

FJÁRFESTINGARSTEFNA 2014

Efnisyfirlit

I.	Almenn lífeyrissjóðurinn	2
	Breytingar frá fjárfestingarstefnu 2013	2
	Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs	3
	Samtryggingarsjóður	4
	Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs	8
	Ráðgjöf og áherslur í stýringu	9
	Ábending um frávik frá fjárfestingarstefnu	9
II.	Söguleg ávöxtun	10
	Um langtímaávöxtun	10
	Um samspil ávöxtunar og áhættu	12
	Um sögulega ávöxtun verðbréfa	13
III.	Vænt ávöxtun og framreikningur	15
	Ávöxtun og flökt	16
	Samfylgni vísitalna	16
	Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins	17
IV.	Fjárfestingarstefna 2014	20
	Eignasamsetning og fjárfestingarstefna	22
	Takmarkanir fyrir séreignarsjóð	22
	Takmarkanir fyrir samtryggingarsjóð	23
	Veðhlutföll veðskuldabréfa	24
	Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn	24
	Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði	24
	Verðbréf fyrirtækja	24
	Verðbréf fjármálafyrirtækja	24
	Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu	24
	Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting	25
	Erlend hlutabréf	26
	Lausafjárstýring	27
V.	Viðmið	29
	Skuldabréf	29
	Skuldabréf með opinbert lánshæfismat	29
	Skuldabréf án opinbers lánshæfismats	30
	Skuldabréf sveitarfélaga	31
	Skuldabréf fyrirtækja	32
	Skuldabréf fagfjárfestingsjóða	32
	Hlutabréf	33
	Framtakssjóðir	34
VI.	Áhættustefna - útdráttur	35
	Áhættugreining	35
	Áhættumat	36
	Áhættustefna	36
	Áhættueftirlit	36
	Mat á áhættueftirliti	36
	Áhættuflokkar	37
	Fjárhagsleg áhætta	37
	Lífeyrisskuldbindingaáhætta	39
	Mótaðilaáhætta	39
	Rekstraráhætta	41
	Fylgiskjal: Reglur um lán til sjóðfélaga	43

I. Almenni lífeyrissjóðurinn

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

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

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

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

Í séreignarsjóði geta sjóðfélagar valið á milli sex 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 2013

Í fjárfestingarstefnu fyrir árið 2014 eru gerðar eftirfarandi breytingar:

- Vægi innlendra hlutabréfa í fjárfestingarstefnu blandaðra verðbréfasafna hefur verið aukið. Ævisafn I stefnir nú að því að 12% eigna séu innlend hlutabréf, Ævisafn II 10%, Ævisafn III 4% og samtryggingarsjóður 8%. Á móti lækkar vægi erlendra hlutabréfa í fjárfestingarstefnunni. Tilgangurinn með þessari breytingu er að auka áhættudreifingu þar sem sjóðurinn getur ekki fjárfest í erlendum verðbréfum vegna tímabundinna gjaldeyrishafta.
- Viðmiðanir við val á innlendum hlutabréfum hafa nú verið gerðar ítarlegri. Þá hefur einnig verið bætt við heimild til að fjárfesta í nýsköpunar- og sprotafyrirtækjum í gegnum sjóði að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Stjórn lífeyrissjóðsins þarf alltaf að samþykkja fjárfestingu í nýjum sjóðum.
- Áhættustýring hefur verið innleidd í sjóðnum á grundvelli leiðbeinandi tilmæla um áhættustýringu frá FME. Kafli VI um áhættustefnu (útdráttur) hefur nú verið uppfærður með hliðsjón af uppfærðri áhættustefnu sjóðsins, samþykkt af stjórn lífeyrissjóðsins í nóvember 2013.

Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs

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

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

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

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

Innlánaafn er ávaxtað að öllu leyti á innlánsreikningum. Ávöxtun er sambærileg og ávöxtun á verðtryggðum bankareikningum með hæstu vöxtum á hverjum tíma og breytast vextirnir með almennu vaxtastigi í landinu. Stefnt er að því að dreifa eignum Innlánaafnsins á 3 - 4 innlánastofnanir.

Innlánaafnið er fyrir sjóðfélaga á öllum aldri sem vilja ávaxta inneign sína í innlánnum banka og sparisjóða. Breytingar á markaðsvöxtum hafa ekki áhrif á höfuðstól innlána og því eru gengissveiflur mjög litlar og safnið hentar vel fyrir þá sem eru að ganga á inneign sína eða hyggjast gera það fljótlega. Sagan sýnir hins vegar að blönduð verðbréfasöfn gefa betri ávöxtun en innlán yfir lengra tímabil.

Innstæður í innlendum bönkum og sparisjóðum eru tryggðar samkvæmt yfirlýsingu ríkisstjórnar Íslands frá 3. febrúar 2009. Innlán eru einnig forgangskrafa við slit fjármálafyrirtækis, samkvæmt lögum nr. 125/2008, neyðarlögum vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði. Inneignir sjóðfélaga í Innlánaafninu falla undir ákvæði laga nr. 98/1999 um innstæðutryggingar.

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

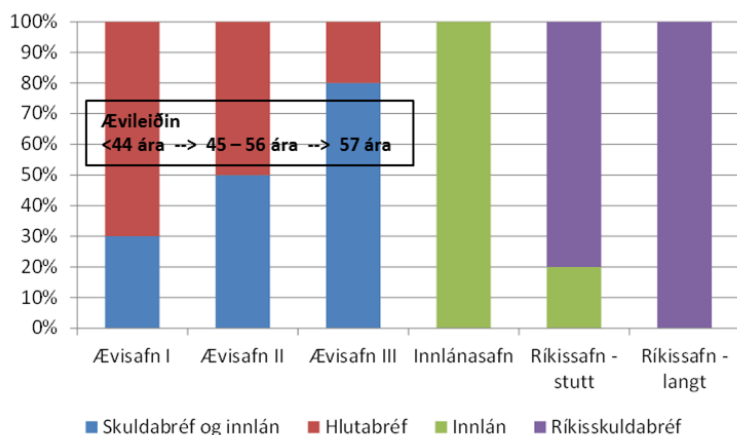
Ríkissafn stutt fjárfestir í skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs sem eru að mestu leyti óverðtryggð og í innlánnum fjármálastofnana. Áætlaður meðaltími stutta ríkissafnsins er 1–3 ár. Safnið hentar vel fyrir sjóðfélaga sem eru eldri en 58 ára og vilja ávaxta inneign sína að mestu leyti í ríkisskuldabréfum. 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.

Ævileiðin

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

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

Ávöxtunarleiðir séreignarsjóðs og Ævileiðin



Sjóðfélagar geta valið um sex ávöxtunarleiðir fyrir séreignarsparnaðinn 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 mesta áhættu á fyrsta æviskeiðinu, enda er þá góður tími til að vinna upp tap, en á eftirlaunaárunum ætti yfirleitt sem minnsta áhættu að taka, enda þarf fólk þá að lifa af eignum sínum.

Samtryggingarsjóður

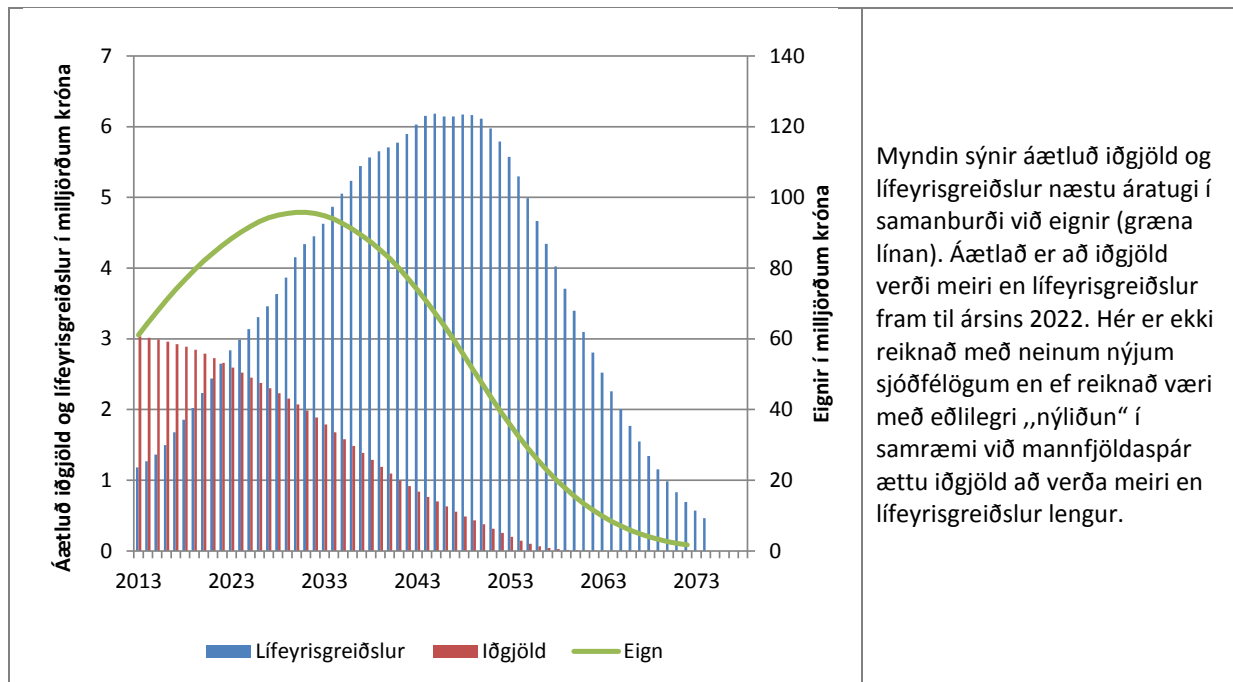
Með greiðslum í samtryggingarsjóð ávinna sjóðfélagar sér rétt á ævilöngum ellilífeyrisgreiðslum frá 70 ára aldri, örorku- og barnalífeyri við starfsorkumissi og maka- og barnalífeyri til eftirlifandi maka og barna við fráfall.

- Sjóðfélagar geta hafið töku ellilífeyris á aldrinum 60 til 70 ára.
- Örorkulífeyrir er greiddur ef sjóðfélagi missir starfsgetu og orkutap er metið 50% eða meira.
- Makalífeyrir er greiddur úr samtryggingarsjóði við fráfall sjóðfélaga. Makalífeyrir er alltaf greiddur í 2,5 ár og lengur ef yngsta barn sjóðfélaga er yngra en 20 ára.
- Betri barnalífeyrir. Sjóðurinn greiðir tvöfalt hærri barnalífeyri en lágmarkið er samkvæmt lögum (fjórðfalt hærri barnalífeyri eigi barn látins sjóðfélaga hvorki foreldri né kjörforeldri á lífi).

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

Eignir samtryggingarsjóðs eru ávaxtaðar í sérgreindu verðbréfasafni. Markmið safnsins er langtíma-hækkun eigna með fjárfestingum í skuldabréfum og hlutabréfum. Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðsins tekur mið af réttindakerfi, lífeyrisbyrði og áætluðu framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyris-skuldbindinga sjóðsins.

- Stefnt er að því að skuldabréf vegi 60% og hlutabréf 40% af eignum samtryggingarsjóðs.
- Ákvörðun um vægi hlutabréfa í fjárfestingarstefnu er tekin með hliðsjón af áætluðu greiðsluflæði samtryggingarsjóðs en samkvæmt því er reiknað með að iðgjöld verði meiri en lífeyrisgreiðslur að minnsta kosti til ársins 2022.
- Samtryggingarsjóðurinn þolir því að taka á sig sveiflur á verði hlutabréfa og býr ekki við þá áhættu að þurfa að selja hlutabréfin þegar hlutabréfaverð er lágt á mörkuðum og getur því fjárfest nokkuð hátt hlutfall af eignum í hlutabréfum.



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

Við mat á fjárhagsstöðu samtryggingarsjóða eru eignir bornar saman við skuldbindingar. 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 framtíðariðgjalda virkra sjóðfélaga til 70 ára
- Skuldbindingar vegna framtíðariðgjalda

=

Heildarstaða

- Núverandi eignir + núvirði framtíðariðgjalda
- Áunnar + framtíðarskuldbindingar

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

Helstu forsendur:

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

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

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

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

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

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

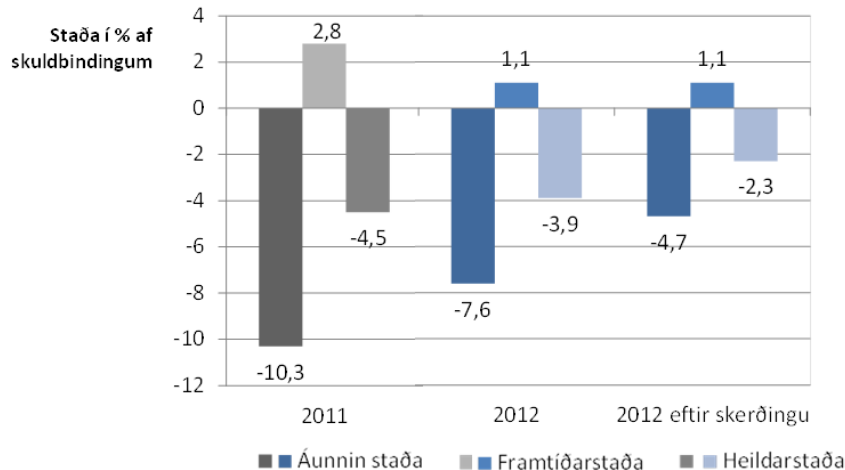
Tryggingafræðileg staða samtryggingarsjóðsins var reiknuð af tryggingafræðingi sjóðsins m.v. 31. desember 2012. Staðan batnaði á árinu 2012 vegna góðrar ávöxtunar. Á árinu skilaði samtryggingarsjóður 9,8% raunávöxtun sem er 6,3 prósentustigum yfir 3,5% lágmarksávöxtun sem reiknað er með í tryggingafræðilegri úttekt. Í úttektinni eru notaðar nýjar íslenskar dánar- og eftirlifendatölur byggðar á reynslu áranna 2007-2011 og komu þær í stað eldri tafla sem byggðust á reynslu áranna 2004 til 2008. Samkvæmt nýju lífslíkunum hefur meðalævi lengst sem olli því að skuldbindingar hækkuðu um 1,5%.

