

Málstofa á vegum Landssamtaka lífeyrissjóða  
um fjárfestingarstarfsemi lífeyrissjóða

22. nóvember 2012

Tómas N. Möller

# Verkefni dagsins

---

- ▶ Skoða reglur um fjárfestingarstarfsemi lífeyrissjóða í samhengi við:
  - ▶ hlutverk lífeyrissjóða í lífeyriskerfinu
  - ▶ starfsheimildir lífeyrissjóða
  - ▶ stjórnkerfi þeirra
  - ▶ réttindaskuldbindingar
  - ▶ áhættustýringu og
  - ▶ ríkjandi fjárfestingarumhverfi



# Gagnlegt lesefni og ítarefni

---

## Lesefni:

- ▶ Tilvitnuð ákvæði laga nr. 129/1997 (Íslj.)
- ▶ Reglugerð nr. 916/2009, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar.
  - ▶ <http://www.stjornartidindi.is/Advert.aspx?ID=03ace29d-4ba8-48ae-b436-7834431c0c16>
- ▶ Góðar venjur í eigna- og áhættustýringu lífeyrissjóða. Greinargerð starfshóps á vegum Landssamtaka lífeyrissjóða. Útg. í desember 2010.
  - ▶ Fylgiefni með skýrslu LL:
    - ▶ Flokkun áhættuþátta. Uppfært 9. desember 2010.
    - ▶ Viðmiðunarreglur OECD um stjórnun lífeyrissjóða. Þýðing uppfærð 9. desember 2010.
    - ▶ Viðmiðunarreglur OECD um eignastýringu lífeyrissjóða. Þýðing uppfærð 9. desember 2010.
  - ▶ Aðgengilegt á: <http://www.ll.is/?i=75>
- ▶ Leiðbeinandi tilmæli um áhættustýringu (eftirlitskerfi) samtryggingadeilda lífeyrissjóða.
  - ▶ <http://www.fme.is/log-og-tilmaeli/leidbeinandi-tilmaeli/nr/1173>
- ▶ Lífeyrisbókin, handbók fyrir stjórnendur lífeyrissjóða. Kaupþing 2. kafli. (bls. 19 til 64)
  - ▶ <http://www.arionbanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=10381>

## Ítarefni:

- ▶ Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, höf. Svava Óskarsdóttir, útg. Seðlabanki Íslands, apríl 2011.
  - ▶ <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8657>
- ▶ Sviptingar í fjárhag lífeyrissjóðanna. Ólafur Ísleifsson. Stjórnmal og stjórnslá - veftímarit. 1. tbl. 5. árg. 2009.
  - ▶ <http://www.stjornmalogstjornsysla.is/images/stories/fg2009v/oi.pdf>
- ▶ Lífeyrissjóðir – framtíðarhorfur og óvissuþættir. Peningamál, 25. rit, 2005. Höf. Guðmundur Guðmundsson og Kristína Baldursdóttir.
  - ▶ <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=3390>

---

1. Nokkur orð um hlutverk lífeyrissjóðs,  
stjórnkerfi hans og umboðsskylduna



# Hvað er lífeyrissjóður?

---

Lífeyrissjóður er félag sem starfar á grundvelli starfsleyfis sem gefið er út af fjármálaráðherra og hefur það hlutverk að (sbr. 20. gr. Isjl.):

1. taka á móti iðgjöldum
2. ávaxta iðgjöld
3. greiða út lífeyri á grundvelli samþykktu

