyrir	Húsnæðissafn		
	Innlánasafn		
	Ríkissafn langt		
	Ríkissafn stutt		

Hér á eftir er að finna fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna. 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.
		Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk		
Fjárfestingarstefna í %	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**
Skuldabréf og innlán	**30**	**25**	**60**	**42,5**	**50**	**40**	**70**	**58,9**	**80**	**70**	**90**	**84,0**	**50**	**40**	**80**	**65,9**
Innlán, laust fé	1	0	11	5,7	2	0	12	5,5	18	8	33	28,1	2	0	12	5,0
Með ábyrgð íslenska ríkisins	12	6	27	15,0	20	10	40	22,2	24	12	49	19,7	10	5	40	27,1
Með ábyrgð erlendra ríkja	0,5	0	6	0,9	1	0	5	0,6	1	0	3	0,3	1	0	5	0,5
Bæjar- og sveitarfélög	3	0	13	3,9	5	0	15	5,8	6	0	18	4,5	4	0	14	7,1
Fjármálastofnanir	0	0	3	0,0	0	0	4	0,0	0	0	4	0,0	0	0	4	0,0
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf	2	0	8	2,2	3	0	13	3,2	7,5	0	15	7,5	3	0	13	3,7
Veðskuldabréf	7,5	3,5	12	8,8	13	6	20	15,3	17	9	25	19,6	25	10	35	15,8
Önnur skuldabréf	2,5	0	10	2,8	4	0	14	4,1	4	0	14	3,6	3	0	13	5,0
Skuldabréf og lánasamningar í erlendri mynt	1,5	0	5	3,2	2	0	6	2,2	2,5	0	7,5	0,9	2	0	6	1,7
Hlutabréf og framtakssjóðir	**70**	**40**	**75**	**57,5**	**50**	**30**	**60**	**41,1**	**20**	**10**	**30**	**16,0**	**50**	**20**	**60**	**34,1**
Innlend hlutabréf og innlendir framtakssjóðir	12	4	20	10,8	10	3,5	17	9,0	4	1,5	7	3,5	10	3,5	17	9,0
Innlend hlutabréf	9	4	15	7,8	7,5	3,5	13	6,5	3	1,5	6	2,5	7,5	3,5	13	6,5
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	3	0	7	3,0	2,5	0	6	2,5	1	0	3	1,0	2,5	0	6	2,5
Erlend hlutabréf og erlendir framtakssjóðir	58	30	71	46,7	40	20	56,5	32,1	16	8	28,5	12,6	40	16	56,5	25,1
Erlend hlutabréf	51	30	71	44,6	35	20	56,5	30,6	14	8	28,5	12,0	35	16	56,5	24,0
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	7	0	14	2,1	5	0	10	1,4	2	0	4	0,6	5	0	10	1,1
Eignastýringaraðferðir																
Virk stýring innlendra hlutabréfa		100%				100%				100%				100%		
Virk stýrking skuldabréfa		100%				100%				100%				100%		
Virk stýring erlendra hlutabréfa	40%	10%	50%		40%	10%	50%		40%	10%	50%		40%	10%	50%	
Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa	60%	50%	90%		60%	50%	90%		60%	50%	90%		60%	50%	90%	
Ávöxtun og áhætta, %																
Vænt ávöxtun		7,4%				6,9%				5,8%				7,1%		
Flökt ársávöxtunar, %		11,3%				8,4%				4,0%				8,2%		
Viðmið, %																
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 8 ár														24%		
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 7,5 ár		22%				36%										
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 5 ár										62%						
Vísitala sjóðfélagalána AL		7,5%				13%				17%				25%		
Erlend ríkisskuldabréfavísitala, Citi WGBI 3-7 ár		0,5%				1%				1%				1%		
Vísitala aðallista		12%				10%				4%				10%		
Heimsvísitala hlutabréfa		58%				40%				16%				40%		
Viðmið 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, Innlánasafns og Húsnæðissafns.

	Ríkissafn langt			30.09.	Ríkissafn stutt			30.09.	Innlánasafn			30.09.	Húsnæðissafn			30.09.
		Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk				Vikmörk		
Fjárfestingarstefna í %	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**	**Stefna**	**Neðri**	**Efri**	**Staðan**
Skuldabréf og innlán	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
Innlán, laust fé		0	30	11,3	20	0	70	17,5	100	100	100	100	15	5	100	17,1
Með ábyrgð íslenska ríkisins	100	70	100	88,7	80	30	100	82,5					15	0	50	16,7
Fjármálastofnanir - sértryggð skuldabréf													15	0	50	0,0
Veðskuldabréf													55	0	90	66,2
Ávöxtun og áhætta, %																
Vænt ávöxtun		5,5%				4,5%				5,5%				5,7%		
Flökt ársávöxtunar, %		6,3%				2,3%								1,5%		
Viðmiðun, %																
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 10 ár		100%														
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 1,5 ár														45%		
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 1 ár						100%										
Vísitala sjóðfélagalána AL														55%		
Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum										100%						
Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa		10 ár				1 ár								6 ár		
Leyfilegur meðaltími safna		6-13 ár				0,5-3 ár								4-11 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 frávik frá langtíma stefnunni.
Eignastýringaraðferðir	Í Ævisöfnum I, II, III og samtryggingarsjóði er að lágmarki stefnt að því að 50% af erlendri hlutabréfaeign verði í hlutlausri stýringu. Fyrir fjárfestingar í skuldabréfum og 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 væntingum um ávöxtun helstu verðbréfaflokka 2019-2023 og sögulegum gögnum um flökt og samfylgni ávöxtunar m.v. mánaðarlegar mælingar á árunum 1998 til október 2018.
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), vísitölu sjóðfélagalána AL og erlendri ríkisskuldabréfavísitölu, SBWGU Index. Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er vísitala heildarávöxtunar aðallista kauphallarinnar og fyrir erlend hlutabréf er notuð heimsvísitala MSCI. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn langt er 10 ára verðtryggð skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn stutt er 1 árs óverðtryggð skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Húsnæðissafn hefur 6 ára meðaltíma og er sett saman úr skuldabréfavísitölum kauphallarinnar og vísitölu sjóðfélagalána AL. Viðmiðun fyrir Innlánasafn er meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá innlendum viðskiptabönkum.

Hér fyrir neðan er skýringarmynd á fjárfestingarheimildum lágmarkstryggingaverndar samkvæmt 36. gr. laga nr. 129/1997

Fjárfestingarheimildir
Eignaflokkar og magntakmarkanir í 36. grein lífeyrissjóðalaganna.

Eignaflokkar	Hámark (% af eignum)
A. Ríkisskuldabréf (fjármálagerningar sem aðildarríki OECD ábyrgjast)	A 100%
B. Sveitarfélög, innlán og sértryggð skuldabréf	B 100%
C. Skuldabréf lánastofnana og vátryggingarfélaga, hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða	C, D, E, F samtals 80%
D. Skuldabréf félaga, annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	D, E, F samtals 60%
E. Hlutabréf félaga, hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu, fasteignir	
F. Afleiður og aðrir fjármálagerningar	F 10%

Í viðauka eru að finna fjárfestingarstefnur safna Almenna miðað við þessa eignaflokka.

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 voru í gildi frá nóvember 2008 til mars 2017.
- Samkvæmt reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða skal gera áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu verði náð. Samkvæmt fjárfestingaráætlun sjóðsins má gera ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verið náð á næstu tveimur til fjórum árum.

Hér á eftir eru tilgreindar takmarkanir fyrir annars vegar þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti lágmarksiðgjöldum og falla undir VII. kafla í lögum um lífeyrissjóði og hins vegar um þær ávöxtunarleiðir sem hafa heimild til að taka á móti viðbótarsparnaði og falla undir VII. kafla A í lögum um lífeyrissjóði. Séreignariðgjöld sem falla undir lágmarkstryggingavernd eru iðgjöld sem greidd eru vegna bundinnar/skilyrtrar séreignar og tilgreindrar séreignar.

Takmarkanir fyrir lágmarkstryggingavernd

Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs, Ævisafns II, Ævisafns III, Ríkissafns langs og Ríkissafns stutts er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Heimilt er að fjárfesta fyrir allt að 20% heildareigna hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Að því viðbættu er heimilt að fjárfesta allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum EES.
- Hámarksfjárfesting í samtölu tveggja eða fleiri tegundaflokka koma fram í fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiða á blaðsíðu 22.
- Samanlögð eign hverrar 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 heildareignum sjóðsins. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa og 10% fyrir verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði samkvæmt lögum nr. 128/2011 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS). Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánum skal ekki vega yfir 25% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar.
- Óheimilt er að eiga yfir 20% af hlutafé í hverju félagi eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild þeirra.
- Hverri ávöxtunarleið er óheimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 35% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans.
- Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir sjóðsins, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla mega að hámarki vega 10% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar.
- Ekkert hámark er sett á fjárfestingar í sjóðum innan sama rekstrarfélags.
- Samtryggingarsjóður skal takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 50% af heildareignum sjóðsins.

Takmarkanir fyrir viðbótartryggingarvernd

Fjárfestingarstefna Ævisafns I, Innlánasafns og Húsnæðissafns er háð eftirfarandi takmörkunum eftir því sem við á.

- Heimilt er að fjárfesta fyrir allt að 20% heildareigna hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Að því viðbættu er heimilt að

fjárfesta allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum EES.

- Samanlögð eign hverrar 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 heildareignum hvers safns. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga, 10% fyrir hvern útgefanda sértryggðra skuldabréfa og 20% fyrir verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestasjóði samkvæmt lögum nr. 128/2011 eða tilskipun 2009/65/EB (UCITS). Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES og Færeyjar gefa út eða ábyrgjast eru undanskilin þessari takmörkun.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni að viðbættum innlánum skal ekki vega yfir 45% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar. Sjá nánar í fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiða á bls. 22
- Óheimilt er að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 35% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans.
- Samanlögð eign hverrar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu eða deild þeirra.
- Ekkert hámark er sett á fjárfestingar í sjóðum innan sama rekstrarfélags.
- Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir sjóðsins, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla mega að hámarki vega 10% af heildareignum hverrar ávöxtunarleiðar.

Veðhlutföll veðskuldabréfa

Veðhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa skulu að hámarki vera 75% af metnu markaðsverði fasteignar. Samkvæmt gildandi lánareglum í nóvember 2018 fyrir nýlánveitingar er veðhlutfall á lánum til sjóðfélaga að hámarki 70% af kaupverði fasteignar eða af gildandi fasteignamati frá Þjóðsrká Íslands en þó aldrei hærra en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðis ásamt lóðarmati. Ef um er að ræða aðrar fasteignir en íbúðarhúsnæði er hámarkið 50% 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 fasteignum

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta beint í fasteignum í aðildarríkjum OECD og aðildarríkjum EES og Færeyjum. 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.

Framtaksfjárfestingar

Með hugtakinu framtaksfjárfestingar/aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu er átt við sjóði þar sem oftast er fjárfest í öðrum eignum en innlánum, skráðum hlutabréfum og skráðum skuldabréfum. Dæmi um slíka sjóði eru framtakssjóðir sem fjárfesta í óskráðum hlutabréfum, lánasjóðir, fasteignasjóðir og vogunarsjóðir.

- 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). Slíkir framtakssjóðir geta sérhæft sig í einstökum eignaflokkum eða dreift fjárfestingum á milli þeirra.

- Lánasjóðir (private debt/private credit) eru ein tegund framtakssjóða sem sérhæfa sig í fjárfestingum á lánamörkuðum og fjárfesta oftast í óskráðum eignum, þ.e. skuldabréfum og lánasamningum.
- Fasteignasjóðir eru önnur tegund framtakssjóða sem sérhæfa sig í fjárfestingum í fasteignum. Flestir fasteignasjóðir sérhæfa sig í fjárfestingum í atvinnuhúsnæði til útleigu.
- Vogunarsjóðir (hedge funds) 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, góðmálmum 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.