Tryggingafræðileg staða samtryggingarsjóðsins miðað við 31. desember 2012 er eftirfarandi:

- Áfallnar skuldbindingar voru 7,6% hærri en eignir sjóðsins.
- Núvirði framtíðariðgjalda var 1,1% hærri en áætlaðar framtíðarskuldbindingar.
- Heildarskuldbindingar voru 3,9% umfram heildareignir.

Heildarstaða sjóðsins var innan við þau mörk sem miðað er við í lögum þannig að sjóðurinn þurfti ekki að breyta réttindum. Hins vegar var áunnin staða utan þeirra marka sem sjóðurinn skilgreinir sem langtíma jafnvægi. Ársfundur lífeyrissjóðsins samþykkti að skerða réttindi og lífeyrisgreiðslur um 3% á árinu 2013.

Tryggingafræðileg staða í árslok 2011 og 2012



Myndin sýnir tryggingafræðilega stöðu samtryggingarsjóðs í árslok 2011 og 2012. Á ársfundi sjóðsins í apríl 2013 var samþykkt að skerða réttindin um 3% og sýna öftustu súlurnar áhrif þess á tryggingafræðilega stöðu

Þar sem áunnin staða er utan jafnvægismarka er staða samtryggingarsjóðsins viðkvæm og verkefni eignastýringar sjóðsins er að reyna að verja sjóðinn eins og hægt er fyrir hugsanlegum lækkunum á eignum. Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðsins í október 2013 og áætluð áhrif eignaflokka á eignir vegna verðsveiflna.

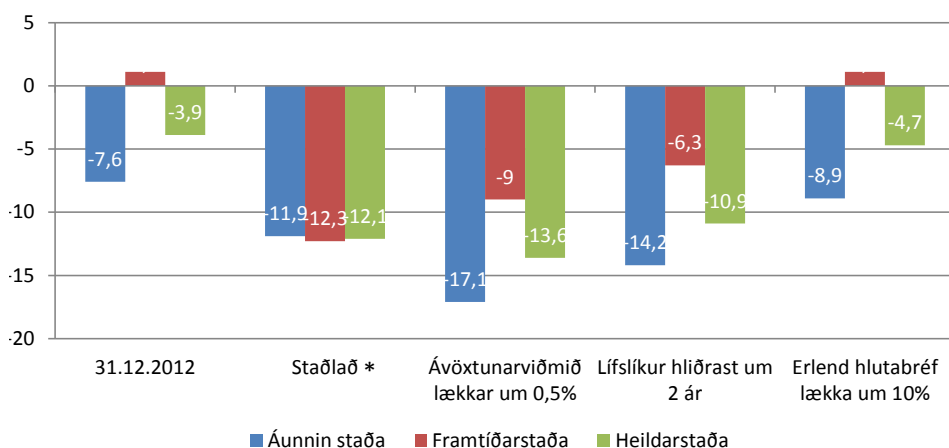
Eignasamsetning í október 2013 og áhrif eignaflokka á áunna stöðu

	Vægi	Sveiflur	Áhrif	Skýringar
Innlend skuldabréf	70,9%	Engar		Eru metin m.v. 3,5% kröfu og sveiflast því ekki í verði
Innlend hlutabréf	5,3%	38,9%	2,1%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend hlutabréf	18,0%	18,0%	3,2%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Erlend skuldabréf	1,5%	13,9%	0,2%	Sveiflur í ávöxtun eru eitt staðalfrávik meðalávöxtunar
Innlán	4,3%	Engar		Innlán sveiflast ekki en vextir eru breytilegir
Samtals	100%		5,5%	

Stærstur hluti eigna eru skuldabréf sem sveiflast ekki þar sem þau eru metin í tryggingafræðilegu uppgjöri miðað við 3,5% ávöxtunarkröfu. Þær eignir sem sveiflast í tryggingafræðilegu uppgjöri eru erlend verðbréf, bæði hlutabréf og skuldabréf. Miðað við sveiflur viðmiðunarvísitalna í íslenskum krónum er staðalfrávik meðalávöxtunar 18,0% á erlendum hlutabréfum og 13,9% á erlendum skuldabréfum. Ef tekið er tillit til vægi þessara eignaflokka í eignasamsetningu getur sveifla upp á eitt staðalfrávik breytt eignastöðu um 5,5%, bæði til hækkunar og lækkunar. Í álagsprófi sem gert var á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2012 voru reiknuð áhrif 10% lækkunar á erlendum hlutabréfum á tryggingafræðilega stöðu. Samkvæmt þeim útreikningum myndi áunnin staða lækka úr -7,6% í -8,9% af skuldbindingum og heildarstaða úr -3,9% í -4,7%.

Það er ekki stefnan að selja og minnka vægi erlendra verðbréfa þrátt fyrir halla á áunninni stöðu og markaðsáhættu. Erlendar fjárfestingar eru vel dreifðar á lönd, atvinnugreinar og fjölda útgefenda. Sjóðurinn telur það eðlilega áhættudreifingu að hluti eigna sé ávaxtaður erlendis. Einnig verður að hafa í huga að lífeyrissjóðir og fjárfestar geta tímabundið ekki keypt erlend verðbréf vegna gjaldeyris-hafta. Því stefnir í að vægi erlendra verðbréfa í eignasafni samtryggingarsjóðs lækki þar sem inn-greiðslur í sjóðinn eru meiri en útgreiðslur.

Álagspróf á tryggingafræðilega stöðu í árslok 2012



Myndin sýnir hvernig tryggingafræðileg staða breytist ef forsendum um ávöxtunarviðmið og lífslíkum er breytt. Einnig hvaða áhrif 10% lækkun á erlendum hlutabréfum hefur á stöðuna.

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

Um áætlað greiðsluflæði og lífeyrisbyrði séreignarsjóðs

Á síðustu fjórum árum hafa sjóðfélögum í séreignarsjóðum verið veittar rýmri heimildir til tímabundinnar útborgunar, vegna sérstakra aðstæðna. Í lok árs 2013 mun renna út frestur til úttektar, en sjóðfélögum yngri en 60 ára er fram að þeim tíma heimilt að taka út allt að 6.250 þúsund á 15 mánuðum.

Taflan sýnir eignir séreignarsjóðs í nóvember 2013 og hversu hátt hlutfall eigna er laust til útborgunar og hvað mun losna á næstu fimm árum. Fimmti dálkurinn sýnir áætlun um hvað er laust til útborgunar vegna tímabundinnar heimildar til útborgunar séreignarsjóðs vegna sérstakra aðstæðna.

Séreignarsjóður		60 ára og eldri	55-59 ára			Greiðsluflæði	Taflan sýnir áætlun um hlutfall eigna sem eru lausar til útborgunar og losna á næstu fimm árum.
Eignir nóv.13		Laust til útborgunar	Losnar næstu 5 ár	Laust v. sérst. aðstæðna	Samtals laust	Iðgjöld - lífeyrir millj.kr. 1.1 - 15.11.2013	
Ávöxtunarleidd	miljónir kr.	%	%	%	%		
Ævisafn I	12.088	5	8	29	35	1.041	Einnig koma fram upplýsingar um greiðsluflæði frá 1. janúar til 15. nóvember 2013.
Ævisafn II	37.091	28	26	12	40	1.125	
Ævisafn III	4.657	75	21	7	82	84	
Innlánasafn	20.875	32	15	41	74	-661	
Ríkissafn langt	1.457	66	9	7	73	5	
Ríkissafn stutt	267	55	6	4	59	-2	
Samtals	76.435	29	19	22	52	1.591	

Aftasti dálkurinn sýnir innflæði í ávöxtunarleiddir eða iðgjöld að frádregnum lífeyrisgreiðslum. Greiðsluflæði í séreignarsöfnum er jákvætt, nema í Innlánasafni, þar er greiddur lífeyrir hærri en iðgjöld (tímabundnar úttektir vegna sérstakra aðstæðna) og í Ríkissafni stuttu þar sem um útlæði hefur verið að ræða.

Taflan sýnir að séreignarsöfnin þurfa að leggja sérstaka áherslu á lausafjárstýringu og auðseljanlegar eignir. Að minnsta kosti 52% eigna safna í heild eru lausar til útborgunar strax (mismunandi eftir söfnum) og á næstu fimm árum losnar allt að fjórðungur í sumum söfnum. Í IV. kafla fjárfestingarstefnunnar er fjallað sérstaklega um lausafjárstýringu og í VI. kafla er fjallað um lausafjánhættu.

Ráðgjöf og áherslur í stýringu

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

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

Ábending um frávik frá fjárfestingarstefnu

Sjóðfélögum er bent á að 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 getur sjóðurinn ekki náð stefnu um erlend hlutabréf. Sjóðurinn er langtímafjárfestir og lítur á gjaldeyrishöftin sem tímabundin og hefur því ekki breytt fjárfestingarstefnu sinni þrátt fyrir höftin.

Fjárfestingarstefnan

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

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

II. Söguleg ávöxtun

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

Um langtímaávöxtun

Svissneski bankinn Credit Suisse gaf út árbók árið 2013 með upplýsingum um langtímaávöxtun í 22 löndum á árunum 1900 til 2012 eða í 113 ár. Tölurnar og myndin sýna yfirlit um langtímaávöxtun í nokkrum löndum (ávöxtun í heimamynt hvers lands, heimur í USD).

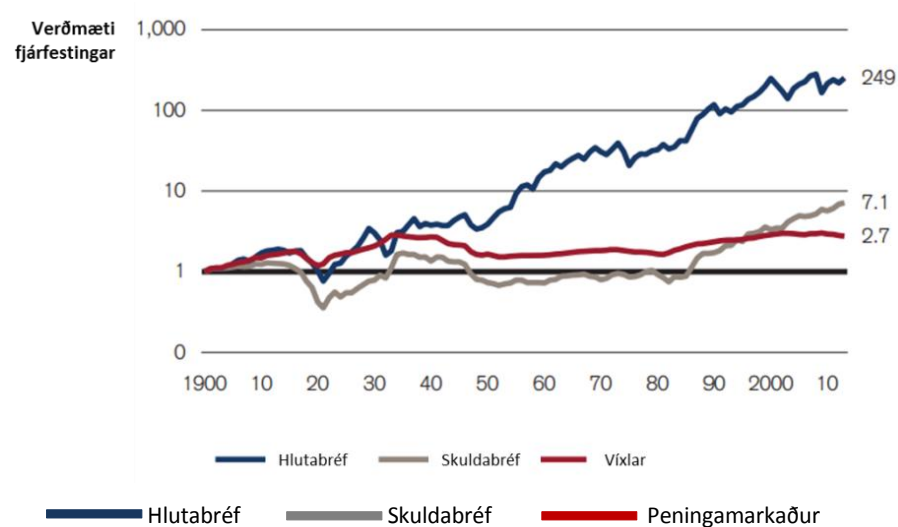
Raunávöxtun í % í nokkrum löndum 1900-2011						
Ríkisskuldabréf						
	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Verstaávöxtunin	Verstaárið	Hæstaávöxtunin	Bestaárið
Danmörk	3,2	11,7	-18,2	1919	50,1	1983
Sviss	2,2	9,4	-21,4	1918	56,1	1922
Holland	1,5	9,4	-18,1	1915	32,8	1932
Bretland	1,5	13,7	-30,7	1974	59	1921
Bandaríkin	2,0	10,2	-19,4	1918	35,1	1982
Heimur	1,8	10,4	-27,1	1946	31,7	1932
Ríkisskuldabréf skiluðu á þessu tímabili jákvæðri raunávöxtun í öllum löndunum. Þau geta bæði hækkað og lækkað í verði eins og taflan sýnir.						
Hlutabréf						
	Raun-ávöxtun	Staðal-frávik	Verstaávöxtunin	Verstaárið	Hæstaávöxtunin	Bestaárið
Danmörk	5,0	20,8	-49,2	2008	107,8	1983
Sviss	4,2	19,9	-37,8	1974	59,4	1922
Holland	4,9	21,9	-50,4	2008	101,6	1940
Bretland	5,2	20,1	-57,1	1974	96,7	1975
Bandaríkin	6,3	20,4	-38	1931	56,5	1933
Heimur	5,0	17,8	-40,4	2008	70,1	1933
Hlutabréf skiluðu að jafnaði um 5% raunávöxtun á ári. Sveiflur geta verið gríðarlegar en á löngum tíma er ekkert sparnaðarform með jafn góðaávöxtun.						
Raunávöxtun á ári að jafnaði						

Heimild: Credit Suisse Global Investment Yearbook 2013.

Mjög fróðlegt er að skoða ávöxtun í langan tíma vegna þess að ávöxtun er sveiflukennd til skamms tíma og alveg sérstaklega ávöxtun hlutabréfa. Hins vegar þarf að hafa í huga að það koma alltaf tímabil með óvenjulegri ávöxtun og þau tímabil geta varað lengi. Sagan sýnir afdráttarlaust að hlutabréf skila hæstu ávöxtuninni á löngum tíma en einnig að staðalfrávik ávöxtunar þeirra er umtalsvert hærra en skuldabréfa.

Á löngum tíma munar mjög miklu um hvert prósent í ávöxtun. Þess vegna skiptir miklu máli að nýta tækifærið sem felst í löngum sparnaðartíma eftirlaunasparnaðar. Myndin fyrir neðan sýnir þetta vel, en hún sýnir hvernig ein eining sem fjárfest var í safni hlutabréfa og skuldabréfa frá 22 löndum ávaxt aðist á 113 ára tímabili.

Raunávöxtun í safni hlutabréfa og skuldabréfa í 22 löndum á árunum 1900 til 2012



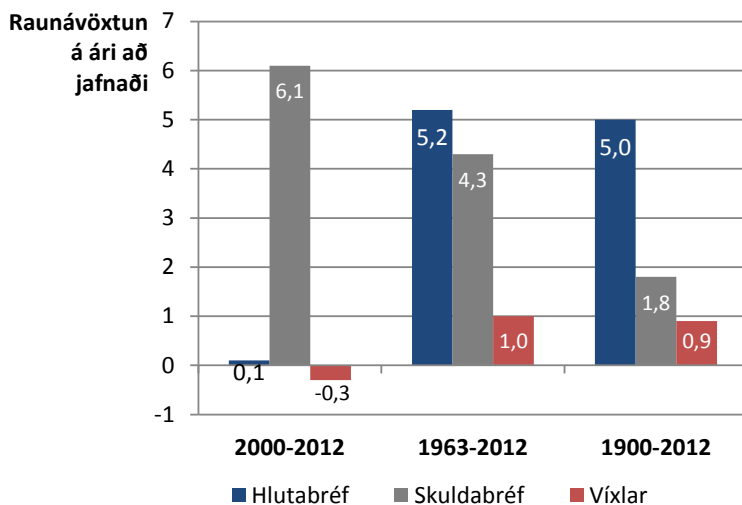
Heimild: Credit Suisse Global Investment Yearbook 2013.