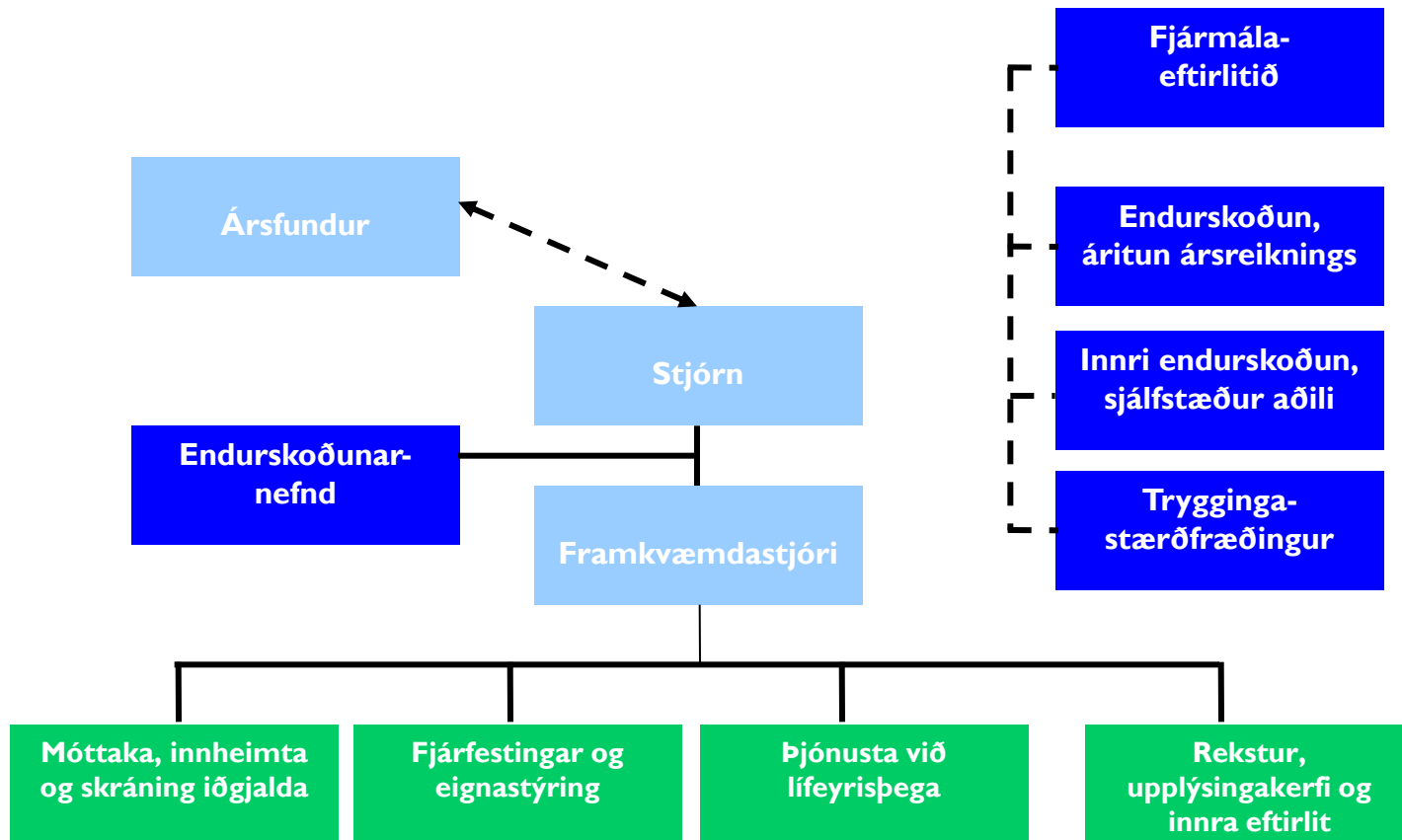
Lífeyrissjóði er óheimilt að:

1. sinna annarri starfsemi
2. að greiða framlög í öðrum tilgangi en að sinna skilgreindri starfsemi sinni

Grundvöllur starfsleyfis er í Isjl. eða samkvæmt heimild í sérlögum

Lífeyrissjóðum er skylt og einum heimilt að nota í heiti sínu orðið „lífeyrissjóður“

# Helstu þættir í skipulagi lífeyrissjóða



# Úr 1sjl.:

## Hlutverk stjórnar og framkvæmdastjóra

---

### ▶ 1. mgr. 29. gr.

- ▶ Stjórn lífeyrissjóðs ber ábyrgð á starfsemi sjóðsins í samræmi við lög þessi, reglugerðir settar samkvæmt þeim og samþykktir sjóðsins.
- ▶ Stjórn lífeyrissjóðs skal einnig hafa með höndum almennt eftirlit með rekstri, bókhaldi og ráðstöfun eigna sjóðsins.
- ▶ Stjórnin setur sér starfsreglur og gerir tillögur til breytinga á samþykktum sjóðsins á ársfundi.

### ▶ 4. mgr. 31. gr.

- ▶ Framkvæmdastjóri annast daglegan rekstur sjóðsins og skal hann fara eftir þeirri stefnu og fyrirmælum sem sjóðstjórn hefur gefið.
- ▶ Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar getur framkvæmdastjóri aðeins gert samkvæmt heimild frá sjóðstjórn.



# Eignastýring

---

- ▶ Sérfræðingur hæfur til að sinna eignastýringu verðbréfasafna
- ▶ Menntun og starfsreynsla
- ▶ Sjónarmið varðandi útvistun





# Umboðsskylda og umboðsvandi<sup>(\*)</sup>

---

## Umboðsskylda (e. Fiduciary Duty)

er lagalegt og siðferðilegt samband, sem byggir á trúnaði og trausti þar sem umboðsmaður (e. Fiduciary) tekur að sér verkefni eða hagsmunagæslu fyrir umbjóðanda.

Í tilviki lífeyrissjóða er stjórn sjóðsins umboðsmaður sem tekur að sér rekstur sjóðsins og ávöxtun fjármuna hans í umboði sjóðfélaga.