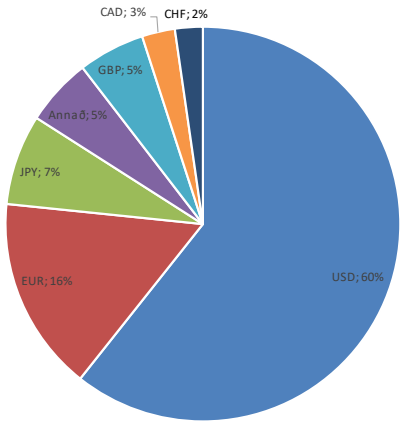
Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting

Erlend verðbréf eru hluti af eignum blandaðra verðbréfasafna Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. í ævisöfnum og samtryggingarsjóði. Tilgangurinn er að dreifa áhættu og hækka vænta ávöxtun til lengri tíma litið. Stærstur hluti erlendra fjárfestinga er í skráðum hlutabréfum, en framtaksfjárfestingar og skuldabréf eru einnig hluti af fjárfestingum lífeyrissjóðsins.

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu:

- Ævisafn I stefnir að því að 60% eigna verði í erlendri mynt og 40% í íslenskum krónum.
- Ævisafn II stefnir að því að 43% eigna verði í erlendri mynt og 57% í íslenskum krónum.
- Ævisafn III stefnir að því að 19,5% eigna verði í erlendri mynt og 80,5% í íslenskum krónum.
- Samtryggingarsjóður stefnir að því að 43% eigna verði í erlendri mynt og 57% í íslenskum kr.
- Innlánasafn, Húsnæðissafn og ríkissöfnin stefna að því að allar eignir verði í íslenskum krónum.

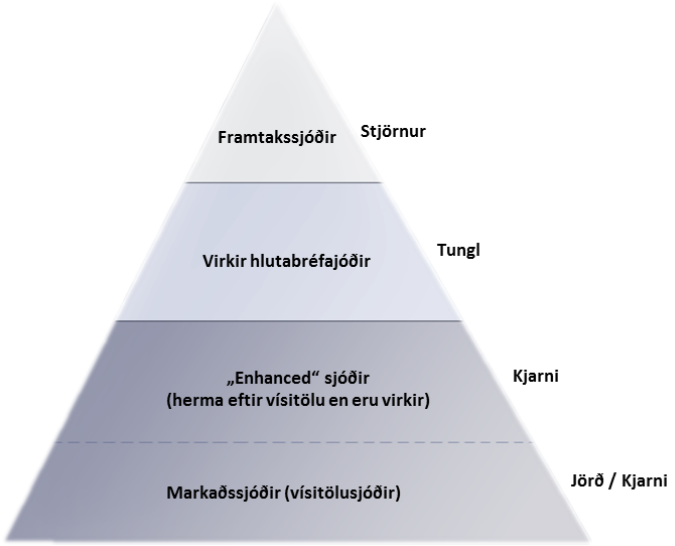
Gjaldmiðlasamsetning



Myndin sýnir samsetningu gjaldmiðla erlendra eigna eins og hún var í söfnum lífeyrissjóðsins í október 2018.

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

Erlend hlutabréf



Fjárfestingum í erlendum verðbréfum er skipt í jörð, tungl og stjörnur. Jörðin myndar kjarna sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Tilgangurinn með tunglum og stjörnum er að ná ávöxtun umfram viðmiðunarvísitölu.

Erlend hlutabréf eru keypt með milligöngu verðbréfasjóða (UCITS) og framtaksfjárfestingar eru að jafnaði gerðar með milligöngu fagfjárfestasjóða. Sjóðurinn skiptir fjárfestingum í þrjá hluta; jörð, tungl og stjörnur.

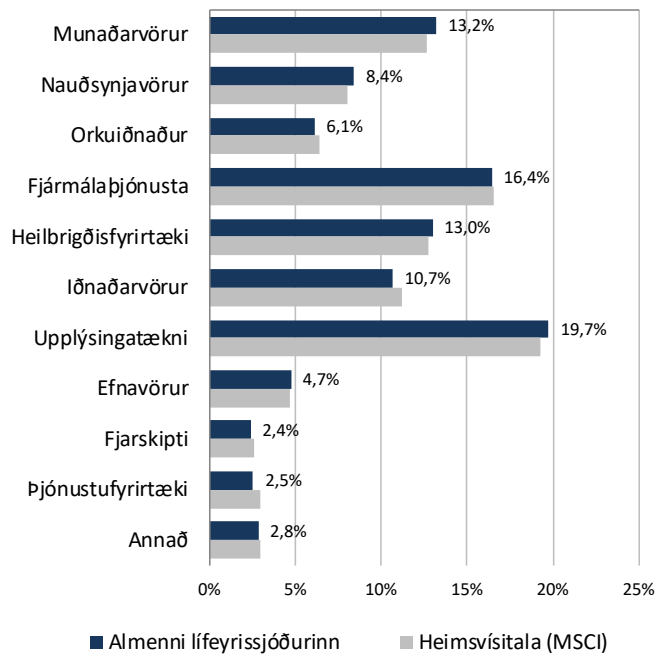
- **Jörð.** Stefnt er að því að um **70%** af erlendri hlutabréfaeign séu markaðssjóðir (index funds) sem fjárfesta í sömu hlutföllum og hlutabréf vega á markaði og í hermisjóðum (enhanced index funds) sem herma eftir vísitölu en eru virkari. Hermisjóðir fjárfesta að jafnaði í færri fyrirtækjum en markaðssjóðir en leitast við að líkja eftir markaðsáhættu þeirra. Stefnt er það því að um fimmtungur af því sem skilgreint er sem jörð sé í hermisjóðum. 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 stærstum hluta til eigenda.
- **Tungl.** Stefnt er að því að um **15%** af erlendri hlutabréfaeign 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 fylgni við viðmiðunarvísitölu.
- **Stjörnur.** Stefnt er að því að um **15%** af erlendri hlutabréfaeign sé í framtakssjóðum sem fjárfesta í óskráðum hlutafélögum (private equity) og í innviðasjóðum (infrastructure). Þá er einnig heimild til að fjárfesta í vogunarsjóðum (hedge fund) fyrir 0-5% af erlendum eignum.

Við greiningu á virkum hlutabréfasjóðum er m.a. horft til eftirtalinna atriða:

- Ávöxtun sjóðs, árangur til langs tíma.
- Starfsfólk, umgjörð, bakland, form og eftirlit.
- Starfstími. Miðum við að sjóðir hafi starfað í 3-5 ár.
- Sækjumst eftir sjóðum með lága fylgni við heimsvísitölu hlutabréfa.
- 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.

Atvinnugreinaskipting



Markmið atvinnugreina-skiptingar erlendrar hlutabréfaeignar Ævisafna I, II, III og samtryggingarsjóðs er að hún endurspegli atvinnugreinaskiptingu heimsvísitölu hlutabréfa, MSCI.

Erlend skuldabréf

Fjárfestingar í erlendum skuldabréfum eru hluti af fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins. Fjárfest er í ríkisskuldabréfasjóðum þar sem áhættu er dreift á bandaríska ríkið og ríki í Evrópu. Þá er einnig stefnt að fjárfestingum í framtakssjóðum sem fjárfesta í skuldabréfum og/eða lánasamningum fyrirtækja (credit funds / private debt). Með erlendum skuldabréfafjárfestingum er áhættudreifing aukin í skuldabréfasafni lífeyrissjóðsins. Erlend ríkisskuldabréf eru keypt með milligöngu verðbréfa-sjóða og erlendar framtaksfjárfestingar eru að jafnaði gerðar með milligöngu fagfjárfestasjóða.

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, nema Innlánasafni 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. Þá er jafnframt í gildi heimild til að safna fyrir kaupum á fasteign og/eða greiða inn á húsnæðislán, sbr. lög um stuðning til kaupa á fyrstu íbúð sem tóku gildi á árinu 2017. Einnig er enn heimilt skv. lögum að greiða séreignarsparnað inn á húsnæðislán, upp að ákveðnu marki og gildir sú heimild til ársins 2019. Sú heimild dregur tímabundið úr innflæði í söfnin. 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.
- Innlend og erlend ríkisskuldabréf eru kjarni í ævisöfnum og samtryggingarsjóði, markaður með slík bréf er virkur og seljanleiki mikill.

- 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 stærstum hluta í verðbréfum sem eru skráð á verðbréfa-markaði og hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulögðum markaði. Tilgangurinn er að sjóðurinn geti brugðist við útflæði 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	Húsnæðissafn
Innlán							
Innlán	**0,1%**	**1,1%**	**0,6%**	**24,5%**	**11,9%**	**26,7%**	**11,6%**
Innlend skuldabréf							
Ríkisskuldabréf	28,1%	15,3%	22,9%	20,3%	88,1%	73,3%	16,4%
Sértryggð skuldabréf	3,7%	2,1%	3,1%	7,4%			
Sveitarfélög	7,0%	4,4%	5,7%	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Sjóðfélagalán	16,3%	9,0%	15,8%	20,2%	0,0%	0,0%	72,0%
Fyrirtæki	9,3%	4,7%	7,7%	11,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Innlend skuldabréf samtals	**60,7%**	**33,5%**	**52,1%**	**56,6%**	**88,1%**	**73,3%**	**88,4%**
Aðrar eignir							
Innlend hlutabréf	**9,5%**	**11,3%**	**9,5%**	**3,6%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Hlutabréf skráð á markað	7,2%	8,5%	7,1%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Óskráð hlutabréf	2,4%	2,8%	2,4%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlendar eignir							
Gjaldeyrir	1,4%	2,6%	1,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ríkisskuldabréf	0,3%	0,6%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Hlutabréf	27,6%	50,3%	35,1%	14,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Framtaksfjárfestingar	0,3%	0,6%	0,4%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Erlend verðbréf samtals	**29,7%**	**54,1%**	**37,9%**	**15,3%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
Áætlun um seljanleika							
Lausar / auðseljanlegar eignir	55,4%	89,6%	86,8%	90,3%	100%	100%	100%
Bundnar / illseljanlegar eignir	48,3%	12,5%	16,3%	17,1%	0%	0%	0%
Markmið um auðseljanlegar eignir							
Auðseljanlegar eignir og sjóðfélagalán	**30%**	**75%**	**75%**	**75%**	**75%**	**75%**	**75%**

Taflan sýnir eignasam-setningu samtryggingar-sjóðs, Ævisafna og Ríkssafna í október 2018

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 auðseljan-legar eignir séu að lágmarki 30%. Í séreignarsöfnum er stefnt að því að auð-seljanlegar eignir séu að lágmarki 75%.

Í samtryggingarsjóði er hlutfall auðseljanlegra eigna lækkað um tæp 13% til að mæta mögulegum kaupum á sjóð-félagalánum af séreignarleiðum, sjá umfjöllun í texta hér að neðan.

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.

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, skv. heimildum í stefnu. 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, ríkisskuldabréf, sértryggð skuldabréf, skráð innlend hlutabréf og innlán. Aðrar eignir eru flokkaðar sem illseljanlegar.

Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir árið 2018 uppfylltu öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins skilgreint markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna.

V. Viðmið

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. Við mat á fjárfestingakostum er grundvallaratriði að meta mótaðilaáhættu þeirra. Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem sjóðstjóri skal hafa til hliðsjónar við val á verðbréfum til að draga úr mótaðilaáhættu eins og hægt er. Eftirfarandi er umfjöllun um viðmið Almenna en í kaflanum er fyrst fjallað um viðmið hinna ýmsu flokka skuldabréfa og síðan um þau viðmið sem gilda um hlutabréfafjárfestingar.

Viðmið fyrir skuldabréf

Almenni lífeyrissjóðurinn fjárfestir í fjölbreyttum tegundum skuldabréfa. Mat á greiðslugetu útgefanda er lykilatriði við mat á skuldabréfum, hvort sem er við nýfjárfestingu og endurmat á bréfum í eigu sjóðsins. 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 lánshæfi útgefanda varða fjármagnsskipan, greiðslugetu og arðsemi.