Ef fjárfestir keypti hlutabréf í upphafi tímabils var árleg raunávöxtun bréfanna 5,0% en ef hann keypti eingöngu skuldabréf var árleg raunávöxtun 1,8%. Ef hann fjárfesti í blönduðu safni (50/50) var raunávöxtun 3,4% á ári.

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 113 ára og þrátt fyrir að sparnaðartími eftirlaunasjóðs sé oft mjög langur geta lækkanir á verði hlutabréfa haft slæm áhrif á eftirlaunasjóðinn, einkum ef það gerist á seinni árum starfsævinnar. Þess vegna er einnig skynsamlegt að draga úr vægi hlutabréfa með aldrinum.

Þrátt fyrir að sagan sýni yfirburði hlutabréfa á löngum tíma þurfa fjárfestar að hafa í huga að markaðir eru óútreiknanlegir og stundum geta komið mjög löng tímabil þar sem hlutabréf skila lægri ávöxtun en skuldabréf. Um þetta ættu fjárfestar á 21. öldinni að vera vel meðvitaðir því að ávöxtun hlutabréfa síðustu 13 ár eða frá aldamótum hefur verið lítil sem engin, miklar sveiflur hafa verið á verði hlutabréfa og hækkun hefur komið fram á verði skuldabréfa vegna lækkunar á markaðsvöxtum. Á áratugnum 2000 til 2010 voru tvö tímabil með neikvæðri ávöxtun hlutabréfa. Það fyrra var þegar svokölluð „netbóla“ sprakk árin 2000 til 2002 en þá lækkaði hlutabréfaverð um allan heim um tugi prósent. Seinna tímabilið var fjármálakreppan 2008 þegar hlutabréfaverð í heiminum lækkaði að meðaltali um helming. Á sama tímabili hafa ríkisskuldabréf í flestum löndum hækkað vegna lækkandi vaxta og má sem dæmi nefna að vextir langra ríkisskuldabréfa í Bandaríkjunum voru 6,9% í byrjun aldarinnar en voru 2,5% í árlök 2012.

Raunávöxtun verðbréfa í 22 löndum á mismunandi tímabilum



Heimild: Credit Suisse Global Investment Return Yearbook 2013

Hlutabréf hafa skilað hæstu ávöxtuninni ef litið er til 113 ára og 50 ára. Á tuttugustu öldinni hafa ríkisskuldabréf hins vegar skilað hæstu ávöxtuninni.

Um samspil ávöxtunar og áhættu

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

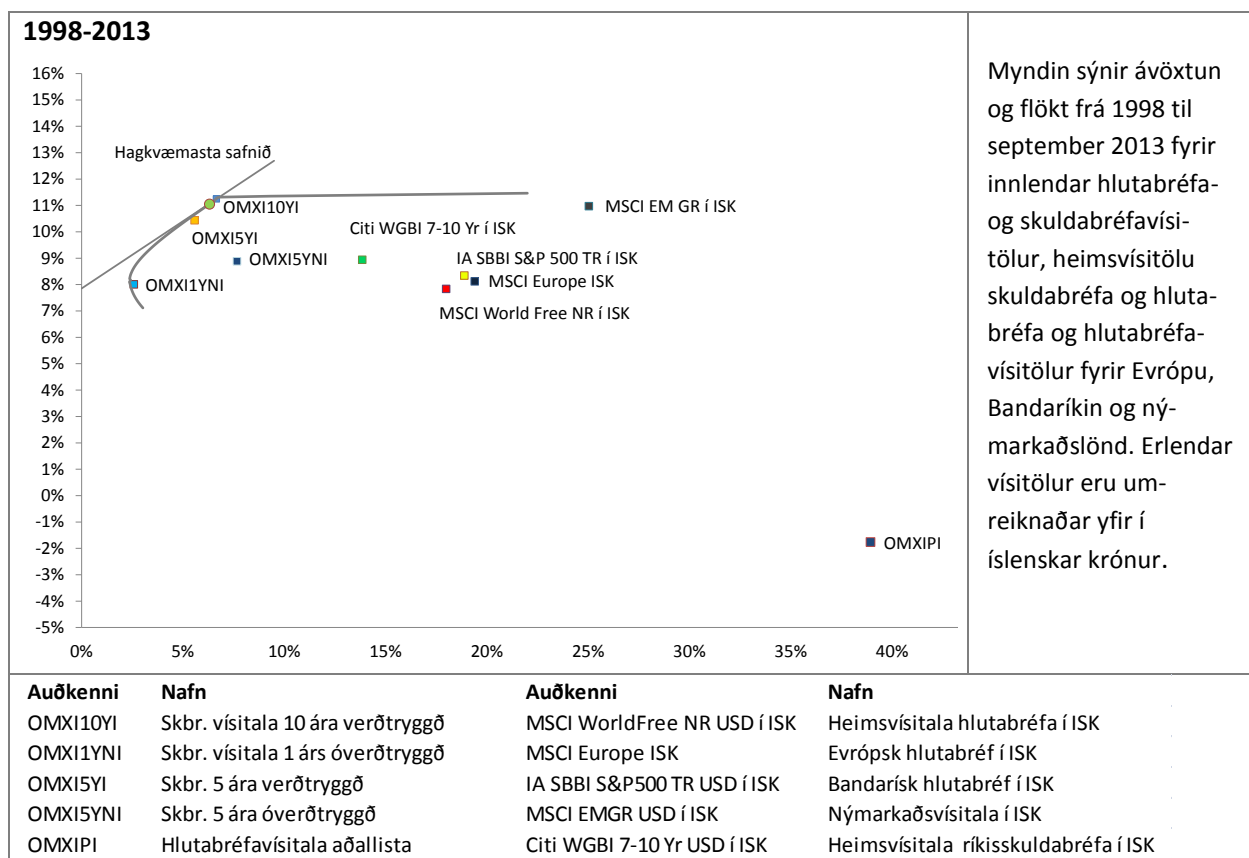
- Verðbreytingar eru mis miklar eftir tegundum verðbréfa en almennt má segja að því meiri sem sveiflurnar eru því hærri verður ávöxtunin.
- Sagan segir að hlutabréf gefi að jafnaði um 3%-5% hærri ávöxtun en skuldabréf en sveiflur í ávöxtun hlutabréfa eru meiri en skuldabréfa. Þó verður að hafa í huga að á ákveðnum tímabilum hafa skuldabréf skilað hærri ávöxtun en hlutabréf. Á slíkum tímabilum ætti að greina sérstaklega ástæður þess að skuldabréf beri hærri ávöxtun og eftir atvikum að meta getu útgefenda til að standa undir háu vaxtastigi.
- Til skamms tíma draga skuldabréf í verðbréfasöfnum úr sveiflum en að sama skapi lækkar ávöxtunin. 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 ef menn vilja leggja áherslu á stöðuga og jafna ávöxtun.
- Á innlánsreikningum banka og sparisjóða breytist höfuðstóllinn ekkert þótt breytingar verði á markaðsvöxtum. Við vaxtabreytingar breyta innlánsstofnanir vöxtum á innlánsreikningum og gilda þá nýir vextir eftir það. Til langs tíma má búast við því að innlánsstofnanir geti boðið spari-fjáreigendum svipaða vexti og eru á markaðsskuldabréfum hverju sinni. Til þess að innlánsreikningar borgi sig verða bankarnir að geta lánað peningana á hærri vöxtum en þeir greiða sparifjáreigendum og útlánsvextir geta aldrei annað en endurspeglað markaðsvexti á hverjum tíma.
- Það munu alltaf koma tímabil þar sem vextir á innlánsreikningum eru hærri eða lægri en markaðsvextir en til lengdar munu þeir ekki víkja langt frá þeim. Við ávöxtun eftirlaunasparnaðar er skynsamlegt að geyma hluta sparnaðarins á innlánsreikningum af því að höfuðstóllinn breytist ekki við breytingar á markaðsvöxtum.

- Innlánsreikningar draga úr áhættu á gengistapi vegna vaxtahækkana en á hinn bóginn missir eigandi þeirra af gengishækkun skuldabréfa ef vextir lækka.

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

Um sögulega ávöxtun verðbréfa

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



Við skoðun á sögulegri ávöxtun skiptir miklu máli hvaða tímabil er valið og hver er upphafs og lokapunktur. Myndin sýnir samanburð á ávöxtun verðbréfaflokka með endapunkt í lok ágúst 2013, en á árinu 2008 og framan af árinu 2009 lækkuðu allar hlutabréfavisitölur mjög mikið sem hefur mikil áhrif á stuttum tímabilum. Mikilvægt er að hafa í huga að myndin sýnir punktstöðu sögulegrar ávöxtunar og flökts ávöxtunar eftir hrun hlutabréfa. Við áföll á fjármálamarkaði flyst fjármagn frá áhættumeiri fjárfestingum (hlutabréfum) yfir í áhættuminni fjárfestingar (ríkisskuldabréf) sem eykur ávöxtun áhættuminni fjárfestinga.

Verðtryggð ávöxtun íslenskra ríkisskuldabréfa (OMXI10YI, OMXI5YI) kom vel út á tímabilinu vegna herra vaxtastigs en í helstu viðskiptalöndum og hárrar verðbólgu. Ávöxtun 10 ára ríkisskuldabréfa var um 12% á ári að jafnaði og staðalfrávik um 6,7%. Samanburðurinn sýnir að innlendur og erlendur hlutabréfamarkaður gaf lakari ávöxtun og sveiflaðist meira en verðtryggð innlend ríkisskuldabréf. Þetta skýrist af aukinni áhættufælni, mikilli verðbólgu, háu vaxtastigi á Íslandi og áhrifa gjaldeyris-
hafta. Ef lítið er til Bandaríkjanna, sem oft er gert vegna stærðar og langrar viðskiptasögu, hefur ávöxtun hlutabréfa að jafnaði verið hærri en skuldabréfa yfir lengra tímabil.

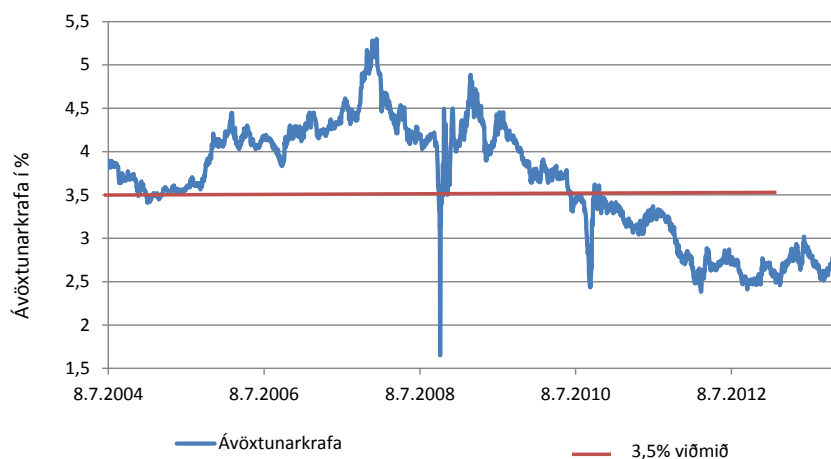
III. Vænt ávöxtun og framreikningur

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

Fyrir neðan er spá um ávöxtun fyrir árin 2014-2018 og framreikningur á ávöxtun byggður á henni og sögulegum gögnum um flökt ávöxtunar og samfylgni verðbréfaflokka. Spáin er gerð af starfsmönnum Almenna lífeyrissjóðsins en við gerð hennar var tekið tillit til greiningarefnis, m.a. frá Seðlabanka Íslands og öðrum aðilum. Byggt á þessum forsendum er spáð fyrir um hvernig ávöxtunarleiddir sjóðsins munu ávaxtast á tímabilinu. Með þessu móti er hægt að bera saman áhættu og væntingar um áhættuleiðrétta ávöxtun (árangurshlutfall).

- Gert er ráð fyrir að verðbólga árin 2014-2018 verði að jafnaði 4,0% á ári.
- Reiknað er með að íslenska krónan (gengisvísitala ISK) breytist lítið næstu mánuði. Lítið til næstu fimm ára er gert ráð fyrir að krónan veikist um 1,5% á ári vegna hærri verðbólgu innanlands en erlendis. Þegar gjaldeyrishöftum verður aflétt og krónan sett á flot getur veiking krónunnar orðið meiri, en það er bundið töluverðri óvissu.
- Áfram er gert ráð fyrir lágu vaxtaumhverfi erlendis.
- Seðlabanki Íslands hefur haldið stýrivöxtum óbreyttum frá því í nóvember 2012, þegar þeir voru hækkaðir í 6% og er þetta lengsta samfellda tímabil óbreyttra stýrivaxta bankans frá árinu 2004.
- Reiknað er með að ávöxtunarkrafa langra verðtryggðra ríkisskuldabréfa verði á bilinu 2,0%-3,0%. Mikið fjármagn liggur enn í innlánum, sem gæti leitað að hluta til inn á skuldabréfamarkað og haft áhrif til lækkunar á ávöxtunarkröfunni. Einnig hefur takmarkað framboð á nýjum fjárfestingarkostum vegna gjaldeyrishafta haft áhrif til lækkunar.

Raunvextir skuldabréfa hafa lækkað síðustu ár



Ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur lækkað síðustu ár. Lækkunin skýrist af umframeftirspurn vegna takmarkaðs framboðs markaðsskuldabréfa og fáum öðrum fjárfestingarkostum m.a. vegna gjaldeyrishafta.