Sjóðurinn hefur skilgreint viðmið sem þurfa að vera til staðar til þess að sjóðurinn kaupi skuldabréf án trygginga á sveitarfélög, fyrirtæki og framtakssjóði. 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.

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.:

- 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.

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 ársuppgjörum og árshlutauppgjörum útgefanda og sækja upplýsingafundi með skuldara eftir því sem þörf er á. Eftirfarandi umfjöllun er skipt niður eftir helstu flokkum útgefenda.

Skuldabréf með opinbert lánshæfismat

Við kaup á skuldabréfum útgefnum af erlendum útgefendum 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.

Fjárfestingartími	Lánshæfisfyrirtæki			Um lánshæfismat
	Fitch	Moodys	S&P	
< 2 ár	BBB	Baa2	BBB	Útgefandi er metinn hæfur til að standa við skuld-bindingar sínar en er næmur fyrir breyttum aðstæðum og neikvæðum efnahagsskilyrðum.
2-5 ár	A-	A3	A-	Útgefandi hefur mikla getu til að standa við skuldbind-ingar sínar en er nokkuð næmari fyrir neikvæðum áhrifum breytinga á efnahagslegum skilyrðum en útgefendur með hæstu lánshæfiseinkunnir (AA hjá Fitch og S&P, Aa3 hjá Moodys).
>5 ár	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 tengjast sjóðstreymi og öryggi. Þar má m.a. nefna áhættu, samkeppnisstöðu og þróun markaða.

Skuldabréf án opinbers lánshæfismats

Við kaup á innlendum og erlendum skuldabréfum sem hafa ekki lánshæfismat skulu sjóðstjórar hafa eftirtalin atriði til hliðsjónar við mat á því hvort skuldarar uppfylli skilyrði um trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu.

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

- 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 nái árangri í framtíð.
- 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.
- Huga 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 útgefenda 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.
- Útgefandi sem á óveðsettar eignir telst traustari skuldari en félag sem á eingöngu veðsettar eignir, að öðru óbreyttu. Greina þarf hvort hinar óveðsettu eignir séu efnislegar eða óefnislegar. Skoða þarf seljanleika efnislegra eigna og hrakvirði viðskiptavildar og annarra óefnislegra eigna við aðstæður þar sem greiðslugetu skuldara hrakar.

Skilmálar skuldabréfa veita eigendum aukna vörn gegn þróun sem ógnar hagsmunum þeirra enda feli þau í sér heimild til að gjaldfella skuldabréfin einhliða og án fyrirvara. Sjóðurinn kaupir ekki óveðtryggð skuldabréf nema þau innihaldi sem flesta af neðangreindum skilmálum:

- **Upplýsingaskylda**. Útgefandi skuldbindur sig til að veita reglulega upplýsingar um fjárhagslega stöðu sína og rekstur, að lágmarki tvisvar á ári.
- **Eiginfjárkvöð**. Gjaldfellingarheimild ef eiginfjárhlutfall 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.

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 skuldabréfa-útgáfu, 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 ellefu. Hér er útgefendum fyrirtækjaskuldabréfa skipt upp í fimm flokka; rekstrarfélög, fasteignafélög, banka, tryggingafélög og önnur fjármálafyrirtæki. Taflan sýnir viðmið sem litið er til eftir tegundum félaga.

Viðmið	Rekstrar-félög	Fasteigna-félög	Bankar	Trygginga-félög	Fjármála-fyrirtæki, önnur
Eiginfjárhlutfall	> 30%	>= 25%			> 15,0% (**)
Veltufjárhlutfall	> 1,2	> 1,0			
Lausafjárhlutfall	>= 0,9	>= 1,0			
Vaxtaþekja	>= 1,5	>= 1,0			
Gjaldþolshlutfall				>= 1,3	
Arðsemissaga			3 ár	3 ár	

*** Eiginfjárhlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)*

Sjóðurinn kaupir skuldabréf rekstrarfélaga ef eiginfjárhlutfall þeirra er 30% eða hærra, veltufjárhlut-fall er hærra en 1,2, lausafjárhlutfall 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 eiginfjárhlutfall þeirra er 25% eða hærra, veltufjárhlutfall er hærra en 1,0, lausafjárhlutfall 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 eiginfjárhlutfall sé að lágmarki 20%.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf banka ef þeir hafa minnst þriggja ára rekstrarsögu. Bankar þurfa að uppfylla ákvæði Basel III regluverksins þar sem þeim er m.a. skylt að binda eigið fé á móti þeirri áhættu sem felst í rekstri þeirra og eignum og einnig eiginfjáraukum sem FME skilgreinir. Eignfjárhlutfall banka skal á hverjum tíma uppfylla kröfur FME. Skuldabréf banka 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 sértryggð skuldabréf útgefin samkvæmt lögum nr. 11/2008. Viðmið fyrir skuldabréf banka eru m.a. höfð til hliðsjónar við mat á mótaðilaáhættu fyrir innlán.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf tryggingafélaga ef þau halda gjaldþolshlutfalli sem er minnst 1,3-falt reiknað gjaldþol félagsins skv. kröfum laga um vátryggingastarfsemi (Solvency II) og hafa minnst 3 ára rekstrarsögu. Skuldabréf tryggingafélaga sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

Sjóðurinn kaupir skuldabréf annarra fjármálafyrirtækja ef eiginfjárhlutfall þeirra er 15% eða hærra skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR). Þessi flokkur getur talið ólík fjármálafyrirtæki og því er hér ekki um tæmandi lista viðmiða að ræða, fjalla þarf sérstaklega um hvern útgefanda fyrir sig. Við mat á minni fjármálafyrirtækjum þarf að hafa til hliðsjónar þær kröfur sem FME gerir til stærri fjármálastofnana sem eru kerfislega mikilvægar, m.a. auknar eiginfjárkröfur. Skuldabréf fjármálafyrirtækja sem uppfylla ekki ofangreind skilyrði eru ekki keypt nema með skilmálum sem tryggja betur rétt sjóðsins og/eða tryggingum sem sjóðurinn metur gildar.

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.

Viðmið fyrir 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:

		Rekstrar-félög	Fasteigna-félög	Bankar	Trygginga-félög	Fjármála-fyrirtæki, önnur
Fjárhagslegur styrkleiki	Eiginfjárhlutfall	> 30%	> 25%		> 30%	> 15,0% (**)
	Hreinar vaxtaberandi skuldir / EBITDA	< 4,5				
Verðlagning hlutafjár	Heildarvirði / NOI (T12)		< 20,0 (*)			
	Markaðsvirði hlutafjár / eigin fé			< 1,2	< 2,5	
	Markaðsvirði hlutafjár / hagnaði án einsk.liða (T12)	< 30,0		< 15,0		

* *NOI = rekstrarhagnaður fyrir matsbreytingar og afskriftir*
** *Eiginfjárhlutfall skv. lögum um fjármálafyrirtæki (CAR)*
EBITDA = hagnaður fyrir fjármagnsliði, skatta, afskriftir og virðisrýrnun
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 hlutafjáraukningar.
- 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 20% af hlutafé viðkomandi fyrirtækis.

Sjóðurinn hefur eignast hlutafé í nauðasamningum við endurskipulagningu innlendra fyrirtækja. 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. Áherslur í fjárfestingum framtakssjóða geta verið ólíkar. Sumir sjóðir fjárfesta í fasteignum 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:

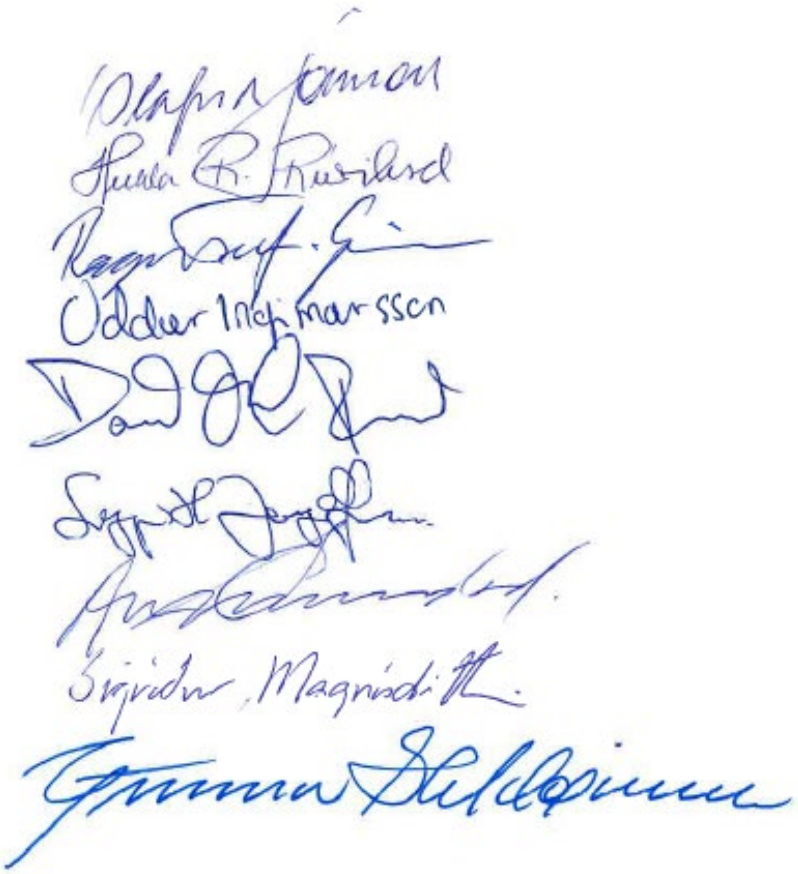
- Framtakssjóðir þurfa að hafa fjárfestingastefnu sem skilgreinir með viðunandi hætti þær áherslur sem verða í fjárfestingum.
- Seljanleiki þeirra er að jafnaði lítill og líftími framtakssjóða langur. Mikilvægt er að skipulag og leikreglur um eignarhald framtakssjóða séu vel skilgreindar í upphafi.
- 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.

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. Fjárfestingarstefnan er birt í heild sinni á heimasíðu sjóðsins, www.almenni.is.

Staðfest af stjórn og framkvæmdastjóra Almenna lífeyrissjóðsins 28. nóvember 2018



Viðauki: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða

Hér fyrir neðan er fylgiskjal með fjárfestingarstefnum ávöxtunarleiða Almenna þar sem fjárfestingarstefna hvers safns byggir á tegundaflokkun 1.-6. töluliðar 36 gr. a laga nr. 129/1997.