- Gert er ráð fyrir að heimsvísitala hlutabréfa hækki að jafnaði um 9,5% á ári í íslenskum krónum. Síðastliðin 5 ár hefur heimsvísitala hlutabréfa hækkað um 12,1% á ári í ISK og um 11,5% í ISK sl. 10 ár. Mælt í USD hefur vísitalan hækkað að meðaltali um 7,1% á ári sl. 10 ár og um 4,1% á ári sl. 5 ár.
- Búist er við að innlend hlutabréf hækki að jafnaði um 10% á ári. Síðastliðin 20 ár hefur innlendir hlutabréfamarkaður hækkað um 3,2% á ári en sl. 10 ár hefur lækkunin verið 8,1% en þar spilar inn í bæði mikill vöxtur innlendra fjármálafyrirtækja og hrun þeirra árið 2008. Talsverð óvissa ríkir um spá fyrir þennan markað enda samanstendur hann af tiltölulega fáum fyrirtækjum auk þess sem reiknað er með fjölda nýskráninga á næstu misserum.

Hér að neðan er samantekt væntrar nafnávöxtunar eignaflokka til næstu 5 ára ásamt sögulegri ávöxtun og sögulegu flökti (notað er árlegt staðalfrávik 1998-2013):

Ávöxtun og flökt				Búið er við að innlend hlutabréf hækki mest á næstu árum en að sama skapi verði sveiflur í ávöxtun þeirra mjög miklar. Áfram er búið við ágættri ávöxtun á innlendum ríkisskuldabréfum.
	Vænt ávöxtun	5 ára ávöxtun	Staðalfrávik	
Innlend skuldabréf (verðtr. 10 ára mt.)	6,5%	15,1%	6,7%	
Heimsvísitala hlutabréfa (USD)	8,0%	4,1%	16,6%	
Heimsvísitala hlutabréfa (ISK)	9,5%	12,1%	18,0%	
Innlend hlutabréf	10,0%	-27,8%	38,9%	
Breyting				
Verðbólga	4,0%			

Samfylgni vísitalna

Mjög mikilvægt er að hafa ólíka eignaflokka í verðbréfasöfnum til að ná góðri eignadreifingu og draga úr heildaráhættu safnanna.

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

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

Samfylgni ávöxtunar

	MSCI Europe	Citi WGBI 7-10 Yr	MSCI World Free NR	MSCI EM GR	IA SBBI S&P 500 TR					
	USD í ISK	USD í ISK	USD í ISK	USD í ISK	USD í ISK	OMXI1YNI	OMXI5YNI	OMXI5YI	OMXI10YI	OMXIPI
MSCI Europe ISK	1	0,35	0,94	0,81	0,86	-0,15	-0,23	0,19	0,16	0,23
Citi WGBI 7-10 Yr USD í ISK	0,35	1	0,45	0,22	0,47	-0,25	-0,33	0,38	0,29	-0,25
MSCI World Free NR USD í ISK	0,94	0,45	1	0,83	0,97	-0,16	-0,21	0,26	0,20	0,19
MSCI EM GR USD í ISK	0,81	0,22	0,83	1	0,75	-0,05	-0,12	0,18	0,13	0,28
IA SBBI S&P 500 TR USD í ISK	0,86	0,47	0,97	0,75	1	-0,17	-0,20	0,27	0,21	0,14
OMXI1YNI	-0,15	-0,25	-0,16	-0,05	-0,17	1	0,71	0,17	0,22	0,03
OMXI5YNI	-0,23	-0,33	-0,21	-0,12	-0,20	0,71	1	0,15	0,27	0,17
OMXI5YI	0,19	0,38	0,26	0,18	0,27	0,17	0,15	1	0,85	0,02
OMXI10YI	0,16	0,29	0,20	0,13	0,21	0,22	0,27	0,85	1	-0,09
OMXIPI	0,23	-0,25	0,19	0,28	0,14	0,03	0,17	0,02	-0,09	1

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

Verðbréfasöfn Almenna lífeyrissjóðsins

Eignum Almenna lífeyrissjóðsins er stýrt í sjö verðbréfasöfnum:

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

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

Fjárfestingarstefna, áætluð ávöxtun og viðmið

Safn	Auðkenni	IS	RS	RL	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf		100%	100%	100%	80%	50%	30%	60%
Hlutabréf		0%	0%	0%	20%	50%	70%	40%
Skuldabréf								
Ríkisvixlar 3 mán	OMXI3MNI				9%	1%	1%	1%
Skuldabréf 1 ár, óvtr.	OMXI1YNI		100%		10%	1%	1%	1%
Skuldabréf 5 ár, óvtr.	OMXI5YNI				6%	3%	2%	2%
Skuldabréf 5 ár, vtr.	OMXI5YI				22%	13%	8%	8%
Skuldabréf 10 ár, vtr.	OMXI10YI			100%	33%	32%	19%	49%
Meðaltími skbr, ár			1,0	10,0	6,0	8,0	8,0	9,0
Hlutabréf								
Heimsvísitala	MSCI World TR	0%	0%	0%	16%	40%	58%	32%
Innlend hlutabréf	OMXIPI	0%	0%	0%	4%	10%	12%	8%
Tölfræði								
Vænt ávöxtun		5,5%	4,3%	6,5%	6,4%	7,8%	8,4%	7,5%
Flökt ársávöxtunar			2,6%	6,8%	5,4%	9,7%	12,7%	8,5%
Sharpe hlutfall*			0,1	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Árangurshlutfall			1,6	1,0	1,2	0,8	0,7	0,9

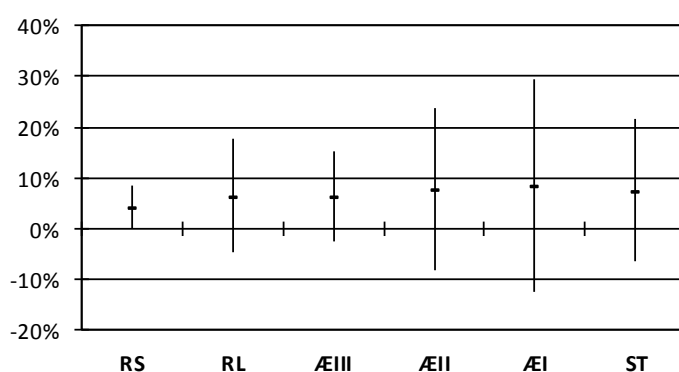
*M.v. 4% áhættulausa vexti

- Tölurnar eru byggðar á sögulegum gögnum á verðbréfamarkaði og væntingum um ávöxtun í framtíðinni. Ávöxtun verðbréfa er háð mörgum þáttum og því verður að taka tölunum með fyrirvara.
- Taflan sýnir að vænt ávöxtun eykst með vægi hlutabréfa á kostnað skuldabréfa en um leið eykst vænt flökt ársávöxtunar.
- Vænt ávöxtun Ævisafns I er hæst eða um 8,4% nafnávöxtun á ári. Að sama skapi má reikna með að vænt ávöxtun safnsins sveiflist mest en vænt flökt árlegrar ávöxtunar er 12,7%.
- Ríkissafn stutt hefur 4,3% vænta ávöxtun og sögulegt flökt um 2,6%. Ríkissafn langt hefur 6,5% vænta ávöxtun og töluvert meira vænt flökt eða um 6,8%.
- Árangurshlutfall er hlutfall væntrar ávöxtunar og vænts flökts. Á vissan hátt má segja að hlutfallið sýni gæði væntrar ávöxtunar þar sem það tekur bæði tillit til ávöxtunar og flökts. Af blönduðum verðbréfasöfnum kemur ÆIII best út úr þessum samanburði en árangurshlutfallið er 1,2.

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

Ávöxtun og flókt

Safn	RS	RL	ÆIII	ÆII	ÆI	ST
Skuldabréf	100%	100%	80%	50%	30%	60%
HLutabréf	0%	0%	20%	50%	70%	40%
Meðalávöxtun	4,3%	6,5%	6,4%	7,8%	8,4%	7,5%
Árlegt flókt	2,6%	6,8%	5,4%	9,7%	12,7%	8,5%
Likindadreifing						
% mark						
95	8,6%	17,7%	15,3%	23,8%	29,4%	21,5%
75	6,0%	11,1%	10,0%	14,4%	17,0%	13,2%
50	4,3%	6,5%	6,4%	7,8%	8,4%	7,5%
25	2,5%	1,9%	2,8%	1,2%	-0,2%	1,8%
5	-0,1%	-4,7%	-2,5%	-8,2%	-12,5%	-6,5%
Bilið 5%-95%	8,7%	22,4%	17,7%	32,1%	41,9%	28,0%

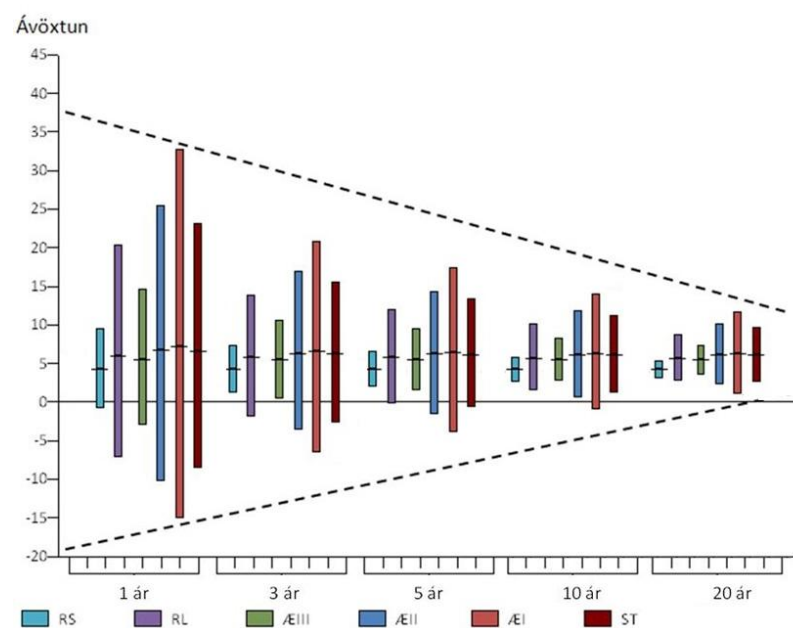


Taflan sýnir hvernig ávöxtun getur sveiflast einstök ár m.v. þá forsendu að ávöxtunin sé normaldreifð. Líkindadreifingin sýnir líkur á tiltekinni ávöxtun. Sem dæmi má nefna að 45% líkur eru á að ávöxtun ÆII verði á bilinu -8,2% til 7,8% og einnig eru 45% líkur á að ávöxtun verði á bilinu 7,8% til 23,8%.

Myndin sýnir áætlaða meðalávöxtun +/- eitt staðalfrávik.

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

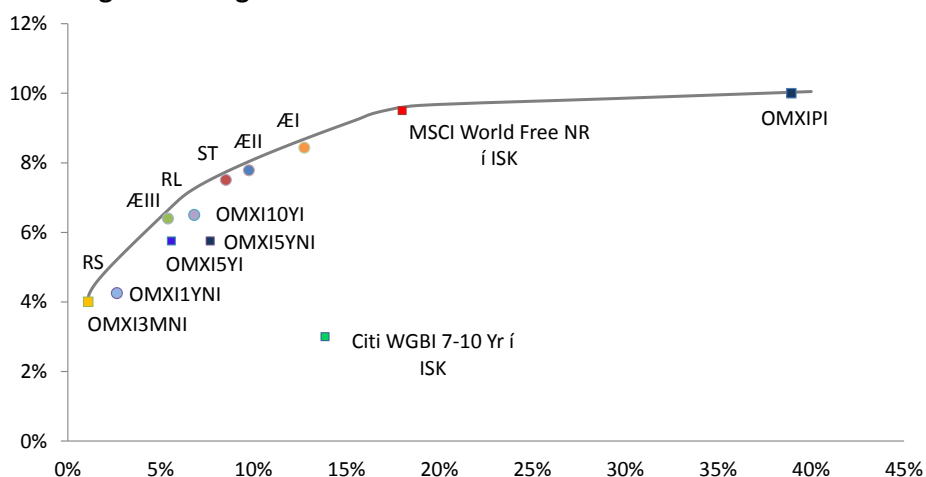
Væntanlegt bil árlegrar ávöxtunar



Myndin sýnir vænta ávöxtun m.v. +/- tvö staðalfrávik fyrir mismunandi langan sparnaðartíma. Hver súla táknar væntanlegt bil ávöxtunar. Yfir lengri tíma minnkar flókt ávöxtunar og sveiflurnar jafnast út.

Síðasta myndin í þessum kafla sýnir svo framlínu (efficient frontier) miðað við spá um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik eignaflokkanna. Framlína sýnir hæstu mögulegu ávöxtun miðað við áhættu. Fræðilega liggja bestu eignasöfnin á framlínunni eða nálægt henni og að því leyti má segja að mótun fjárfestingarstefnu sé tiltölulega einfalt verkefni eða að setja saman söfn sem liggja sem næst línunni. Verkefnið er því miður ekki svona einfalt m.a. vegna þess að framlína og útreikningar á væntri ávöxtun og flökti byggja á sögulegum gögnum sem eru ófullkominn meitill á framtíðarþróun.

Framlína og vænt árleg ávöxtun 2014-2018



Hér má sjá framlínu m.v. forsendur um vænta ávöxtun og sögulegt staðalfrávik verðbréfa-flokkanna. Allar ávöxtunarleiðir liggja nálægt línunni.

IV. Fjárfestingarstefna 2014

í samræmi við reglur FME um form og efni fjárfestingarstefna lífeyrissjóða

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

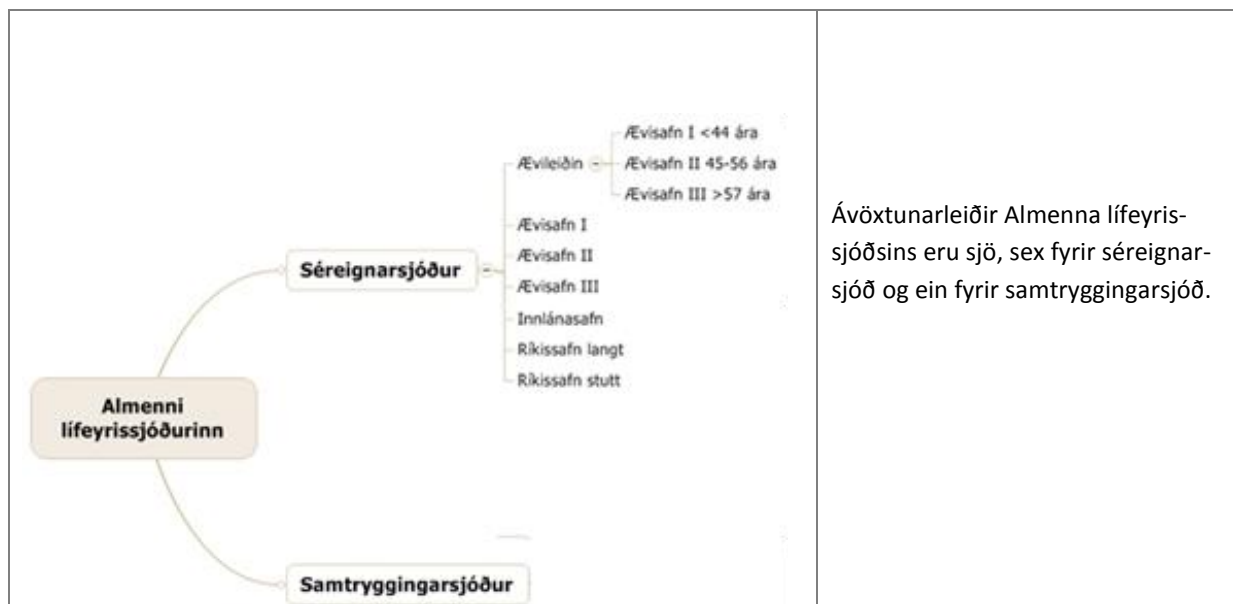
Sjóðstjórar skulu ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Eignasamsetning Almenna lífeyrissjóðsins skal vera í samræmi við heimildir í VII. kafla laga um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997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

Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins geta sjóðfélagar valið á milli þriggja verðbréfasafna, Ævisafns I, II og III, með mismunandi eignasamsetningu og áhættu, eins Innlánasafns sem geymir eignir sínar á innlánsreikningum og tveggja ríkissafna. 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 til að minnka áhættu í eignasafni þeirra eftir því sem nær dregur starfslokum.

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

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

Ávöxtunarleiðir



Á næstu síðu er að finna fjárfestingarstefnu ávöxtunarleiðanna.

Taflan sýnir fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins, þ.e. fjárfestingarstefnu ævisafnanna þriggja, fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs, Innlánaðs, Ríkissafns langs og Ríkissafns stutts.

	Ævisafn I		Ævisafn II		Ævisafn III		Ríkissafn langt		Ríkissafn stutt		Innlánasafn	Samtryggingarsj.	
	Stefna	Vikm.	Stefna	Vikm.	Stefna	Vikm.	Stefna	Vikm.	Stefna	Vikm.	Stefna	Stefna	Vikm.
Fjárfestingarstefna í %													
Skuldabréf	30%	+40/-0	50%	+32/-10	80%	+16,5/-10	100%	0	100%	0		60%	+29/-10
Innlán, laust fé	1%	+12/-1	2%	+20/-2	25%	+15/-10		+30	20%	+50/-20	100%	3%	+25/-3
Með ábyrgð íslenska ríkisins	12,5%	+35/-5	24%	+30/-10	28%	+50/-10	100%	+0/-30	80%	+20/-50		28%	+35/-11
Með ábyrgð erlendra ríkja	4%	+5/-4	3%	+4/-3	2%	+3/-2						4%	+5/-4
Bæjar- og sveitarfélög	5%	+10/-4	7,5%	+10/-5	9%	+15/-7						9%	+15/-5
Fjármálastofnanir	0,5%	+10/-0,5	1%	+10/-1	1%	+10/-1						1%	+10/-1
Veðskuldabréf	6%	+10/-5	10%	+10/-8	12%	+10/-10						12%	+15/-9
Önnur skuldabréf	1%	+15/-1	2,5%	+15/-2,5	3%	+15/-3						3%	+15/-3
Hlutabréf	70%	+0/-40	50%	+10/-32	20%	+10/-16,5						40%	+10/-29
Innlend hlutabréf	9,0%	+3/-6,5	7,5%	+2,5/-5,5	3,0%	+1/-2						6%	+2/-4,5
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	3,0%	+3/-3	2,5%	+2,5/-2,5	1,0%	+1/-1						2%	+2/-2
Erlend hlutabréf	52,0%	+15/-30	36,0%	+22/-20	14,5%	+14,5/-12						29%	+19,5/-19,5
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	6,0%	+6/-6	4,0%	+4/-4	1,5%	+1,5/-1,5						3%	+3/-3
Eignastýringaraðferðir													
Virk stýring innlendra hlutabréfa	100%		100%		100%							100%	
Hlutlaus stýring innlendra hlutabréfa	0%		0%		0%							0%	
Virk stýring erlendra hlutabréfa	33%	+12/-13	33%	+12/-13	33%	+12/-13						33%	+12/-13
Hlutlaus stýring erlendra hlutabréfa	67%	+13/-12	67%	+13/-12	67%	+13/-12						67%	+13/-12
Ávöxtun og áhætta, %													
Vænt ávöxtun	8,4%		7,8%		6,4%		6,5%		4,3%		5,5%	7,5%	
Flökt ársávöxtunar, %	-12,5% til 29,4%		-8,2 til 23,8%		-2,5% til 15,3%		-4,7% til 17,7%		-0,1% til 8,6%			-6,5% til 21,5%	
Viðmiðun, %													
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 10 ár							100%						
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 9 ár												60%	
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 8 ár	30%		50%										
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 6 ár					80%								
Skuldabréfavísitala KÍ með mt. 1 ár									100%				
Vísitala aðallista	12,0%		10%		4,0%							8%	
Heimsvísitala hlutabréfa	58,0%		40%		16,0%							32%	
Meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá viðskiptabönkum											100%		
Viðmiðun fyrir meðaltíma skuldabréfa	8 ár		8 ár		6 ár		10 ár		1 ár			9 ár	
Leyfilegur meðaltími safna	5-11 ár		5-11 ár		4-9 ár		7-13 ár		1-3 ár			6-12 ár	

Í töflunni eru eftirfarandi upplýsingar:

Fjárfestingarstefna	Fremst í hverju safni kemur fram langtíamarkmið um eignasamsetningu safnsins, síðan upplýsingar um vikmörk, sem segja til um leyfileg frávík frá langtíma stefnunni.
Eignastýringaraðferðir	Í Ævisöfnum I, II, III og samtryggingarsjóði er stefnt að því að 67% af erlendra hlutabréfaeign sé fjárfest í sömu hlutföllum og hlutabréf viðkomandi fyrirtækja vega á markaði. Fyrir fjárfestingar í innlendum hlutabréfum er stýringin að öllu leyti virk.
Ávöxtun og áhætta	Vænt ávöxtun og flökt ársávöxtunar taka mið af fjárfestingarstefnu hvers safns fyrir sig og eru byggð á spá um ávöxtun helstu verðbréfaflokka 2014-2018 og sögulegum gögnum um flökt og samfylgni ávöxtunar m.v. mánaðarlegar mælingar á árunum 1998 til ágúst 2013.
Viðmið	Viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Ævisöfn I og II hefur 8 ára meðaltíma, viðmiðunarvísitala samtryggingarsjóðs hefur 9 ára meðaltíma og viðmiðunarvísitala skuldabréfa fyrir Ævisafn III hefur 6 ára meðaltíma. Þessar vísitölur eru settar saman úr skuldabréfavísitölum NASDAQ OMX Iceland (kauphallarinnar). Viðmiðunarvísitala fyrir innlend hlutabréf er vísitala aðallista kauphallarinnar og fyrir erlend hlutabréf er notuð heimsvísitala MSCI. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn langt er 10 ára verðtryggt skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðunarvísitala fyrir Ríkissafn stutt er 1 árs óverðtryggt skuldabréfavísitala kauphallarinnar. Viðmiðun fyrir Innlánaðs er meðaltal verðtryggðra vaxta á lífeyrisreikningum hjá innlendum viðskiptabönkum.

Önnur atriði úr fjárfestingarstefnu Almenna lífeyrissjóðsins

Eignasamsetning og fjárfestingarstefna

Taflan sýnir eignasamsetningu Ævisafns I, Ævisafns II, Ævisafns III, Ríkissafns langs, Ríkissafns stutts, Innlánasafns og samtryggingarsjóðs þann 30. september 2013 og samanburð við fjárfestingarstefnu safnanna.

Fjárfestingarstefna í %	Ævisafn I		Ævisafn II		Ævisafn III		Ríkissafn langt		Ríkissafn stutt		Innlánasafn		Samtryggingarsjóður	
	Stefna	Staða	Stefna	Staða	Stefna	Staða	Stefna	Staða	Stefna	Staða	Stefna	Staða	Stefna	Staða
Skuldabréf	30%	49%	50%	66%	80%	90%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	60%	77%
Innlán, laust fé	1%	7%	2%	5%	25%	31%		3%	20%	37%	100%	100%	3%	4%
Með ábyrgð íslenska ríkisins	13%	22%	24%	33%	28%	26%	100%	97%	80%	63%			28%	41%
Með ábyrgð erlendra ríkja	4%	4%	3%	3%	2%	1%							4%	2%
Bæjar- og sveitarfélög	5%	4%	8%	6%	9%	10%							9%	10%
Fjármálastofnanir	1%	1%	1%	1%	1%	6%							1%	1%
Veðskuldabréf	6%	9%	10%	13%	12%	10%							12%	13%
Önnur skuldabréf	1%	4%	3%	5%	3%	6%							3%	6%
Hlutabréf	70%	51%	50%	35%	20%	10%							40%	23%
Innlend hlutabréf	9%	5%	8%	4%	3%	2%							6%	4%
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	3%	2%	3%	1%	1%	1%							2%	1%
Erlend hlutabréf	52%	38%	36%	25%	15%	7%							29%	16%
Hlutir og hlutdeildarsk. annarra sjóða um sameiginlegar fjárfestingar	6%	6%	4%	4%	2%	1%							3%	3%

- Vægi hlutabréfa er lægra í öllum söfnum en fjárfestingarstefna gerir ráð fyrir. Núverandi gjaldeyrishöft koma í veg fyrir að stefnu um erlenda hlutabréfaeign verði náð. Þrátt fyrir að gjaldeyrishöftin gætu varað í nokkur misseri í viðbót lítur Almenni lífeyrissjóðurinn á þau sem tímabundin. Fjárfestingarstefnan er mótuð með hliðsjón af því en vegna gjaldeyrishaftanna gæti liðið nokkur tími þar til eignasamsetning kemst í takt við fjárfestingarstefnuna.
- Samkvæmt núverandi fyrirkomulagi gjaldeyrishaftanna eru nýfjárfestingar í erlendum eignum óheimilar. Lífeyrissjóðir hafa þó heimild til að standa við skuldbindingar vegna framtakssjóða sem stofnað var til áður en höftin voru sett og eru slíkar óáðregnar skuldbindingar áætlaðar um 850 milljónir króna m.v. gjaldmiðlagengi í nóvember 2013.
- Töluverð óvissa ríkir um afléttingu haftanna og þar með hvenær stefnu um erlenda hlutabréfaeign verði náð. Vegna almennrar óvissu um afnám gjaldeyrishafta er ekki gert ráð fyrir að stefnu um erlenda hlutabréfaeign verði náð á næstu fimm árum.
- Samkvæmt reglugerð um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða skal gera áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu verði náð. Vegna mikillar óvissu, m.a. um greiðsluflæði séreignarsjóðs og takmarkanir á heimildum til erlendra fjárfestinga vegna gjaldeyrishafta, er óraunhæft að setja fram áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu verði náð. **Vegna gjaldeyrishafta er ólíklegt að sjóðurinn nái markmiðum sínum um erlendar fjárfestingar á næstu fimm árum. Ef gjaldeyrishöftin gilda út tímabilið eða hluta þess er líklegt að hlutfallslegt vægi erlendra eigna í sjóðnum lækki.**

Takmarkanir fyrir séreignarsjóð

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

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign hverrar ávöxtunarleiðar í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- 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 hreinni eign hvers safns eins og hún er á hverjum tíma. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs eru undanskilin þessari takmörkun.
- Óheimilt er að eiga meira en 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki.

- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 30% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans eða í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sem hlutfall af hreinni eign innan sama rekstrarfélags. Átt er við hreina eign eins og hún er á hverjum tíma.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkvæmt lögum nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu.
- Hlutabréf fyrirtækja mega ekki vega meira en 70% af heildareignum Ævisafns I (stefna 70%, efri vikmörk 0%), 60% af eignum Ævisafns II (stefna 50%, efri vikmörk 10%) og 30% af eignum Ævisafns III (stefna 20%, efri vikmörk 10%). Samkvæmt lögum mega hlutabréf fyrirtækja ekki vega meira en 70% af eignum. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- Afleiðusamningar mega ekki vega meira en 10% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar.

Fjárfestingarstefna Ríkissafns langs og Ríkissafns stutts er háð eftirfarandi takmörkunum.

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Átt er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.
- Samanlögð eign hvernar ávöxtunarleiðar má ekki vega yfir 30% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans eða í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum sem hlutfall af hreinni eign innan sama rekstrarfélags. Átt er við hreina eign eins og hún er á hverjum tíma.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkv. lögum nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu.
- Afleiðusamningar mega ekki vega yfir 10% af hreinni eign hvernar ávöxtunarleiðar á hverjum tíma.

Takmarkanir fyrir samtryggingarsjóð

Fjárfestingarstefna samtryggingarsjóðs er háð eftirfarandi takmörkunum.