	Ævisafn I	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	12	6	27	14,7	100	0	0	27			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	7,5	3,5	12	8,8	100	0	0	12			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3	0	13	3,9	100	0	0	13	0	0	13
B.b.	Innlán	1	0	11	5,7	100	0	0	11			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	2	0	8	2,2	100	0	0	8	0	0	8
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	3	0	100	0	0	3	0	0	3
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	51,5	30	77	48	100	51,5	30	77			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	2,5	0	10	2,2	100	0	0	10	0	0	10
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	10	0,6	100	0	0	10	0	0	10
E.a.	Hlutabréf félaga	9	4	15	9,6	100	0	0	15	0	0	15
E.b.	Hlutdeildarskíreini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	11,5	0	26	4,3	100	8,5	0	19	11,5	0	20
E.c.	Fasteignir	0	0	10	0	100	0	0	10			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	10	0	100	0	0	10	0	0	10
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	60	30	86,5	54,4	100						
	Samtals									20		

	Ævisafn II	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	20	10	40	21,8	100	0	0	40			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	13	6	20	15,3	100	0	0	20			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5	0	15	5,8	100	0	0	15	0	0	15
B.b.	Innlán	2	0	12	5,5	100	0	0	12			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	3	0	13	3,2	100	0	0	13	0	0	13
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0	80	0	0	4	0	0	4
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	36	20	61,5	33,2	80	36	20	61,5			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	4	0	14	3,1	60	0	0	14	0	0	14
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	14	1	60	0	0	14	0	0	14
E.a.	Hlutabréf félaga	7,5	3,5	13	8	60	0	0	13	0	0	13
E.b.	Hlutdeildarskíreini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	9,5	0	22	3,2	60	7	0	16	9,5	0	20
E.c.	Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	43	20	80,5	35,6	100						
	Samtals									20		

	Ævisafn III	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	24	12	49	18,4	100	0	0	49			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	17	9	25	19,6	100	0	0	25			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	6	0	18	4,5	100	0	0	18	0	0	18
B.b.	Innlán	18	8	33	28,1	100	0	0	33			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	7,5	0	15	7,5	100	0	0	15	0	0	15
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0	80	0	0	4	0	0	4
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	15	8	31,5	14,1	80	15	8	31,5			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	4	0	14	3,2	60	0	0	14	0	0	14
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	14	0,4	60	0	0	14	0	0	14
E.a.	Hlutabréf félaga	3	1,5	6	3,1	60	0	0	6	0	0	6
E.b.	Hlutdeildarskíreini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	5,5	0	14,5	1,2	60	4,5	0	11,5	5,5	0	14,5
E.c.	Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	19,5	8	69,5	15	100						
	Samtals									20		

	Samtryggingarsjóður	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	10	5	40	26,7	100	0	0	40			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	25	10	35	15,8	100	0	0	35			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4	0	14	7,1	100	0	0	14	0	0	14
B.b.	Innlán	2	0	12	5,0	100	0	0	12			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	3	0	13	3,7	100	0	0	13	0	0	13
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	4	0	80	0	0	4	0	0	4
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	36	16	61,5	26,1	80	36	16	61,5			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	3	0	13	3,8	60	0	0	13	0	0	13
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	13	1,3	60	0	0	13	0	0	13
E.a.	Hlutabréf félaga	7,5	3,5	13	8,1	60	0	0	13	0	0	13
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	9,5	0	22	2,7	60	7	0	16	9,5	0	20
E.c.	Fasteignir	0	0	10	0	60	0	0	10			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	10	0	10	0	0	10	0	0	10
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	43	16	81,5	28,1	100						
	Samtals									20		

	Ríkissafn langt	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	80	0	100	77,3	100	0	0	0			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
B.b.	Innlán	0	0	30	11,3	100	0	0	0			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0	0	80	0	0	0	0	0	0
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	20	0	80	11,4	80	0	0	0			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.a.	Hlutabréf félaga	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.c.	Fasteignir	0	0	0	0	60	0	0	0			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	0	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0	0	0	0	100						
	Samtals									20		

	Ríkissafn stutt	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a.	Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	50	0	100	66	100	0	0	0			
A.b.	Fasteignatryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0			
B.a.	Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
B.b.	Innlán	20	0	70	17,5	100	0	0	0			
B.c.	Sértryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
C.a.	Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0	0	80	0	0	0	0	0	0
C.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	30	0	80	16,5	80	0	0	0			
D.a.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
D.b.	Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.a.	Hlutabréf félaga	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.b.	Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	60	0	0	0	0	0	0
E.c.	Fasteignir	0	0	0	0	60	0	0	0			
F.a.	Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	0	0	0	10
F.b.	Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0
	Eignir í erlendum gjaldmiðli	0	0	0	0	100						
	Samtals									20		

Innlánasafn	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a. Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	0	0	0	0	100	0	0	0			
A.b. Fasteignatryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
B.b. Innlán	100	100	100	100	100	0	0	0			
B.c. Sértryggð skuldabréf	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0	0	0	0	100	0	0	0			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.c. Fasteignir	0	0	0	0	100	0	0	0			
F.a. Afleiður	0	0	0	0	10	0	0	0	0	0	0
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0	0	0	0	100						
Samtals									20		

Húsnæðissafn	I. Markmið um eignassamsetningu	II. Vikmörk Lægri	II. Vikmörk Efri	Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk Lægri	III. Vikmörk Efri	IV. Óskráð verðbréf	IV. Vikmörk Lægri	IV. Vikmörk Efri
A.a. Ríkisvíxlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15	0	50	16,7	100	0	0	0			
A.b. Fasteignatryggð skuldabréf	55	0	90	66,2	100	0	0	0			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
B.b. Innlán	15	5	100	17,1	100	0	0	0			
B.c. Sértryggð skuldabréf	15	0	50	0	100	0	0	0	0	0	20
C.a. Skuldabréf og víxlar lánastofnana og vátryggingafélaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	0	0	50	0	100	0	0	0			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga og víkjandi skuldabréf lánastofnana og vátryggingafélaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.a. Hlutabréf félaga	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
E.c. Fasteignir	0	0	0	0	100	0	0	0			
F.a. Afleiður	0	0	10	0	10	0	0	0	0	0	10
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður	0	0	0	0	100	0	0	0	0	0	0
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0	0	0	0	100						
Samtals									20		

Fylgiskjal 1: Reglur um lán til sjóðfélaga

Lán Almenna lífeyrissjóðsins til sjóðfélaga fara eftir lögum um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016 og tilheyrandi reglugerð.

1. Skilyrði til að sækja um lán

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

- Vera virkir sjóðfélagar þ.e. hafa greitt iðgjöld síðustu 3 mánuði í samtryggingarsjóð en þeir sem eingöngu greiða í séreignarsjóð þurfa að hafa greitt síðustu 2 ár.
- Vera lífeyrisþegar hjá sjóðnum.

2. Tegund láns

A-lán:

- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 50.000.000.
- Aðeins er lánað 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 70% af kaupverði fasteignar eða af gildandi fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en sem nemur brunabótamati íbúðarhúsnæðisins ásamt lóðarmati.

B-lán:

- Heildarlánsfjárhæð til umsækjenda sem uppfylla skilyrði þessara reglna getur samanlagt orðið allt að kr. 30.000.000.
- Aðeins er lánað gegn veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka.
- Hámarksveðsetning er 60% af kaupverði fasteignar eða af gildandi fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands. 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 eftirstöðvum 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 lánshæfismat. 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.

Óverðtryggð lán:

- Vextir á óverðtryggðum lánum eru festir til þriggja ára í senn og eru þá endurskoðaðir til samræmis við gildandi vexti.
- 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 verðbólguspár, 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.
- Um veðhlutföll vísast í 2. gr. lánareglna um tegund láns.
- Aðeins er heimilað veð sem er í fullri eign lántaka eða að hluta eða að öllu leyti í eigu maka lántaka, sambúðarmaka eða einstaklings sem umsækjandi er í staðfestri samvist með og er þá áskilið að viðkomandi eigandi verði samskuldari að umbeðnu láni.
- Ekki er lánað til fasteignakaupa í atvinnuskyni, s.s. til útleigu .
- Húseign í smíðum telst veðhæf sé hún komin á byggingarstig 4 þ.e. fokheld 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 kaupverði fasteignar eða af gildandi fasteignamati frá Þjóðskrá Íslands . 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:
    - 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 kaupverð samkvæmt kaupsamningi eða fasteignamat frá Þjóðskrá Íslands. Við sérstakar aðstæður, s.s. nýbyggingar þar sem fasteignamat endurspeglar ekki virði eignarinnar, getur sjóðurinn heimilað að miða veðsetningu við sölumat frá löggiltum fasteignasala, sem sjóðurinn tilnefnir. Slíkt mat er á kostnað lántaka. Þá getur sjóðurinn lagt mat á forsendur verðmats og lækkað það í varúðarskyni. Sjóðurinn getur jafnframt ávallt farið fram á að verðmæti fasteignar verði metið af löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir og er slíkt mat á kostnað lántaka.

5. Mat á greiðslugetu og lánshæfi

Greiðslumat

- Almenni lífeyrissjóðurinn greiðslumetur lánsumsækjanda og metur lánshæfi hans í samræmi við lög um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016 og tilheyrandi reglugerð.

- Ef lánsumsækjandi óskar eftir að maki hans, sambúðarmaki eða einstaklingur, sem umsækjandi er í staðfestri samvist með er greiðslumetinn ásamt umsækjanda er það áskilið af hálfu sjóðsins að maki hans, sambúðarmaki eða einstaklingur, sem umsækjandi er í staðfestri samvist með, gerist samskuldari að láninu.
- Umsækjandi skal afhenda sjóðnum öll fylgigögn vegna greiðslumats og heimilar sjóðnum að leita eftir fjárhagsupplýsingum hjá Creditinfo.
- Sjóðnum er ávallt heimilt að hafna umsókn um lán eða takmarka lánsfjárhæð þegar ekki er sýnt fram á fullnægjandi greiðslugetu að mati sjóðsins.

Upplýsingar um fylgigögn með umsókn um greiðslumat koma fram í lánsumsókn. Sjóðurinn áskilur sér rétt til að óska eftir öllum þeim upplýsingum sem nauðsynlegar eru til að meta greiðslugetu umsækjanda.

Lánshæfismat

- Allir umsækjendur um lán eru lánshæfismetnir, sbr. lög nr. 118/2016, um fasteignalán til neytenda og tilheyrandi reglugerð. Við gerð lánshæfismats eru notaðar upplýsingar frá Creditinfo um fjárhagsupplýsingar, sem umsækjandi heimilar sjóðnum að nálgast. Fái umsækjandi um lán ekki lánshæfismat eða lendir í flokki E í lánshæfismati synjar sjóðurinn lánveitingu. Fái umsækjandi ekki lánshæfismat vegna búsetu erlendis er hægt að leggja fram lánshæfismat frá viðurkenndri stofnun í búsetulandi.

6. 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.

7. Umsókn

- Í lánsumsókn kemur fram hvaða gögn þurfa að fylgja með umsókn 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. VI. kafla . laga um fasteignalán til neytenda nr. 118/2016.

8. Annað

- Þrátt fyrir ofangreindar lánareglur áskilur Almenni lífeyrissjóðurinn sér rétt til að hafna láns-beiðnum.
- Lífeyrissjóðurinn veitir ekki lánaráðgjöf í skilningi laga nr. 118/2016.

Lánareglur þessar taka gildi 25. október 2018 og koma í stað reglna frá 23. nóvember 2017.

Fylgiskjal 2: Eigendastefna Almenna lífeyrissjóðsins

1. 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.

2. 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. Alla jafna beitir Almenni ekki atkvæðisrétti sínum í félögum þar sem sjóðurinn á minna en 1% eignarhlut.

3. Grunnþættir stjórnarhátta – almennar reglur

Almenn lög og reglur, t.d. hlutafélaga- og samkeppnislögin, fjalla um stjórnarhætti í félögum, hlutverk og skyldur stjórna, 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.

4. Samskipti við fyrirtæki

Starfsmenn Almenna lífeyrissjóðsins sækja opna kynningarfundi 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.

5. 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.

- 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 og ítarlegri upplýsingagjöf.
- AL leggur áherslu á að fyrirtæki starfi af ábyrgð með sjálfbærni að leiðarljósi.

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.

6. 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.

AL birtir á heimasíðu sinni hvernig atkvæðum var beitt á þeim fundum þar sem lífeyrissjóðurinn tekur afstöðu.

7. Stjórnarkjör

AL lítur á það sem kost að félög hafi starfandi 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, hæfi og að ekki séu til staðar hagmunaárekstrar milli stjórnarmanna og félaga er kannað.
- 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.

8. Starfskjör og hvatakerfi

AL leggur áherslu á að markmið og heimildir starfskjarastefna þeirra félaga sem AL fjárfestir í séu sett fram með skýrum hætti og byggi á langtímahugsun. Stjórn ber að jafnaði að ákveða starfskjör innan þeirra heimilda sem stefnan veitir. Meðal þeirra þátta sem AL horfir til varðandi starfskjarastefnur er:

- Æskilegt er að horft sé til jafnræðis og launadreifingar innan félags að teknu tilliti til hæfni og ábyrgðar.
- 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.
- 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.
- AL horfir til að kaupaukar til stjórnenda séu að hámarki 25% af heildarlaunum sem er í samræmi við ákvæða laga um fjármálafyrirtæki nr. 161/2002 og að í starfskjarastefnu sé ákvæði um að rammi kaupaukakerfis sé lagður fyrir hluthafafund til samþykktar.

- Jafnframt telur AL æskilegt að takmarkanir fyrir veitingu annarra hlunninda og ákvæða í ráðningarsamningum séu skilgreind í starfskjarastefnu, til dæmis varðandi upphafsgreiðslur við ráðningu, uppsagnarfrest og starfslokasamninga.
- Varðandi starfskjör stjórnarmanna horfir AL til þess að þóknun stjórnarmanna og þóknun fyrir störf í undirnefndum stjórnar endurspegli þá vinnu og ábyrgð sem störfunum fylgir og teljist í samræmi við sambærileg störf hjá samanburðarfélögum.
- AL horfir til þess að stjórnarmenn njóti ekki réttinda umfram aðra hluthafa sem tengjast hlutabréfaverði eða viðskiptalegra hlunninda sem tengjast hlutabréfum félagsins, til dæmis forkaups-, kaup- og sölurétt.
- AL telur æskilegt að í starfskjarastefnu komi fram ákvæði um að viðskipti stjórnarmanna og stjórnenda við félag, önnur en þau sem fjallað er um í ráðningarsamningi, skuli framkvæmd út frá armslengdarsjónarmiðum.

Staðfest á stjórnarfundi þann 12. desember 2018

Fylgiskjal 3: Útdráttur úr Eftirlitskerfi með áhættu

B. Eftirlit með áhættu

1. Skipulag áhættustýringar og eftirlits með áhættu

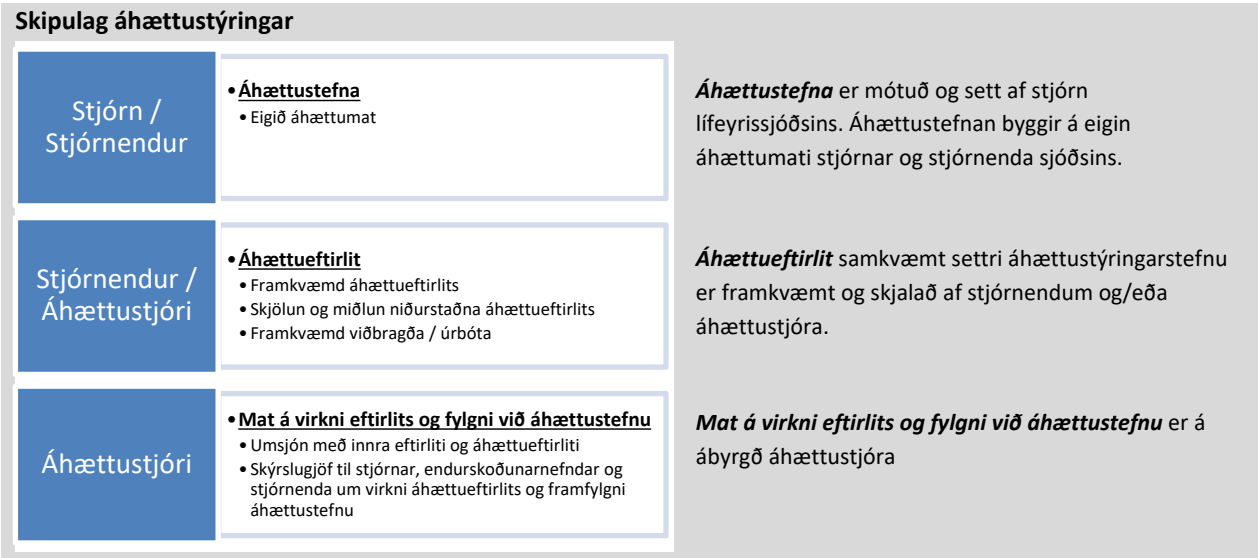
Áhættustýring felur í sér hringrás endurtekinna verkefna sem miða að því að draga úr áhættu í starfsemi sjóðsins. Allir starfsmenn hafa hlutverk í skipulagi innra eftirlits og áhættustýringar í samræmi við stefnur, verkferla, verklagsreglur, gátlista o.fl.

1.1 Hlutverk starfseininga í skipulagi áhættustýringar og eftirlits með áhættu

Stjórn sjóðsins ber ábyrgð á að árlega fari fram eigið áhættumat vegna starfsemi sjóðsins og á grundvelli eigin áhættumats setur stjórn áhættustefnu. Framkvæmd áhættumatsins fer fram hjá stjórnendum í samvinnu og samráði við stjórn sjóðsins og á grundvelli verkferils um eigið áhættumat.

Stjórnendur sem koma að eigin áhættumati eru framkvæmdastjóri, fjárfestingarstjóri, skrifstofustjóri og áhættustjóri. Framkvæmdastjóri, fjárfestingarstjóri og skrifstofustjóri eru eigendur áhættuþátta í þeim skilningi að hjá þeim er ákvörðunarvald samkvæmt umboði stjórnar til að taka áhættu í starfsemi sjóðsins. Áhættustjóri er í forsvari fyrir starfssviði áhættustýringar og ber ábyrgð á greiningu, mælingu og skýrslugjöf um áhættu í rekstri sjóðsins.

Endurskoðunarfyrirtæki sér um framkvæmd innri endurskoðunar á grundvelli reglna frá FME nr. 577/2012 um endurskoðunardeildir og eftirlitsaðila lífeyrissjóða.
Eftirfarandi mynd sýnir skipulag áhættustýringar og skiptingu ábyrgðar mismunandi verkþátta.



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 áhættustýringarstefnu og skjölun niðurstaðna er hjá stjórnendum eftir ábyrgðarsviði og/eða áhættustjóra.
- Áhættustjóri framkvæmir og skjalar 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 áhættustýringarstefnunni, rýnir í niðurstöðurnar og upplýsir stjórn um framvindu og niðurstöður eftirlitsaðgerða.

1.2. Eigið áhættumat og áhættustefna

Í eigin áhættumati er sundurliðuð greining áhættuþátta og mat stjórnar og stjórnenda á mikilvægi hvers áhættuþáttar í rekstri sjóðsins. Tilgreint er hvaða starfssviði viðkomandi áhætta tilheyrir og ber skráður eigandi áhættu ábyrgð á greiningu og mati við árlega uppfærslu. Áhættustefnan byggir á eigin áhættumati og lýsir umfangi áhættu sem stjórn er reiðubúin að taka í starfsemi sjóðsins, mati á þoli sjóðsins gagnvart áhættuþáttum og hvernig skuli greina, meta, vakta og stýra áhættu.

1.3. Áhættustýringarstefna

Í áhættustýringarstefnu eru skipulagðar eftirlitsaðgerðir fyrir þá áhættuþætti sem áhættustefna sjóðsins tekur til. Við hverja eftirlitsaðgerð er tilgreindur umsjónaraðili og ein eða fleiri tímasettar eftirlitsaðgerðir. Eftirlitsaðgerðir samkvæmt áhættustýringarstefnu mynda dagskrá áhættueftirlits sem eru skráðar í áhættueftirlitskerfi sem heitir Mark áhættueftirlit.
Fyrir hverja áhættu eru skráð eftirfarandi atriði:

- Skilgreining áhættu.
- Áhættumat (líkur, afleiðing, áhættustig).
- Skýring á áhættumati.
- Eigandi.

Fyrir hverja eftirlitsaðgerð eru skráð eftirfarandi atriði:

- Tíðni og tímasetningar.
- Viðmið, vikmörk og viðbrögð.
- Umsjónaraðili.

Skráður eigandi áhættu ber ábyrgð á áhættugreiningu og áhættumati viðkomandi áhættu.
Umsjónaraðili framkvæmir eftirlitsaðgerðir í samræmi við áhættustýringarstefnu.
Ef niðurstöður eftirlitsaðgerða sýna áhættu umfram skilgreind mörk (frávik) skal brugðist við í samræmi við skilgreinda viðbragðslýsingu.
Áhættustjóri fylgist með dagskrá eftirlitsaðgerða og skráðum eftirlitsaðgerðum og skoðar hvort niðurstöður séu innan viðmiða fyrir viðkomandi áhættu. Mánaðarlega útbýr áhættustjóri skýrslur um framvindu áhættueftirlits með fyrirspurn í áhættueftirlitskerfið um framkvæmdar eftirlitsaðgerðir og niðurstöður þeirra.

1.4. 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.

2. Framkvæmd eigin áhættumats

Stjórn ber ábyrgð á að árlega fari fram eigið áhættumat vegna starfsemi sjóðsins. Stjórn hefur mótað verklag um framkvæmd áhættumatsins þar sem skilgreind eru hlutverk þeirra sem koma að matinu. Framkvæmd áhættumatsins fer fram hjá stjórnendum í samvinnu og samráði við stjórn. Við framkvæmd eigin áhættumats er lagt mat á hverjir helstu áhættuþættir í starfseminni eru, horft til framtíðar í skemmri og lengri tíma. Þegar fyrir liggur mat á hverjir helstu áhættuþættir eru fer fram mat á líkindi þess að atburðir þróist á þann veg að viðkomandi áhætta raungerist og mat á áhrifum þess á eignir og skuldbindingar sjóðsins. Til grundvallar mati á áhrifum áhættuþátta er m.a. horft til framkvæmdra álagsprófana, næmigreininga, forsendur tryggingafræðilegra úttekta og breytinga á

tryggingafræðilegri stöðu milli ára. Einnig er lagt mat á fylgni áhættuþátta og hvernig áhættutaka tengd viðkomandi áhættuþætti fellur að skuldbindingum sjóðsins.
Áhættustjóri leggur fyrir stjórn sjóðsins á stjórnarfundi að hausti ár hvert drög að áhættugreiningu, áhættumati og forsendum fyrir hvoru tveggja. Stjórn eða undirnefnd stjórnar, feli hún slíkri nefnd að fjalla um eigið áhættumat rýnir forsendur, leggur mat á drögin, ræðir með og/eða án aðkomu stjórnenda og kemur sjónarmiðum og ábendingum sínum sem kunna að vera til stjórnenda. Stjórn sjóðsins staðfestir eigið áhættumat á stjórnarfundi fyrir árslok ár hvert.
Við gerð fjárfestingarstefnu og þar af leiðandi við ákvörðun um áhættutöku í eignastýringu er litið til niðurstaðna eigin áhættumats. Einnig er litið til niðurstaðna eigin áhættumats við gerð og uppfærslur verkferla, verklagsreglna og annarra skjalfestra innri skipulagsskjala.

3. Ferli eigin áhættumats, áhættustefnu og áhættustýringarstefnu

Um framkvæmd eigin áhættumats hefur verið skjalfest verkferli þar sem ferlinu, aðferðafræði við matið og hlutverkum þeirra sem koma að matinu er lýst. Áhættustefna, áhættustýringarstefna og fjárfestingarstefna sem einnig eru uppfærðar árlega eru innbyrðis tengdar og taka mið hverjar af annarri við uppfærslur.

3.1. Áhættugreining

Áhættugreining felur í sér mat á hverjir helstu áhættuþættir eru í starfsemi sjóðsins horft til skemmri og lengri tíma. Lagt er mat á fylgni áhættuþátta og hvernig áhættutaka tengd áhættuþáttum fellur að skuldbindingum sjóðsins.

3.2. Áhættumat

Áhættumat fer fram þegar fyrir liggur hverjir helstu áhættuþættir í starfsemi sjóðsins eru. Í áhættumatinu er lagt mat á líkindi þess að atburðir þróist á þann veg að viðkomandi áhætta raungerist og mat á áhrifum þess á eignir og skuldbindingar sjóðsins. 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 á að áhætta raungerist og hversu mikil fjárhagsleg áhrif það hefði fyrir sjóðinn [lítið (4 og undir), miðlungs (5) eða mikið (6 og yfir)]. Taflan hér fyrir neðan sýnir mögulegar niðurstöður áhættumats eftir samspili metinna líkinda og afleiðinga.