- Óheimilt er að fjárfesta yfir 20% af hreinni eign í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði. Fjárfestingar í óskráðum hlutabréfum eru þó eingöngu heimilar ef engar hömlur eru á viðskiptum með hlutabréfin og ársreikningar hlutafélaganna öllum aðgengilegir. Fjárfestingar í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu eru eingöngu heimilar ef engar hömlur eru á viðskiptum með eignarhlutina. Ákvæði um að rekstrar- eða ábyrgðaraðili sjóðs um sameiginlega fjárfestingu eigi forkaupsrétt á eignarhlut eða þurfi að samþykka kaupanda að eignarhlut í sjóðnum teljast ekki hamla viðskiptum.
- Samanlögð eign í skuldabréfum sveitarfélaga og Lánasjóðs sveitarfélaga ohf. má að hámarki vega 24% af hreinni eign sjóðsins eins hún er á hverjum tíma, skuldabréf fjármálastofnana mega að hámarki vega 11% af hreinni eign sjóðsins eins hún er á hverjum tíma, hlutdeildarskírteini eða hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu mega að hámarki vega 10% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma og önnur verðbréf mega að hámarki vega 18% af hreinni eign sjóðsins eins hún er á hverjum tíma.
- Samanlögð eign í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu sem lúta ekki opinberu eftirliti skal að hámarki vera 10% af hreinni eign sjóðsins.
- Samanlögð eign í fjármálagerningum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meira en 5% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal þó vera 7,5% fyrir Reykjavíkurborg og Lánasjóð sveitarfélaga. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs falla ekki hér undir.
- Hlutabréf fyrirtækja mega ekki vega yfir 50% af heildareign sjóðsins (stefna 40%, efri vikmörk 10%). Sameiginleg fjárfesting í hlutabréfum fyrirtækja og í hlutdeildarskírteinum annarra sjóða

um sameiginlega fjárfestingu mega ekki vega yfir 50% af heildareignum sjóðsins. Miðað er við eignir eins og þær eru á hverjum tíma.

- Samanlögð eign í verðbréfum útgefnum af sama aðila og innlánnum, tengdum aðilum, samanber lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vega yfir 25% af eignum sjóðsins.
- Óheimilt er að eiga yfir 15% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu né meira en 25% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða fjárfestingarsjóði eða einstakri deild hans. Samtryggingarsjóði er heimilt að eiga allt að 20% af hlutafé í samlagshlutafélögum samkvæmt bráðabirgðaákvæðum laga.
- Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign í innlánnum sama banka eða sparisjóðs.
- Afleiðusamningar mega ekki vega yfir 10% af hreinni eign sjóðsins eins og hún er á hverjum tíma.
- Óheimilt er að hafa meira en 25% af hreinni eign í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.
- Óheimilt er að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum samkv. lögum nr. 30/2003, um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu.
- Samtryggingarsjóður skal takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 50% af hreinni eign sjóðsins.

Veðhlutföll veðskuldabréfa

Veðhlutföll fasteignatryggðra skuldabréfa skulu að hámarki vera 75% af metnu markaðsverði fasteignar. Veðhlutfall á lánum til sjóðfélaga er að hámarkið 75% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis en þó aldrei hærra en 90% af brunabótamati nema lögð sé fram viðbótarbrunatrygging og þurfa skilmálar tryggingarinnar að vera óuppseggjanlegir nema með samþykki sjóðsins. Ef um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði er hámarkið 35% af metnu markaðsverði.

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

Þjónustuverkefni fyrir sjóðinn

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

Fjárfestingar í íbúðarhúsnæði

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur heimild til að stofna félag um rekstur íbúðarhúsnæðis eða gera samning við einkaaðila um slíkan rekstur.

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 útgefni af þeim skulu uppfylla viðmiðunarreglur, sjá kafla V um viðmið.

Verðbréf fjármálafyrirtækja

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

Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu

Með hugtakinu aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu er átt við óhefðbundna sjóði þar sem ekki er horft í gegnum fjárfestingarnar við sundurliðun eigna lífeyrissjóðsins. Í flestum tilvikum eru þetta sjóðir sem fjárfesta í öðrum eignum en innlánnum, skráðum hlutabréfum og skráðum skuldabréfum. Dæmi um sjóði um sameiginlega fjárfestingu eru framtakssjóðir, fasteignasjóðir og vogunarsjóðir.

Eignum hefðbundinna verðbréfasjóða, sem fjárfesta í innlánum, skráðum skuldabréfum og skráðum hlutabréfum, er skipt upp á milli eignaflokka lífeyrissjóðsins og falla einstakar eignir undir takmarkanir í lögum og fjárfestingarstefnu.

- Framtakssjóðir eru sjóðir sem fjárfesta í óskráðum félögum í þeim tilgangi að fjármagna einhvers konar breytingar innan fyrirtækjanna. Fjárfestingar framtakssjóða eru yfirleitt flokkaðar í áhættufjármagn (venture capital), kaup fyrirtækja (buyouts), millilagsfjármögnun (mezzanine) og sérstakar aðstæður (special situations). Framtakssjóðir geta sérhæft sig í einstökum eignaflokkum eða dreift fjárfestingum á milli þeirra.
- Fasteignasjóðir er ein tegund framtakssjóða sem sérhæfir sig í fjárfestingum í fasteignum. Flestir fasteignasjóðir sérhæfa sig í fjárfestingum í atvinnuhúsnæði til útleigu. Fasteignasjóðir hafa í nokkurn tíma verið hluti af fjárfestingum lífeyrissjóða víða erlendis en fjárfestingar í innlendum fasteignasjóðum eru tiltölulega nýlegar hjá íslenskum lífeyrissjóðum. Flestir innlendir fasteignasjóðir stefna að því að fjárfesta í vel staðsettum eignum sem eru miðsvæðis á höfuðborgar-svæðinu og eru í langtímaútleigu til opinberra aðila eða traustra félaga.
- Vogunarsjóðir eru sjóðir sem fjárfesta á ýmsum mörkuðum með það að markmiði að finna tækifæri sem eru ekki rétt verðlögð. Vogunarsjóðir fjárfesta m.a. í hlutabréfum, skuldabréfum, afleiðum, gjaldmiðlum, góðmálum eða hrávörum. Margir vogunarsjóðir eiga í mjög fjölbreyttum viðskiptum með ólíkar eignir á mörgum mörkuðum. Einstakir vogunarsjóðir fylgja oft mjög ólíkri stefnu og því getur verið mikill munur á því í hvaða eignum þeir fjárfesta og hvernig þeir afla fjár. Vogunarsjóðir hafa oft 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.

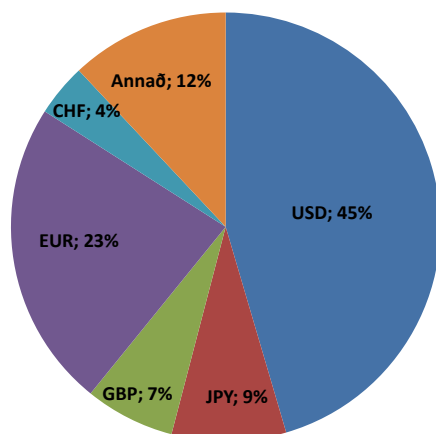
Erlend verðbréf, gjaldmiðlasamsetning og atvinnugreinaskipting

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.

Markmið um gjaldmiðlasamsetningu:

- Ævisafn I stefnir að því að 62% eigna verði í erlendri mynt og 38% 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 18% eigna verði í erlendri mynt og 82% í íslenskum krónum.
- Samtryggingarsjóður stefnir að því að 36% eigna verði í erlendri mynt og 64% í íslenskum krónum.
- Innlánaafn og ríkissöfnin stefna að því að allar eignir verði í íslenskum krónum.

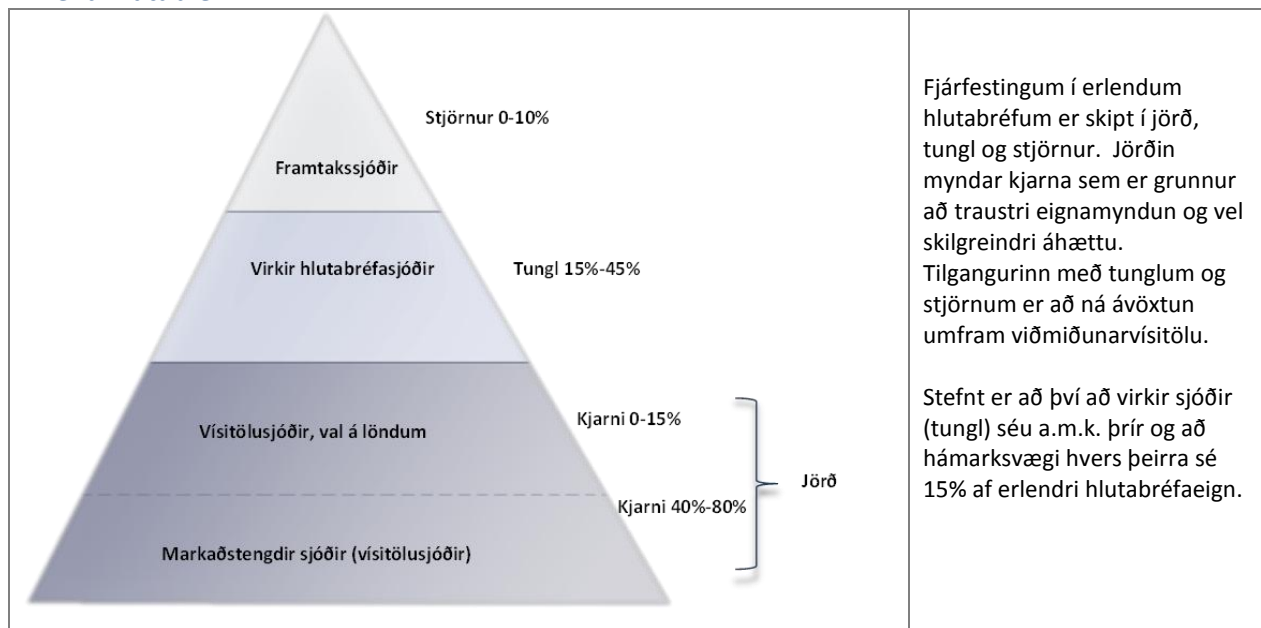
Gjaldmiðlasamsetning



Myndin sýnir samsetningu gjaldmiðla erlendra eigna eins og hún var í söfnum lífeyrissjóðsins í lok október 2013.

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

Erlend hlutabréf



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

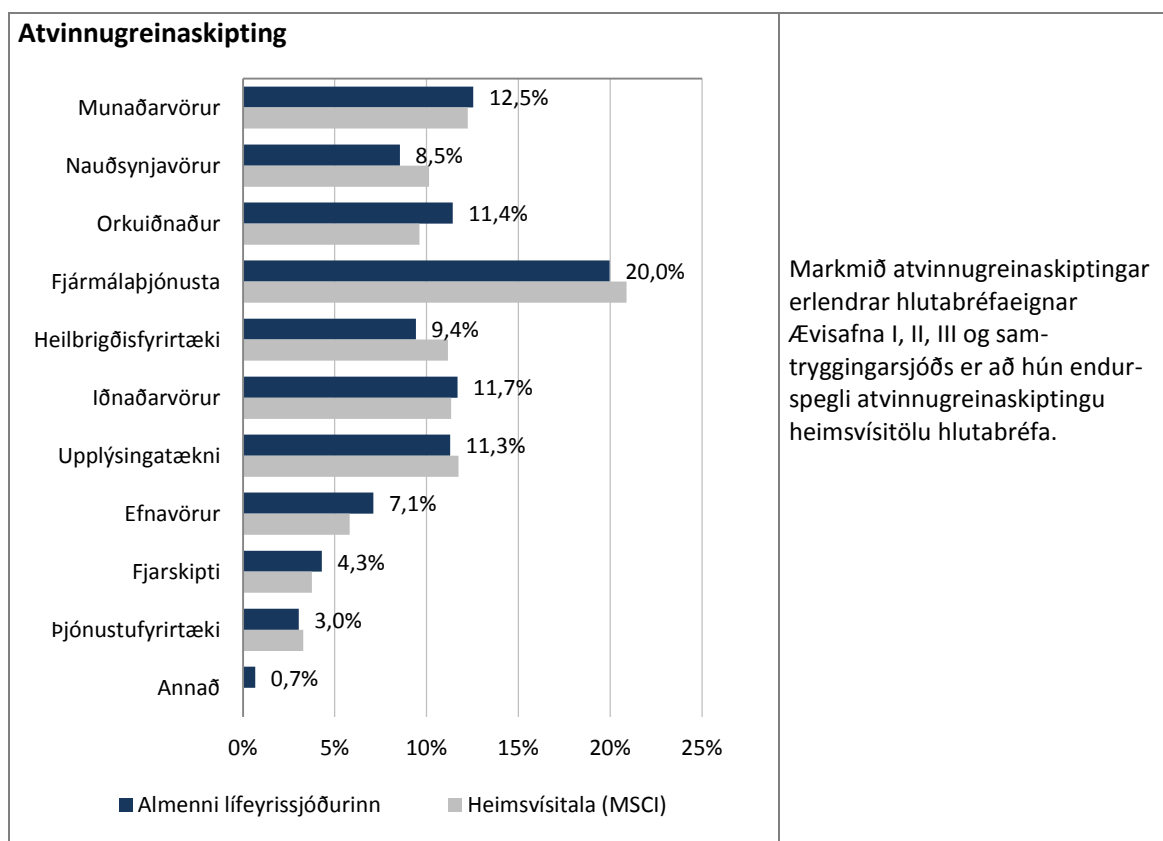
- **Jörð.** Stefnt er að því að 67% af erlendri hlutabréfaeign séu markaðssjóðir sem fjárfesta í sömu hlutföllum og hlutabréf vega á markaði eða í sjóðum sem líkja eftir vísitölu (enhanced index funds). Þar sem viðmiðunarvísitala sjóðsins er heimsvísitala hlutabréfa er stefnt að því að nálægt 80% af markaðssjóðum fjárfesti í sömu hlutföllum og heimsvísitalan. Sjóðurinn hefur heimild til að fjárfesta 20% af erlendum hlutabréfum í markaðssjóðum sem víkja frá heimsvísitölunni með því að velja markaðstengda sjóði í einstökum löndum eða landssvæðum. Tilgangurinn með jörðinni er að mynda kjarna sem er grunnur að traustri eignamyndun og vel skilgreindri áhættu. Einnig er rétt að benda á að kostnaður í markaðssjóðum er yfirleitt mun lægri en í virkum sjóðum sem þýðir að ávöxtun skilar sér að mestu leyti til eigenda. Sagan segir líka að á löngum tíma skiptir kostnaður mjög miklu máli við samanburð á sjóðum og fáir virkir sjóðir ná betri árangri en markaðssjóðir vegna hærri kostnaðar.
- **Tungl.** Stefnt er að því að u.þ.b. 33% af erlendum hlutabréfum séu virkir sjóðir, þ.e. sjóðir sem velja verðbréf með það að markmiði að ná hærri ávöxtun en heimsvísitala hlutabréfa. Með virkri stýringu er stefnt að umframávöxtun. Tunglin eru notuð til að hækka ávöxtun en um leið eykst áhætta. Til að draga úr áhættu er reynt að velja sjóði með lága eða neikvæða fylgni við viðmiðunarvísitölu.
- **Stjörnur.** Stefnt er að því að 0-10% af erlendri hlutabréfaeign sé í svokölluðum framtakssjóðum (private equity) sem fjárfesta í óskráðum hlutafélögum. Vegna gildandi gjaldeyrishafta er núverandi eign í framtakssjóðum nokkuð hærri eða um 15% af erlendri hlutabréfaeign. Greiðslur úr erlendum framtakssjóðum hafa aukist að undanfögnu og áætlað er hlutfall framtakssjóða af erlendri hlutabréfaeign lækki að óbreyttu hratt á næstu misserum. Einnig er heimild til að fjárfesta í vogunarsjóðum (hedge fund) fyrir 0-5% af hlutabréfaeign.