	Afleiðingar	Mjög lítil	Lítil	Mikil	Mjög mikil
Líkur	Mat 1-4	1	2	3	4
Mjög ólíklegt	1	2	3	4	5
Ólíklegt	2	3	4	5	6
Líklegt	3	4	5	6	7
Mjög líklegt	4	5	6	7	8

3.3. Framsetning áhættustefnu og áhættustýringarstefnu

Áhættustefna er sett fram með skilgreiningu á áhættuvilja og áhættuþoli í umfjöllun um yfirflokka áhættu í 4. kafla sem fylgir hér á eftir og með viðmiðum og vikmörkum í umfjöllun um veigamestu áhættuþætti í sama kafla.
Áhættustýringarstefna er sett fram með skilgreiningu á aðferðum við mat á áhættuþáttum og eftirlitsþáttum í 4. kafla sem fylgir hér á eftir.

3.4. Skýrsla um eigið áhættumat

Skýrsla um eigið áhættumat er samantekt á ferli, forsendum og niðurstöðum eigin áhættumats. Stjórn staðfestir skýrsluna og er henni skilað til Fjármálaeftirlitsins fyrir lok júní ár hvert.

4. Eigið áhættumat Almenna lífeyrissjóðsins

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur skilgreint fjóra meginflokka áhættu í starfsemi sjóðsins sem eru fjárhagsleg áhætta, lífeyristryggingaráhætta, mótaðilaáhætta og rekstraráhætta. Undir hverjum meginflokki áhættu hefur sjóðurinn skilgreint viðeigandi undirflokka sem alls eru 28. Eigið áhættumat tekur tillit til allra skilgreindra undirflokka áhættu og er gert með hliðsjón af framkvæmdum sviðsmyndagreiningum svo sem álagsprófunum, framfallsgreiningu og rýni stjórnenda á forsendum og niðurstöðu tryggingafræðilegs uppgjörs. Taflan hér fyrir neðan sýnir niðurstöður eigin áhættumats í nóvember 2017 þar sem grænn depill táknar litla áhættu, gulur miðlungs áhættu og rauður mikla áhættu.

Markaðsáhætta	Lífeyristryggingaráhætta	Mótaðilaáhætta	Rekstraráhætta
Gjaldmiðlaáhætta	Skerðingaráhætta	Samþjöppunaráhætta	Áhætta vegna upplýsingatækni
Markaðsáhætta	Lýðfræðileg áhætta	Landsáhætta	Áhætta vegna svika
Vaxtaáhætta	Lausafjáráhætta	Útlánaáhætta	Áhætta vegna útvistunar
Verðbólguáhætta	Umhverfisáhætta	Hlutabréf	Frávikaáhætta
Ósamræmisáhætta	Iðgjaldaáhætta	Afhendingaráhætta	Lagaleg áhætta
Áhætta vegna eigna utan eh.		Uppgjörsáhætta	Orðsporsáhætta
Uppgreiðsluáhætta			Skjalaáhætta
			Starfsmannaáhætta
			Upplýsingaáhætta
			Úrskurðaráhætta lífeyris

4.1. Veigamestu áhættuþættir

Veigamestu áhættuþættir eru skilgreindir þeir sem í eigin áhættumati í nóvember 2017 eru metnir miðlungs- og/eða mikil áhætta. Neðangreind tafla sýnir veigamestu áhættuþætti samkvæmt eigin áhættumati sjóðsins.

Markaðsáhætta	Lífeyristryggingaráhætta	Mótaðilaáhætta	Rekstraráhætta
Gjaldmiðlaáhætta	Skerðingaráhætta	Samþjöppunaráhætta	Áhætta vegna upplýsingatækni
Markaðsáhætta	Lýðfræðileg áhætta	Landsáhætta	
Vaxtaáhætta	Lausafjáráhætta		
Verðbólguáhætta			
Ósamræmisáhætta			

Fyrir veigamestu áhættuþætti eru skipulagðar aðgerðir eða viðbrögð sem grípa á til ef áhætta raungerist og gerð eru álagspróf og næmigreiningar eftir því sem við á. Fyrir veigamestu áhættuþætti er einnig lagt mat á fylgni áhættuþátta og hvernig áhættutaka tengd viðkomandi áhættuþætti fellur að skuldbindingum sjóðsins. Taflan hér fyrir neðan sýnir tengsl og lýsingu á tengslum milli áhættuþátta.

Undirflokkur	Áhættumat	Tengdir áhættuþættir	Lýsing á tengslum
Gjaldmiðlaáhætta		Áhætta eigna utan eh. Mótaðilaáhætta Ósamræmisáhætta	Skuldbindingar í erlendum gjaldmiðlum taka breytingum eftir virði ISK gagnvart viðkomandi gjaldmiðlum. Mótaðilaáhætta á erlenda útgefendur eykst í ISK með veikingu ISK. Ósamræmi milli eigna og skuldbindinga eykst við styrkingu ISK.
Markaðsáhætta		Ósamræmisáhætta Uppgreiðsluáhætta Vaxtaáhætta Gjaldmiðlaáhætta	Ósamræmisáhætta eykst ef eignir lækka t.d. vegna lækkunar á hlutabréfaverði og/eða vegna styrkingar ISK. Uppgreiðsluáhætta eykst ef ávöxtunarkrafa lækkar verulega á markaði. Vaxtaáhætta eykst ef ávöxtunarkrafa breytist verulega, meðaltími lengist ef ávöxtunarkrafan lækkar. Gjaldmiðlaáhætta eykst með styrkingu ISK
Ósamræmisáhætta		Gjaldmiðlaáhætta Markaðsáhætta Verðbólguáhætta Lýðfræðileg áhætta Lagaleg áhætta	Ósamræmisáhætta eykst með styrkingu ISK. Ósamræmisáhætta eykst ef eignir lækka, t.d. vegna lækkunar á hlutabréfaverði. Ósamræmisáhætta eykst ef raunávöxtun eigna er lægri en 3,5%. Ósamræmisáhætta getur aukist vegna lýðfræðilegra þátta, t.d. með aukinni örorkutíðni. Ósamræmisáhætta getur aukist með lögum, t.d. lækkun ávöxtunarkröfu í tryggingafræðil. úttekt.
Vaxtaáhætta		Uppgreiðsluáhætta Markaðsáhætta	Uppgreiðsla skuldabréfa með föstum vöxtum eykst með lækkun vaxta á markaði. Markaðsáhætta eykst með hækkun ávöxtunarkröfu á markaði.
Verðbólguáhætta		Gjaldmiðlaáhætta Ósamræmisáhætta Vaxtaáhætta	Verðbólguáhætta eykst með veikingu ISK. Ósamræmisáhætta eykst með aukinni verðbólgu. Vaxtaáhætta óverðtryggðra skuldabréfa eykst með aukinni verðbólgu.
Lausafjáráhætta		Orðsporsáhætta Markaðsáhætta	Lendi sjóðurinn í þeim aðstæðum að geta ekki greitt t.d. lífeyri getur orðspor hans beðið verulega hnekki. Hrynji allir markaðir á sama tíma getur það haft áhrif á lausafjáráhættuna.
Lýðfræðileg áhætta		Skerðingaráhætta Umhverfisáhætta	Aukið langlífi eykur skuldbindingar sem leiðir til skerðingar á réttindum.
Skerðingaráhætta		Lýðfræðileg áhætta	Aukið langlífi eykur skuldbindingar sem leiðir til skerðingar á réttindum.
Landsáhætta		Gjaldmiðlaáhætta	Landsáhætta á Ísland eykst með styrkingu ISK og minnkar með veikingu ISK.
Samþjöppunaráhætta		Lausafjáráhætta	Of mikil mótaðilaáhætta á tiltekinn útgefanda (samþjöppun eigna) getur haft áhrif á lausafjáráhættu lendi sá mótaðili í vandræðum.
Áhætta vegna upplýsingatækni		Áhætta vegna svika Orðsporsáhætta	Sjóðurinn gæti lent í svikum ef upplýsingakefi uppfylla ekki öryggisstaðla en slíkt gæti valdið mikilli orðsporsáhættu fyrir sjóðinn.

Lýsingar á veigamestu áhættuþáttum, tölulegar niðurstöður eigin áhættumats, forsendur þeirra og ýmsar skilgreiningar sem þeim tengjast er að finna í kaflanum sem hér fylgir á eftir.

4.1.1. Fjárhagsleg áhætta

Skilgreining: 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.

Áhættuvilji og áhættuþol: Fjárhagsleg áhætta er órjúfanlegur hluti af varðveislu og ávöxtun fjármuna. Sjóðurinn leitast við að draga úr fjárhagslegri áhættu með samvali verðbréfa sem hafa ólíka eiginleika. Áhættuvilji um fjárhagslega áhættu er settur fram í fjárfestingarstefnu sjóðsins með stefnu um vægi mismunandi verðbréfaflokka. Áhættuþol er einnig sett fram í fjárfestingarstefnunni með heimilum vikmörkum frá stefnu um vægi verðbréfaflokka.

4.1.1.1. Gjaldmiðlaáhætta

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Töluverðar líkur eru á að ISK styrkist yfir ákveðið tímabil og þar sem erlendar eignir í fjárfestingarstefnu vega frá u.þ.b. 19-60% af eignum safna þá hafa gjaldmiðlahreyfingar veruleg áhrif á eignir safnanna.

Tengdir áhættuþættir: Áhætta eigna utan efnahagsreikning, Mótaðilaáhætta, Ósamræmisáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Vikmörk í vægi erlendra eigna í ávöxtunarleiðum er skilgreint í fjárfestingarstefnu. Stefnt er að því að gjaldmiðlaskipting erlendra eigna ávöxtunarleiða endurspegli gjaldmiðlaskiptingu í heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega er gjaldmiðlasamsetning erlendra eigna borin saman við gjaldmiðlasamsetningu heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).	4 á ári
Tvisvar á ári er reiknað virði í húfi (VaR) vegna verðbreytinga gjaldmiðla í safni erlendra eigna gagnvart ISK.	2 á ári

4.1.1.2. 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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Töluverðar líkur eru á að verðbreytingar verði á skráðum markaðsverðbréfum og slíkar breytingar geta haft veruleg áhrif á eignasafnið.

Tengdir áhættuþættir: Ósamræmisáhætta, Uppgreiðsluáhætta, Vaxtaáhætta, Gjaldmiðlaáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Fjárfestingarstefnur ávöxtunarleiða eru ákveðnar m.a. með tilliti til fylgni verðbreytinga mismunandi eignaflokka. Áhættuvilji kemur fram í fjárfestingarstefnu þar sem sett eru markmið um eignasamsetningu og vikmörk einstakra eignaflokka.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Fylgst er með að eignasamsetning ávöxtunarleiða sé innan vikmarka samkvæmt fjárfestingarstefnu og fjárfestingarheimildum í lögum. Ársfjórðungslega eru gerðar skýrslur um fylgni ávöxtunarleiða við fjárfestingarstefnu og fjárfestingarheimildir.	4 á ári
Ársfjórðungslega er virði í húfi (VaR) reiknað fyrir allar ávöxtunarleiðir. Farið yfir útreiknað virði í húfi á eignastýringarfundum.	4 á ári

4.1.1.3. Vaxtaáhætta

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).

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Breytingar á vöxtum eða lögun vaxtaferils hefur að öllu jöfnu áhrif á virði skuldabréfa en skuldabréf með langan meðaltíma eru að öðru óbreyttu næmari fyrir breytingum á vöxtum. Töluverðar líkur eru á því að lögun vaxtaferilsins breytist yfir tíma með tilheyrandi áhrifum á eignasöfn. Bæði bein áhrif á skuldabréfaeign og óbein áhrif á innlendan hlutabréfamarkað.

Tengdir áhættuþættir: Uppgreiðsluáhætta, Markaðsáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru skilgreind markmið um meðaltíma ávöxtunarleiða og heimil vikmörk frá markmiðum. Taflan fyrir neðan sýnir stefnu um meðaltíma skuldabréfa í ávöxtunarleiðum og heimil frávik frá þeirri stefnu.

Safn	Neðri	Stefna	Efri mörk
Samtryggingarsjóður	6	9	12
Ævisafn I	6	8	11
Ævisafn II	6	8	11
Ævisafn III	4	6	8
Ríkissafn Stutt	0,5	1	3
Ríkissafn Langt	6	10	13
Húsnæðissafn	4	6	8

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Mánaðarlega er meðaltími allra ávöxtunarleiða sjóðsins reiknaður og borinn saman við skilgreindar viðmiðanir.	12 á ári

4.1.1.4. Verðbólguáhætta

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Allar skuldbindingar sjóðsins eru verðtryggðar en aðeins hluti eigna ávöxtunarleiða. Töluverðar líkur á að aðrar eignir en verðtryggð skuldabréf þróist með öðrum hætti en þróun verðlags.

Tengdir áhættuþættir: Gjaldmiðlaáhætta, Ósamræmisáhætta, Vaxtaáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Verðtryggðar eignir ávöxtunarleiða skulu að lágmarki vega 80% af hlutfalli skuldabréfa samkvæmt stefnu ávöxtunarleiða og miðað er við neðri mörk skuldabréfa a.t.t.t. vikmarka. Lágmark verðtryggðra eigna fyrir Húsnæðissafnið miðast við 40% af stefnu safnsins í veðskuldabréfum. Taflan fyrir neðan sýnir lágmarksvægi verðtryggðra eigna í ávöxtunarleiðum.

Lágmark verðtryggðra eigna ávöxtunarleiða								
Ávöxtunarleið	Samtryggingar-sjóður	Ævisafn I	Ævisafn II	Ævisafn III	Ríkissafn Stutt	Ríkissafn Langt	Húsnæðis-safn	Innlána-safn
Hlutfall af heildareignum	32%	20%	32%	56%	0%	56%	22%	80% *

**) Hér er átt við hlutfall verðtryggðra innlána*

Eftirlitsþættir

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

4.1.1.5. Ósamræmisáhætta

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Líkur á að ósamræmi milli þróunar eigna og skuldbindinga eru töluverðar og eins eru áhrifin mikil ef eignir og skuldbindingar þróast á ólíka vegu. Eignasamsetning og fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs tekur mið af væntri ávöxtun eignaflokka a.t.t.t. áhættu. Mestar líkur eru á því að þróun lýðfræðilegra þátta svo sem hækkun lífaldurs verði til þess að skuldbindingar vaxi umfram áætlanir og skapi þannig ósamræmi milli eigna og skuldbindinga.

Tengdir áhættuþættir: Gjaldmiðlaáhætta, Markaðsáhætta, Verðbólguáhætta, Umhverfisáhætta, Lýðfræðileg áhætta, Lagaleg áhætta.

Áhættustefna
Viðmið og vikmörk: Sýni álagspróf að mögulegt tap samtryggingarsjóðs leiði af sér að tryggingafræðileg staða (heildarstaða) verði undir -10% verður eignasamsetning skoðuð með hliðsjón af niðurstöðum.

Eftirlitsþættir

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 hlutabréfaverðs á verðmæti eigna á móti skuldbindingum.	1 á ári

4.1.2. Lífeyrisskuldbindingaáhætta

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

Áhættuvilji og áhættuþol: Lífeyrisskuldbindingaáhætta er órjúfanlegur hluti af rekstri lífeyrissjóða. Sjóðurinn leitast við að draga úr lífeyrisskuldbindingaáhættu með viðeigandi fjárfestingarstefnu fyrir samtryggingarsjóð sem dregur úr þeirri áhættu að eignir standi ekki undir skuldbindingum og með reglulegum tryggingafræðilegum úttektum til að grípa ófyrirséðar aukningar á lífeyrisskuldbindingum. 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, og framtíðarstaða, mismunur á núvirði framtíðariðgjalda og skuldbindinga vegna þeirra, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.

4.1.2.1. Skerðingaráhætta

Skilgreining: Hættan á að skuldbindingar vaxi meira en eignir og að skerða þurfi réttindi. Samkvæmt 39. gr. laga um lífeyrissjóði skal hrein eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris ásamt núvirði framtíðariðgjalda vera jafnhá núvirði væntanlegs lífeyris vegna þegar greiddra iðgjalda og framtíðariðgjalda.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Talsverðar líkur er á því að skuldbinding aukist vegna langlífis.

Tengdir áhættuþættir: Lýðfræðileg áhætta.

Áhættustefna
Viðmið og vikmörk: 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, og framtíðarstaða, mismunur á núvirði framtíðariðgjalda og skuldbindinga vegna þeirra, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Tryggingafræðingur framkvæmir úttekt árlega í febrúar.	1 á ári
Tryggingafræðileg úttekt framreiknuð miðað við mitt ár.	1 á ári

4.1.2.2. Lýðfræðileg áhætta

Skilgreining: Hættan á að lýðfræðileg samsetning sjóðfélaga breytist á þann veg að skuldbindingar hækki umfram áætlanir, t.d. vegna aukins langlífis eða vaxandi örorku.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Talsverðar líkur er á því að skuldbinding aukist vegna langlífis.

Tengdir áhættuþættir: Skerðingaráhætta, Umhverfisáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: 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, og framtíðarstaða, mismunur á núvirði framtíðariðgjalda og skuldbindinga vegna þeirra, sé innan við +/-5% af skuldbindingum.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Sjá eftirlit með skerðingaráhættu.	

4.1.2.3. Lausafjáráhætta

Skilgreining: Hættan á að sjóðurinn hafi ekki nægilegt laust fé til að standa við nauðsynlegar greiðslur svo sem að greiða lífeyri samkvæmt samþykktum, gera upp verðbréfaviðskipti sem hann hefur stofnað til eða að greiða annan rekstrarkostnað sjóðsins. Þá getur séreignarsjóðurinn orðið fyrir óvæntu útstreymi sem einnig getur haft áhrif. Undir lausafjáráhættu fellur einnig seljanleikaáhætta, útstreymisáhætta og réttindaflutningsáhætta.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Miðlungs áhætta (Líkur 1, áhrif 4)	Litlar líkur eru á því að sjóðurinn geti ekki greitt lífeyri, rekstrarkostnað eða gert upp verðbréfaviðskipti. Verði það hins vegar geta áhrifin orðið veruleg.

Tengdir áhættuþættir: Orðsporsáhætta, Markaðsáhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Auðseljanlegar eignir skulu að lágmarki vega 30% af heildareignum samtryggingarsjóðs. Auðseljanlegar eignir séreignaleiða að viðbættri eign í sjóðfélagalánum skulu að lágmarki nema 75% af heildareignum hverrar séreignarleiðar.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Mánaðarlega eru teknar saman upplýsingar um hlutfall auðseljanlegra eigna í ávöxtunarleiðum.	12 á ári
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
Ársfjórðungslega eru teknar saman upplýsingar um þróun iðgjaldagreiðsla í séreignar- og samtryggingarsjóð.	4 á ári

4.1.3.Mótaðilaáhætta

Skilgreining: 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.

Áhættuvilji og áhættuþol: Mótaðilaáhætta er órjúfanlegur hluti af varðveislu og ávöxtun fjármuna. Sjóðurinn leitast við að draga úr mótaðilaáhættu með takmörkunum og viðmiðum sem sett eru fram í fjárfestingarstefnu sjóðsins. Takmarkanir eru á vægi einstakra útgefenda verðbréfa í ávöxtunarleiðum, skilgreind eru lágmarksskilyrði um fjárhagslegan styrk útgefenda. Sjóðurinn hefur alla jafna viðskipti fyrir milligöngu fjármálastofnana sem lúta opinberu eftirliti. Áhættuvilji vegna mótaðilaáhættu helst í heldur við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Áhættuþol vegna mótaðilaáhættu er skilgreint með heimilu hámarksvægi einstakra útgefenda í ávöxtunarleiðum og lágmarksskilyrðum um fjárhagslegan styrk útgefenda.

4.1.3.1. Samþjöppunaráhætta

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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Mikil áhætta (Líkur 3, áhrif 3)	Samþjöppunaráhætta er töluverð vegna innlendra eigna sjóðsins þar sem innlendur verðbréfamarkaður er fremur einsleitur.

Tengdir áhættuþættir: Lausafjárhætta.

Áhættustefna

Viðmið og vikmörk: Hámarksvægi einstakra útgefenda og tengdra aðila í ávöxtunarleiðum eru skilgreind í 4. kafla í fjárfestingarstefnu sem fjallar um takmarkanir. Óheimilt er að fara umfram þau mörk.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega eru teknar saman upplýsingar um vægi einstakra útgefenda og tengdra útgefenda í ávöxtunarleiðum.	4 á ári
Ársfjórðungslega eru hlutabréf og skuldabréf flokkuð eftir útgefendum, atvinnugreinum og landsvæðum.	4 á ári

4.1.3.2. 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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Miðlungs áhætta (Líkur 1, áhrif 4)	Landsáhætta er mest á Ísland vegna innlendra eigna. Í fjárfestingarstefnu er gert ráð fyrir að erlendar eignir endurspegli landaskiptingu heimsvísitölu hlutabréfa sem hefur verulega mikla dreifingu á milli landa. Reyni á landsáhættuna, t.d. vegna stríðsátaka getur það haft veruleg áhrif á erlenda eign sjóðsins.

Tengdir áhættuþættir: Gjaldmiðlaáhætta.

Áhættustefna
Viðmið og vikmörk: Stefnt er að því að landaskipting erlendra eigna ávöxtunarleiða endurspegli landaskiptingu heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI). Hámarksvægi innlendra eigna er skilgreint í fjárfestingarstefnu.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðungslega er landaskipting erlendra eigna borin saman við landaskiptingu heimsvísitölu hlutabréfa (MSCI).	4 á ári
Ársfjórðungslega eru teknar saman upplýsingar um vægi virkrar og óvirkrar 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

4.1.4. Rekstraráhætta

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

Áhættuvilji og áhættuþol: Rekstraráhætta er órjúfanlegur hluti af rekstri lífeyrissjóða. Sjóðurinn leitast við að draga úr rekstraráhættu með skjalfestu innra regluverki sem m.a. tilgreinir samþykktarferli við ráðstöfun fjármuna, heimildir einstakra starfsmanna til ráðstöfunar fjármuna og eftirlits á virkni innra regluverks. Áhættuvilja og áhættuþoli vegna rekstraráhættu er lýst í skjölum innra regluverks eins og verklagsreglum, verkferlum og starfslýsingum.

4.1.4.1. Áhætta vegna upplýsingatækni

Skilgreining: Hér undir fellur bæði áhætta vegna vélbúnaðar og hugbúnaðar. Vél- og hugbúnaður sem lífeyrissjóðir nota í daglegum rekstri þarf að standast kröfur staðla um upplýsingaöryggi og til staðar þurfa að vera viðbúnaðaráætlanir sem tryggja áframhaldandi rekstrarsamfellu.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Miðlungs áhætta (Líkur 2, áhrif 3)	Litlar líkur eru taldar á því að vél- og hugbúnaður sem sjóðurinn notar uppfylli ekki kröfur um upplýsingaöryggi. Sjóðurinn kaupir í flestum tilfellum þjónustu af aðilum sem hafa öryggisvottun. Áhrif þess að upp komi tilvik þar sem upplýsingaöryggi væri ábótavant eru metin mikil þar sem slíkt hefði neikvæð áhrif á orðspor sjóðsins.

Tengdir áhættuþættir: Orðsporsáhætta, Áhætta vegna svika.