Almennir lífeyrissjóðurinn notar svokallaðan fókuslista til að aðstoða við val á virkum sjóðum. Með fókuslistanum eru sjóðir flokkaðir eftir árangri og hlutlausum viðmiðunum. Sjóðir sem koma vel út á

fókuslista eru síðan skoðaðir nánar og að lokum ræður huglægt mat endanlegu vali á sjóðum. Horft er m.a. til eftirtalinna atriða.

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

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



Lausafjárstýring

Lausafjárstýring til skamms tíma tekur mið af greiðsluflæði ávöxtunarleiða sem ræðst að mestu af iðgjöldum og lífeyrisgreiðslum. Í samtryggingarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins er jákvætt greiðsluflæði, þ.e. iðgjöld eru hærri en útgreiddur lífeyrir. Í séreignarsjóði Almenna lífeyrissjóðsins hafa úttektir verið óvenjumiklar á síðustu árum. Vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði var opnað fyrir úttekt á séreignarsparnaði fyrir sjóðfélaga yngri en 60 ára upp að ákveðnu hámarki og einnig hefur aukist að sjóðfélagar eldri en 60 ára taki inneign sína út með eingreiðslu eða á skemmri tíma en áður. Þá er nokkuð um að sjóðfélagar hafi fært eignir sínar á milli ávöxtunarleiða. Sérstök áhersla er því lögð á lausafjárstýringu í séreignarsöfnum Almenna lífeyrissjóðsins.

Lausafjárstýring til langs tíma byggir á eftirfarandi atriðum.

- Flest söfn stefna að því að hluti af eignum sé í innlánnum sem eru laus til útborgunar.
- Vægi ríkisskuldabréfa er tiltölulega hátt í öllum blönduðum söfnum, markaður með þau er virkur og velta er mikil.

- Skuldabréfastýring leggur áherslu á að skuldabréf séu með jöfnum greiðslum eða afborgunum í stað árlegra vaxtagreiðslna og eingreiðslu í lok tímabils.
- Ævisöfnin stefna að því að fjárfesta að mestu leyti í verðbréfum sem eru skráð á verðbréfa-markaði og hafa skráð kaup- og sölugengi á skipulögðum markaði. Tilgangurinn er að sjóðurinn geti brugðist við miklu útflæði með því að selja sneið af öllum eignum þannig að eignasamsetning annarra sjóðfélaga breytist ekki.

	Samtryggingarsjóður	Ævisafn I	Ævisafn II	Ævisafn III	Ríkissafn langt	Ríkissafn stutt	
 Innlán							Taflan sýnir eignasamsetningu samtryggingarsjóðs, Ævisafna og Ríkissafna í lok október 2013.
 Innlán	4,3%	6,7%	5,0%	30,8%	2,7%	36,9%	
 Innlend skuldabréf							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.
Ríkisskuldabréf	41,0%	21,6%	32,7%	26,3%	97,3%	63,1%	
Sveitarfélög	10,2%	4,2%	6,4%	9,6%	0,0%	0,0%	
Sjóðfélagalán	12,8%	8,5%	12,8%	10,3%	0,0%	0,0%	
Fyrirtæki	6,9%	4,4%	6,1%	12,1%	0,0%	0,0%	
Innlend skuldabréf samtals	70,9%	38,7%	58,0%	58,3%	97,3%	63,1%	
 Aðrar eignir							Í lausafjárstýringu eru sett markmið um auðseljanlegar eignir. Í samtryggingarsjóði er stefnt að því að auðseljanlegar eignir séu að lágmarki 30%. Í séreignarsöfnum er stefnt að því að auðseljanlegar eignir séu að lágmarki 75%.
 Innlend hlutabréf	5,3%	6,5%	5,1%	2,3%	0,0%	0,0%	
Hlutabréfskráð á markað	1,6%	1,9%	1,5%	0,7%	0,0%	0,0%	
Óskráð hlutabréf	3,7%	4,6%	3,6%	1,6%	0,0%	0,0%	
 Erlendar eignir							
Ríkisskuldabréf	1,5%	3,7%	2,5%	0,7%	0,0%	0,0%	
Hlutabréf	15,5%	38,3%	25,3%	6,8%	0,0%	0,0%	
Framtaksfjárfestingar	2,5%	6,1%	4,1%	1,1%	0,0%	0,0%	
Erlend verðbréf samtals	19,5%	48,1%	31,9%	8,6%	0,0%	0,0%	
Áætlun um seljanleika							
Lausar / auðseljanlegar eignir *)	55%	81%	80%	76%	100%	100%	
Bundnar / illseljanlegar eignir *)	45%	19%	20%	24%	0%	0%	
Markmið um auðseljanlegar eignir							
Auðseljanlegar eignir og sjóðfélagalán	30%	75%	75%	75%	75%	75%	

*) Í samtryggingarsjóði er hlutfall auðseljanlegra eigna lækkað um rúm 9% til að mæta mögulegum kaupum á sjóðfélagalánum af séreignarleiddum, sjá umfjöllun í texta hér að neðan.

Í séreignarsöfnum er sjóðfélögum heimilt að flytja eignir á milli vörsluaðila og að auki hefur verið opnað fyrir úttektir upp að ákveðnu marki vegna sérstakra aðstæðna, eins og áður sagði. Því er talið æskilegt að minnst 75% af eignum séreignarsafna séu auðseljanlegar til að geta brugðist við mögulegu útstreymi. Sjóðfélagalán eru hluti af fjárfestingarstefnu Ævisafna I - III. Sjóðfélagalán eru þar flokkuð sem seljanleg þar sem þau falla vel að fjárfestingarstefnu samtryggingarsjóðs og væri hann kaupandi að sjóðfélagalánum séreignarsafna. Á móti er hlutfall auðseljanlegra eigna í samtryggingarsjóði lækkað sem nemur fjárhæð sjóðfélagalána í séreignarsöfnum.

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

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

Við gerð fjárfestingarstefnu fyrir árið 2014 uppfylltu öll söfn Almenna lífeyrissjóðsins skilgreint markmið um lágmarkshlutfall auðseljanlegra eigna.

V. Viðmið

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

Skuldabréf

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

Skuldabréf með opinbert lánshæfismat

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

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

Lánshæfismat er mat á greiðslufallslíkum viðkomandi skuldara.

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

Skuldabréf án opinbers lánshæfismats

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Skuldabréf sveitarfélaga

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

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

Skuldabréf fyrirtækja

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

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

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

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

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

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

Skuldabréf fagfjárfestasjóða

Sjóðurinn kaupir skuldabréf útgefin af fagfjárfestasjóðum sem starfa í samræmi við lög nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði 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. Veðsetningarlutfall má þó aldrei vera hærra en 80% af verðmati.

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:

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

* NOI = rekstrarhagnaður fyrir matsbreytingar og afskriftir

** CAD eiginfjárlutfall %

EBITDA = hagnaður fyrir fjármagnsliði, skatta, afskriftir og virðisrýmun

T12 = síðastliðna 12 mánuði

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

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

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

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

- Mikilvægt er að fyrirtæki ráði, með eignarhaldi eða traustum langtímasamningum, yfir öllum grundvallarþáttum starfsemi sinnar, þ.m.t. einkaleyfum, höfundarrétti, fasteignum og vörumerkjum.
- Meta skal getu hlutafélags til að standa við lán og aðrar skuldbindingar án fjárhagslegrar endurskipulagningar eða hlutafjárukningar.
- Reynt skal að haga fjárfestingum þannig að endursölumöguleikar séu fyrir hendi, þ.e. að nægjanlega mikil velta sé með bréf viðkomandi félags.
- Heimilt er að fjárfesta í óskráðum félögum sem hafa það að markmiði að verða skráð á markað innan 3-5 ára frá kaupum. Einnig er heimilt að fjárfesta í óskráðum félögum sem stefna ekki að því að verða skráð á markað, séu þau með skýra arðgreiðslustefnu og 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 veita 0 - 5% af innlendri hlutabréfaeign hverju sinni. Fjárfestingar í nýsköpunar- eða sprotafyrirtækjum skulu fara fram í gegnum sjóði til að tryggja áhættudreifingu í fjárfestingum.
- Hámarksfjárfesting í einstökum félögum er 15% af hlutafé viðkomandi fyrirtækis. Þó er heimilt að eiga allt að 20% af hlutafé í samlagshlutafélögum, skv. gildandi bráðabirgðaákvæðum laga.

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

Framtakssjóðir

Fjárfesting í innlendum framtakssjóðum er talin meðal fjárfestinga í hlutabréfum og er stefnt að því að framtakssjóðir vegi um fjórðung af innlendri hlutabréfaeign blandaðra verðbréfasafna sjóðsins. Framtakssjóðir eru fjölbreyttir að gerð, sumir hafa þekktar eignir meðan aðrir stefna að fjárfestingum í kjölfar fjármögnunar. Áherslur þeirra í fjárfestingum eru einnig ólíkar, sumir fjárfesta í atvinnuhúsnæði en aðrir leggja áherslu á skráð/óskráð fyrirtæki í mismunandi atvinnugreinum á ólíkum starfsvæðum. 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 þarf að liggja fyrir.
- Meta þarf hæfni sjóðstjóra og aðgengi þeirra að fjárfestingartækifærum.
- Huga þarf að kostnaði við sjóðina; rekstrarkostnaði, umsýsluþóknun og árangurstengingu.

VI. Áhættustefna - útdráttur

Ávöxtun fjármuna er í öllum tilvikum samofin áhættu sem fylgir fjárfestingunni. Hefðbundnar aðferðir í fjármálafræðum leitast við að koma auga á samband ávöxtunar og áhættu og út frá því hafa spunnist aðferðir við að meta, greina og stýra áhættu í eignasöfnum. Áhættustýring lífeyrissjóða er þó miklu víðtækari en svo að hún taki aðeins tillit til áhættu við fjárfestingar því hún tekur einnig mið af áhættu við fjármögnun (skuldbindingar) sem og rekstrartengdri áhættu.

Víðtæk áhættustýring er og hefur verið til staðar hjá Almenna lífeyrissjóðnum um árabíl í formi áhættugreiningar, áhættumats, eftirlits með áhættu auk starfslýsinga, aðskilnaði starfa, verkferla, verklagsreglna, gátlista, aðgangsstýringa, ábyrgðaskiptingar, viðmiðana við val á verðbréfum og gerð fjárfestingarstefnu.

Rekstrarstjóri Almenna lífeyrissjóðsins hefur umsjón með framkvæmd og skipulagningu innra eftirlits samkvæmt skipulagi sjóðsins.

- Rekstrarstjóri leiðir m.a. vinnu við skipulagningu eftirlitsins og þróun og fylgist með að starfsmenn sinni þeim eftirlitsaðgerðum sem fram koma í skipulaginu.
- Áhættustefna er árlega yfirfarin og uppfærð af stjórnendum, endurskoðunarnefnd og stjórn sjóðsins.
- Framkvæmd og ábyrgð eftirlitsaðgerða samkvæmt áhættustefnunni er hjá deildarstjórum viðkomandi deilda (eða skráðra eigenda). Niðurstöður eru skráðar í mánaðarlegar framvinduskýrslur.
- Rekstrarstjóri yfirfer framvinduskýrslur og metur hvort tilefni er til að setja fram ábendingar til stjórnenda, stjórnar eða endurskoðunarnefndar.
- Stjórnendur yfirfara framvinduskýrslur á fundi einu sinni í mánuði. Skýrslurnar eru aðgengilegar fyrir stjórn, endurskoðunarnefnd og endurskoðendur á læstum vef sjóðsins. Framkvæmdastjóri yfirfer skýrslurnar fjórum sinnum á ári á stjórnarfundi og oftast ef tilefni er til.

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

Endurskoðunarnefnd starfar hjá sjóðnum samkvæmt lögum um ársreikninga og annast hlutverk stjórnar sem lýtur að innra eftirliti. Endurskoðunarnefndin sem er skipuð af stjórn sjóðsins hefur það hlutverk að hafa eftirlit með vinnuferli við gerð reikningsskila, eftirlit með fyrirkomulagi og virkni innra eftirlits, innri endurskoðun og áhættustýringu, eftirlit með endurskoðun ársreiknings, mat á óhæði endurskoðanda, mat á reikningsskilum, eftirlit með áhættugreiningu og viðbrögðum við áhættu, fylgir eftir að úrbætur verði gerðar á annmörkum sem fram koma við innra eftirlit o.fl.

Áhættugreining

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

Áhættumat

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

Áhættustefna

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

Áhættueftirlit

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

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

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

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

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

Mat á áhættueftirliti

Rekstrarstjóri heldur utan um skýrsluskil um framvindu og niðurstöður eftirlitsaðgerða. Rekstrarstjóri metur hvort framkvæmd og niðurstöður eftirlitsaðgerða séu í samræmi við áhættustefnu og annað skjalfest skipulag og/eða heimildir. Rekstrarstjóri rýnir ekki í vinnuskjöl einstakra eftirlitsaðgerða en dregur saman upplýsingar til kynningar fyrir stjórn og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Áhættuflokkar

Í samræmi við leiðbeinandi tilmæli Fjármálaeftirlitsins um áhættustýringu samtryggingardeilda lífeyrissjóða eru 4 meginflokkar áhætta og 29 undirflokkar sem Almenni lífeyrissjóðurinn tekur tillit til við greiningu og mat á áhættu í rekstri sjóðsins. Að auki hefur sjóðurinn eftirlit með frávikaáhættu sem skilgreind er sem áhættan á því að eignir séu ekki í samræmi við heimildir í fjárfestingastefnu sjóðsins. Í töflunni hér fyrir neðan má sjá flokkun og upptalningu viðkomandi áhætta.

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

Almenni lífeyrissjóðurinn hefur tekið í notkun kerfi (ÁS kerfi) til að halda utan um áhættugreiningu, áhættumat og skipulag eftirlits með ofangreindum áhættum og hvernig bregðast skuli við ef niðurstaða eftirlits krefst viðbregða. Eftirlitsaðgerðir eru hluti af innra skipulagi lífeyrissjóðsins og eru skráðar í verkferlum og öðru skjalfestu skipulagi.

Af þeim 30 undirliðum sem sjóðurinn hefur skilgreint sem áhættuþætti eru 17 liðir sem sérstaklega eru tengdir eignum og eru þeir liðir feitiletraðir í töflunni að ofan. Í þessum útdrætti úr áhættustefnu sjóðsins er greint frá skipulagi eftirlits með þeim 17 liðum sem tengjast eignum lífeyrissjóðsins.

Fjárhagsleg áhætta

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

Vaxtaáhætta

Skilgreining: Hættan á að breytingar á vöxtum og lögun vaxtaferils leiði til lækkunar á virði skuldabréfa. Vaxtaáhættu er unnt að mæla með meðallíftímaaðferð (e. duration based method). Breytingar á vöxtum eða lögun vaxtaferils hefur að öllu jöfnu áhrif á virði skuldabréfa. Þessi áhætta er takmörkuð með því að taka meðvitaða ákvörðun (viðmiðanir) um hve mikil sú áhætta má vera til að vera ásættaðanleg að teknu tilliti til væntinga sjóðfélaga í viðkomandi ávöxtunarleið.

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

Uppgreiðsluáhætta

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

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

Markaðsáhætta – verðbréf með breytilegum tekjum, hlutabréf og verðbréfasjóðir

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

Eftirlit	Tíðni
Mánaðarlega er virði í húfi (VaR) og Sharpe hlutfall reiknað fyrir allar ávöxtunarleiðir og birt á upplýsingablöðum. Ársfjórðungslega er farið yfir reiknaðar stærðir á eignastýringarfundum.	4 á ári

Gjaldmiðlaáhætta

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

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

Ósamræmisáhætta

Skilgreining: Hættan á ósamræmi í breytingum á markaðsverði eigna annars vegar og skuldbindinga hins vegar. Dæmi um áhættuþátt er verðtrygging. Lífeyrisréttindi eru verðtryggðar skuldbindingar, en eignasafn er sjaldnast verðtryggt að fullu. Álagspróf eða næmnipróf eru dæmigerð próf fyrir ósamræmi eigna og skuldbindinga þar sem leitast er við að meta næmni eigna og skuldbindinga fyrir breytingum á vöxtum, verðbólgu og öðrum þáttum sem eru sameiginlegir í báðum tilvikum.

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

Verðbólguáhætta

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

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

Áhætta vegna eigna utan efnahagsreiknings

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

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

Lífeyrisskuldbindingaáhætta

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

Lausafjáraáhætta

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

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

Þá getur sjóðurinn orðið fyrir óvæntu útstreymi sem einnig getur haft áhrif. Lausafjáraáhætta skiptist í seljanleikaáhætta og útstreymisáhætta, sem skilgreindir eru hjá lífeyrissjóðunum sem sérstakir áhættuþættir.

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

Seljanleikaáhætta

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

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

Útstreymisáhætta

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

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

Mótaðilaáhætta

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

Útlánaáhætta (e.credit risk)

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

Eftirlit	Tíðni
Útgefendur þurfa að uppfylla viðmiðanir í fjárfestingarstefnu þegar ákvörðun er tekin um fjárfestingar. Sjóðstjórar skrá ákvarðanir og forsendur þeirra á sérstök ákvörðunarblöð.	Við kaup
Metin er mótaðilaáhætta stærstu útgefenda skuldabréfa m.t.t. líkinda á greiðslufalli að einhverju eða öllu leyti. Sjóðstjórar fylgjast með uppgjörum stærstu útgefenda í eignasafni og reikna út viðmiðunarhlutföll fyrir þá.	1 á ári
Sjóðstjórar fylgjast með greiðslum og afborgunum markaðsskuldabréfa. Einnig er fylgst með skilmálum markaðsskuldabréfa og hvort tilefni sé til gjaldfellingar þeirra.	Reglubundið
Lán til sjóðfélaga eru í innheimtu hjá Íslandsbanka. Fjórum sinnum á ári er sérstaklega farið yfir vanskil á lánum til sjóðfélaga. Einnig er kallað eftir stöðu á lánum í lögfræðilegri innheimtu á sama tíma.	4 á ári

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.

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

Landsáhætta

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

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

Afhendingaráhætta

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

Eftirlit	Tíðni
Gætt er að því að við kaup á órafvæddu skuldabréfi fari greiðslur ekki fram fyrr en við afhendingu skuldabréfs. Að sama skapi er skuldabréf ekki afhent fyrr en greiðsla hefur borist sjóðnum.	Viðskipti

Uppgjörsáhætta

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

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

Rekstraráhætta

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

Áhætta vegna svika (eignastýring)

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

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

Frávikaáhætta

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

Eftirlit	Tíðni
Ársfjórðunglega eru eignir ávöxtunarleiða bornar ítarlega saman við heimildir í fjárfestingastefnu. Samantektin og niðurstöður eru sendar til FME.	4 á ári

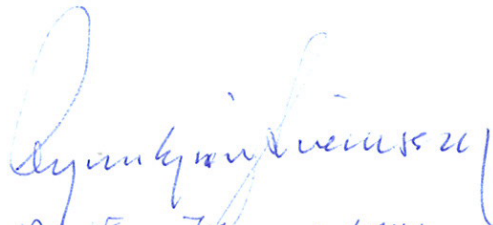
Áhættustefnan var samþykkt fyrir samtryggingarsjóð og séreignarsjóð Almenna lífeyrissjóðsins á stjórnarfundum lífeyrissjóðsins þann 20.11.2013.

Staðfesting stjórnar

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

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

Staðfest af stjórn og framkvæmdastjóra Almenna lífeyrissjóðsins 20. nóvember 2013



Róbertur Jóhannesson

Ingvar Baldursson

Oddur Ingeimarsen

Ólafur Jónsson

Jóni H. Jónsson

Ragnheiður Jónsdóttir

Ígla Jónsson

Guðna Dögg

Fylgiskjal: Reglur um lán til sjóðfélaga

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

Skilyrði

Umsækjendur þurfa að uppfylla eitt af eftirtöldum skilyrðum.

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

Tegund láns

A-lán

- Lánsfjárhæð allt að 50 milljónum, háð veðskilmálum.
- Lánað er gegn fyrsta veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka og samfelldri veðröð frá og með fyrsta veðrétti. Þó er heimilt að lána gegn öðrum veðrétti ef lánsfjárhæð á fyrsta veðrétti er innan við 5% af verðmæti húsnæðisins.
- Hámarksveðsetning er 75% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en 90% af brunabótamati nema lögð sé fram viðbótartrygging og þurfa skilmálar tryggingarinnar að vera þannig að henni verði ekki sagt upp nema með samþykki sjóðsins.

B-lán

- Lánsfjárhæð allt að 35 milljónum, háð veðskilmálum.
- Lánað er gegn veðrétti í íbúðarhúsnæði í eigu lántaka. Hámarksveðsetning er 65% af metnu markaðsverði íbúðarhúsnæðis. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en 90% af brunabótamati nema lögð sé fram viðbótartrygging og þurfa skilmálar tryggingarinnar að vera þannig að henni verði ekki sagt upp nema með samþykki sjóðsins. Ekki er gerð krafa um ákveðna veðröð.

Lánskjör

- Lánstími er allt að 40 ár að vali lántaka. 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.
- Sjóðfélagalán eru með mánaðarlega gjalddaga og geta lántakendur samið við viðskiptabanka sinn um sjálfvirkar skuldfærslur. Lántakendur greiða kostnað af greiðslu afborgana.
- Heimilt er að greiða lánin upp hvenær sem er án uppgreiðslugjalds.
- Hægt er að velja um verðtryggt lán tengt neysluverðsvísitölu og óverðtryggt lán. Lántakendur geta skipt lánsfjárhæð á milli verðtryggðra og óverðtryggðra kjara.
- Lántakendur geta breytt lánskjörum lána gegn sérstöku breytigjaldi sem nemur 0,5% af eftirstöðum láns. Þeir sem óska eftir að breyta verðtryggðum lánum í óverðtryggð verða að skila inn greiðslumati og standast það.

Verðtryggð lán

- Geta verið með föstum vöxtum eða breytilegum að vali lántaka
- Fastir vextir eru ákvarðaðir af stjórn sjóðsins. Gildandi vextir eru birtir á heimasíðu sjóðsins
- Breytilegir vextir breytast 15. hvers mánaðar. Vextir taka mið af meðalávöxtun á skuldabréfaflokki Íbúðarlánasjóðs HFF150434 í viðskiptakerfi Kauphallar Íslands undangenginn mánuð að viðbættu 0,75% álagi. Gildandi vextir hverju sinni eru birtir á heimasíðu sjóðsins.

Óverðtryggð lán

- Vextir á óverðtryggðum lánum eru festir til eins árs í senn.
- Óverðtryggðir vextir eru ákvarðaðir af stjórn sjóðsins og eru gildandi vextir birtir á heimasíðu sjóðsins.

Veðskilmálar

- Fasteignaveð þarf að vera í eigu lántaka eða liggja fyrir þinglýstur kaupsamningur þar sem lántakandi er aðili að og mun eignast viðkomandi eign. Aðeins er heimilað veð sem

er í fullri eign lántaka eða í sameign við maka eða 100% eign hjúskaparmaka þar sem ekki liggur fyrir kaupmáli þar sem veðið er skráð séreign maka. Ef um óvígða sambúð er að ræða þá þurfa báðir aðilar að vera lántakendur.

- Ef veðsett eign er atvinnuhúsnæði má veðsetning með umbeðnu láni vera mest 35% af metnu markaðsverði. Veðsetning má þó aldrei vera hærri en 90% af brunabótamati.
- Ef veðsett eign er sumarhús er hámarkslán 12 milljónir og verður lánið að hvíla á fyrsta veðrétti. Veðsetning með umbeðnu láni má vera mest 35% af metnu markaðsverði eða brunabótamati og gildir það mat sem lægra er. Þar sem sumarhús eru oft yfirgefin í langan tíma er farið fram á að sumarhús séu tryggð fyrir öðrum tjónum en brunatjóni, t.d. gegn vatnstjóni, innbroti o.s.frv. Gerð er krafa að lántakendur sendi einu sinni á ári afrit af tryggingaskírteini sínu en sé það ekki gert hefur lífeyrissjóðurinn heimild til að gjaldfella lánið.

Greiðslumat

- Með umsókn um lán skal fylgja greiðslumat sem framkvæmt hefur verið af banka eða sparisjóði. Ef lántaki er í hjónabandi eða sambúð með sameiginlegan fjárhag skulu báðir aðilar hjónabands / sambúðar fara í greiðslumat.
- Ef sótt er um hærra lán en 20 m.kr. eða veðsetning er yfir 65% af verðmæti fasteignar verður umsækjandi að standast greiðslumat þannig að sýnt sé að hann geti greitt af skuldbindingum sínum.

Kostnaður

- Lántökugjald er 0,5%. Kostnaður við að útbúa skuldabréf er samkvæmt gjaldskrá sjóðsins sem birt er á heimasíðu hans.
- Lántaki greiðir opinber gjöld (stimpilgjald og þinglýsingargjald) samkvæmt lögum og gjaldskrá sýslumanna.

Fylgiskjöl

Með umsókninni þurfa að fylgja eftirfarandi upplýsingar um húsnæðið.

- Nýtt veðbókarvottorð.
- Greiðslumat
- Afrit af síðustu greiðslukvittunum af þeim lánum sem hvíla á undan
- Afrit af tryggingabréfum sem hvíla á eigninni.
- Afrit af þinglýstum kaupsamningi hafi eignin skipt um eigendur á síðustu þremur árum.
- Fasteignamat eða verðmat frá löggiltum fasteignasala (í samráði við starfsmenn sjóðsins). Lántakandi greiðir kostnað við sölumatið.
- Upplýsingar um brunabótamat.
- Afrit af skilmálum fyrir viðbótarbrunatryggingu. Í skilmálum tryggingarinnar þarf að koma fram að ekki sé heimilt að breyta tryggingunni nema með samþykki Almenna lífeyrissjóðsins.
- Húseignir í smíðum þurfa að vera komnar á byggingarstig 4 samkvæmt íslenskum staðli um byggingarstig húsa ÍST 51:2001 ásamt smíðatryggingu og kvittun fyrir greiðslu gatnagerðargjalda.

Ef sótt er um lán með veði í sumarhúsi skulu fylgja sömu upplýsingar og farið er fram á hér að ofan en til viðbótar er farið fram á eftirfarandi gögn:

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

Almenni lífeyrissjóðurinn áskilur sér rétt að óska eftir öðru verðmati frá löggiltum fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir. Ef verðmat með umsókn er 20% hærra en fasteignamat fer sjóðurinn alltaf fram á annað sölumat frá fasteignasala sem sjóðurinn tilnefnir.

Lántakanda ber að leggja fram yfirlit yfir skuldastöðu í lánastofnunum auk afrits af skattframtali, óski sjóðurinn eftir því. Komi í ljós að skuldastaða sé með þeim hætti að vafi leiki á greiðsluhæfi lántakanda getur sjóðurinn lækkað umbeðna lánsfjárhæð eða hafnað lánveitingu.

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

Samþykkt af stjórn 28. ágúst 2013.