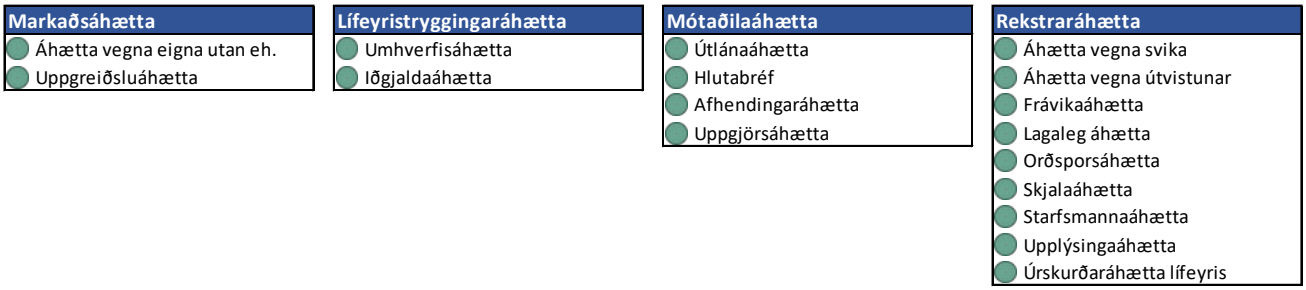
Áhættustefna
Viðmið og vikmörk: Sjóðurinn hefur sett sérstaka öryggisstefnu þar sem fjallað er um meðferð á upplýsingum og notkun upplýsingakerfa í starfseminni. Í öryggisstefnu og í öryggisstjórnkerfi Mark eftirlitskerfisins er haldið utan um áhættueftirlit og frávikaskráningar vegna upplýsingatækni, samanber leiðbeinandi tilmæli Fjármálaeftirlitsins um rekstur upplýsingakerfa. Frávik í upplýsingaöryggi skulu yfirfarin og metið skal hvort frávikið kalli á sérstök viðbrögð.

Eftirlitsþættir

Eftirlit	Tíðni
Yfirferð á skráðum frávikum í upplýsingaöryggi.	1 á ári
Könnun á framfylgni þjónustuaðila við staðla um upplýsingaöryggi.	1 á ári

4.2. Veigaminni áhættuþættir

Veigaminni áhættuþættir eru skilgreindir þeir sem í eigin áhættumati eru metnir lítil eða mjög lítil áhætta. Fyrir þessa áhættuþætti fer ekki fram frekari greining nema hvað varðar tengsl við veigamestu áhættuþætti. Neðangreind tafla sýnir þessa áhættuþætti samkvæmt eigin áhættumati sjóðsins í nóvember 2017.



4.2.1. 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.

4.2.1.1. Áhætta vegna eigna utan efnahagsreiknings

Skilgreining: Hættan á breytingum á undirliggjandi eignum eða skuldbindingum utan efnahags. Dæmi um slíkt eru framvirkir samningar og óádregnar 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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 3, áhrif 1)	Erlendar ádráttarskuldbindingar geta aukist með veikingu ISK. Það hefur þó óveruleg áhrif á heildareignir. Líkurnar á því að ISK veikist eru þó metnar töluverðar yfir tíma. Engar ákvarðanir hafa verið teknar í stjórn um að nota afleiðusamninga.

4.2.1.2. 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. Að öðru óbreyttu má gera ráð fyrir að líkur á að uppgreiðslur skuldabréfa með fasta vexti aukist eftir því sem þeir vextir eru hærri en vaxtakjör sem bjóðast á hverjum tíma.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 2, áhrif 2)	Uppgreiðsluáhætta er mest vegna sjóðfélagalána á föstum vöxtum.

4.2.2. Lífeyrisskuldbindingaáhætta

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

4.2.2.1. Iðgjaldaáhætta

Skilgreining: Hættan sem stafar af miklum samdrætti í iðgjöldum. Getur stafað af breytingum á ytra umhverfi eða efnahagslegu umhverfi. Getur líka stafað af slæmu orðspori lífeyrissjóðs.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Miðað við reynslu breytast iðgjaldagreiðslur óverulega milli tímabila og eru því taldar litla líkur á því að iðgjaldagreiðslur dragist verulega saman.

4.2.2.2. Umhverfisáhætta

Skilgreining: Hættan á að neikvæð þróun í ytra umhverfi sjóðsins, þ.á.m. félagslegar og hagrænar breytingar auki lífeyrisbyrði sjóðsins. Langvarandi atvinnuleysi eykur til að mynda líkur á örorku, sem hefur áhrif á lýðfræðilega áhættu. Hér undir flokkast einnig svokölluð kerfislæg áhætta, þ.e. hættan á að almennir erfiðleikar í lífeyriskerfinu eða erfiðleikar hjá öðrum lífeyrissjóðum hafi neikvæð áhrif á starfsemi sjóðsins.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Sjóðurinn er að miða við 50% af íslenskum örorkulíkum sem er minna en flestir sjóðir. Þrátt fyrir að aukning í örorkulífeyrir almennt þá er sjóðurinn með tiltölulega fáa örorkulífeyrisþega í hlutfalli við aðra sjóði.

4.2.3. 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.

4.2.3.1. Útlánaáhætta (e.credit risk)

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 2, áhrif 1)	Einhverjar líkur eru á því að einstakir útgefendur verðbréfa verði fyrir greiðslufalli en minni líkur eru á því að það gerist samtímis hjá mörgum útgefendum.

4.2.3.2. Mótaðilaáhætta vegna hlutabréfa

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 3, áhrif 1)	Töluverðar líkur eru á því að einstakur útgefandi hlutabréfa standist ekki fjárhagsleg viðmið í fjárfestingarstefnu.

4.2.3.3. 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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 1)	Sjóðurinn á alla jafna viðskipti í gegnum fjármálastofnanir sem lúta opinberu eftirliti. Litlar líkur eru á því að mótaðili sjóðsins í viðskiptum afhendi ekki verðbréf í samræmi við ákvæði fjármálasamnings. Ef það gerist hefur það óveruleg áhrif á sjóðinn þar sem um einstök viðskipti væri að ræða.

4.2.3.4. 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.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 1)	Sjóðurinn á alla jafna viðskipti í gegnum fjármálastofnanir sem lúta opinberu eftirliti. Litlar líkur eru á því að mótaðili sjóðsins í viðskiptum afhendi ekki verðbréf í samræmi við ákvæði fjármálasamnings. Ef það gerist hefur það óveruleg áhrif á sjóðinn þar sem um einstök viðskipti væri að ræða.

4.2.4. Rekstraráhætta

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

4.2.4.1. Áhætta vegna svika

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 aðgangsstýringar eru dæmigerð viðbrögð við mögulegri sviksemi, ásamt afstemmingum á reikningum og almennri eignatalningu.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 1)	Litlar líkur eru taldar á því að sjóðurinn verði fyrir svikum eða peningaþvætti þar sem sjóðurinn beitir virkri aðgangsstýringu í kerfi, aðskilnaði starfa og samþykktar¬ferli vegna ráðstafana með fjármuni. Áhrif eru metin lítil vegna þessara ráðstafana.

4.2.4.2. Áhætta vegna útvistunar

Skilgreining: Áhætta tengd úthýsingu á verkefnum til þriðja aðila.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Sjóðurinn kaupir í flestum tilfellum þjónustu af aðilum sem hafa öryggisvottun sem minnkar líkur á því að aðilar uppfylli ekki öryggiskröfur.

4.2.4.4. Frávikaáhætta

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

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Eignastýring	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Litlar líkur eru taldar á því að eignir sjóðsins fari verulega út fyrir heimildir í fjárfestingarstefnu þar sem reglulega er farið yfir samanburð á eignum og stefnu.

4.2.4.4. Lagaleg áhætta

Skilgreining: Brot á ákvæðum laga, reglugerða eða opinberra fyrirmæla, brot á samningum (samningsáhætta), ófullnægjandi samningsgerð (skjalaáhætta) og ófullnægjandi undirbúningur dómsmála. Þá má einnig nefna aðgerðir dómstóla og stjórnvalda, t.d. beitingu sekta eða að túlkun skilmála eða samþykkta verði á annan hátt en sjóðurinn gerir ráð fyrir.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Árlega er farið yfir samningseyðublöð sjóðsins með tilliti til breytinga í laga og eftirlitsumhverfinu. Í flestum tilfellum fer lögmaður yfir alla samninga sem sjóðurinn gerir. Árlega er farið yfir verkferla og verklag hjá sjóðnum.

4.2.4.5. Orðsporsáhætta

Skilgreining: Hættan á fjárhagslegu tjóni vegna þess að orðspor lífeyrissjóðs hefur beðið hnekki. Orðsporsáhætta og iðgjaldaáhætta eru tengdar að því leyti, að ef lífeyrissjóður fær á sig slæmt orð getur það leitt til þess að iðgjöld dragist saman vegna lélegrar nýliðunar. Þá getur slæmt orðspor leitt

til þess að rétthafar séreignar flytji réttindi sín til annarra sjóða sem getur aukið lausafjár- og seljanleikaáhættu.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 2, áhrif 2)	Litlar líkur eru taldar á því að orðspor skaðist svo einhverju skipti m.a. vegna mikillar áhættudreifingar í fjárfestingum og gagnsæi um fjárfestingaeignir og upplýsingar um starfsemi sjóðsins. Áhrif eru metin lítil í ljósi fenginnar reynslu í rekstri sjóðsins.

4.2.4.6. Skjalaáhætta

Skilgreining: Hætta á að skjöl t.d. samningar um eignastýringu og samningar vegna ráðstöfunar iðgjalda séu ekki vistaðir á öruggan og aðgengilegan hátt. Sjóðurinn getur orðið fyrir tjóni ef ekki er hægt að leggja fram samninga.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Litlar líkur eru taldar á því að samningar og önnur mikilvæg skjöl glatist enda í flestum tilfellum bæði skönnuð og geymd á pappír. Áhrif þess eru metin lítil þar sem bæði þyrfti að koma til að skjal glatist og að mótaðili fari fram á að uppfylla ekki viðkomandi samning.

4.2.4.7. Starfsmannaáhætta

Skilgreining: Almenn hætta á að uppsagnir eða veikindi starfsmanna leiði til rekstrarerfiðleika. Kerfisbundin þjálfun starfsmanna og afleysingamanna eru dæmi um aðgerðir til að draga úr slíkri áhættu.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 1)	Búið er að tryggja að til eru staðgenglar fyrir flesta starfsmenn hjá sjóðnum. Starfsaldur er almennt hár hjá sjóðnum.

4.2.4.8. Upplýsingaáhætta

Skilgreining: Hætta á að upplýsingar sem sjóðurinn lætur frá sér gefi villandi mynd eða leiði til ákvarðanatöku sjóðfélaga á röngum forsendum.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 2, áhrif 1)	Líkur á að sjóðurinn veiti villandi upplýsingar eru metnar litlar m.a. vegna verklags við yfirferð á gögnum á upplýsingaveitum sjóðsins (vefjum) og á yfirlitum og skjalfest er í verkferlum. Áhrif eru metin lítil þar sem upplýsingar eru uppfærðar minnst mánaðarlega.

4.2.4.9. Úrskurðaráhætta lífeyris

Skilgreining: Hætta á að lífeyrisúrskurðir séu ekki samkvæmt samþykktum. Kerfisbundin villa í úrskurði lífeyris sem er í ósamræmi við samþykktir lífeyrissjóðs getur gefið ranga mynd af stöðu sjóðsins og leitt til endurkrafna. Þá getur túlkun samþykkta falið í sér áhættu, samanber dæmi um tekjukönnun lífeyrissjóða sem nýverið var þó dæmd lögmæt í Hæstarétti.

Ábyrgð	Áhættumat	Skýring við áhættumat
Skrifstofustjóri	Lítil áhætta (Líkur 1, áhrif 2)	Litlar líkur eru taldar á því að lífeyrisúrskurður sé ekki í samræmi við samþykktir. Upplýsingakerfi sjóðsins myndar úrskurð í samtryggingu í samræmi við réttindi í kerfinu og í hverju tilviki eru tveir starfsmenn sem koma að framkvæmd lífeyrisúrskurðar í samtryggingu. Áhrif af röngum lífeyrisúrskurði eru metin lítil þar sem hvert stakt tilvik hefði lítil áhrif.

Eftirlit með áhættu samþykkt á stjórnarfundi lífeyrissjóðsins 12. desember 2018