Umboðsskyldan er æðsta skylda stjórnenda og gerir kröfur um gott siðgæði, enda skal umboðsmaður hafa hagsmuni umbjóðanda að leiðarljósi og forðast að hagsmunaárekstrar skaði rekstur sjóðsins.

## Það er kallað umboðsvandi (e. Agency Problem)

Þegar fólk, einkum stjórnendur og hagsmunaaðilar, hefur tilhneigingu til að vinna fremur að eigin hag en umbjóðenda sinna.

---

<sup>\*)</sup> Úr skýrslu LL: Góðar venjur í eigna- og áhættustýringu, útg. 8. desember 2010.



# Til umræðu

---

- ▶ Dæmi um álitamál tengd ákvörðun um einstakar fjárfestingar og umboðsskyldu.
- ▶ Aðgerðir vegna skuldavanda í ljósi umboðsskyldu.
- ▶ Hlutverkaskipti stjórnar og stjórnenda (framkvæmdastjóra / eignastýringar) við ákvörðun fjárfestinga.
- ▶ Annað...



---

## 2. Mótun fjárfestingarstefnu og samþætting við áhættustýringu

### 2.b - Áhættustýring



# Þriggja stöða lífeyriskerfi, eðli hagsmuna og áhættuþol

## I. stöð

Tekjutengdur ellilífeyrir frá 67 ára  
aldri. Hámark u.þ.b. 203.000.

! Tekjutenging og pólitík

Almannatryggingar

=> Skatttekjur dagsins í dag

## II. stöð

Ævilangur lífeyrir, c.a. 56% af  
meðallaunum, m.v. heila starfsævi,  
almennt frá 65 til 70 ára.

! Ávöxtun, lífaldur sjóðfélaga og  
örorkubyrði.

Samtryggingardeildir  
lífeyrissjóða

=> 4% + 8%

## III. stöð

Lífeyrissparnaður í séreign. Laus til  
útgreiðslu frá 60 ára aldri.

! Ávöxtun, að lifa sparnaðinn.

Lífeyrissjóðir,  
bankar o.fl.

=> 4% + 2%

# Meginreglur um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða

---

- ▶ 20. gr. Isjl.
- ▶ 3. mgr. 29. gr. Isjl.
- ▶ VII. kafli Isjl.
- ▶ Reglugerð FJR nr. 916/2009, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar.



# Úr 1sjl.

---

▶ **20. gr.**

Starfsemi lífeyrissjóðs skal lúta að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris.

Iðgjöld og annað ráðstöfunarfé lífeyrissjóðs skal **ávaxta** sameiginlega með **innlánnum** í bönkum og sparisjóðum eða í **framseljanlegum verðbréfum** á grundvelli **áhættudreifingar** samkvæmt fyrirfram kunngerðri **fjárfestingarstefnu**.

- ▶ Í 3. mgr. 29. gr. kemur fram að meðal verkefna stjórnar lífeyrissjóðs sé að móta fjárfestingarstefnu, sbr.VII. kafla laganna.
- 



# Úr Íslj., frh.

---

Í inngangi 36. gr. Íslj. kemur fram að:

Stjórn lífeyrissjóðs skal móta fjárfestingarstefnu og **ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu.**

Stjórn lífeyrissjóðs er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildaskiptum sjóði. Lífeyrissjóði er heimilt að ávaxta fé sitt með eftirfarandi hætti:

[síðan fylgja eignaflokkar í ellefu töluliðum]

---



# Form og efni fjárfestingarstefnu

---

- ▶ Hlutverk stjórnar í mótun fjárfestingarstefnu
- ▶ Fjárfestingarstefna er markmið um eignasamsetningu lífeyrissjóðs
- ▶ Reglugerð fjármálaráðherra nr. 916/2009





# Mótun fjárfestingarstefnu, sbr. reglugerð fjármálaráðherra. 916/2009

---

- ▶ Stjórn lífeyrissjóðs skal
  - ▶ móta fjárfestingarstefnu og
  - ▶ ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af fjárfestingarheimildum í samþykktum sjóðsins og þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu.
- ▶ Markmið um eignasamsetningu lífeyrissjóðs
- ▶ Stefnan mótuð árlega en getur falið í sér markmiðssetningu til lengri tíma
- ▶ Áætlun um hvenær markmiði um eignasamsetningu skuli náð



# Form og efni fjárfestingarstefnu, sbr. rg. 916/2009

---

- ▶ Samkvæmt reglugerðinni skal í fjárfestingarstefnu koma fram fyrir hverja deild (í deildarskiptum sjóði):
  1. forsendur stefnunnar
  2. umfjöllun um áhrif lífeyrisbyrðar, réttindakerfis og áætlaðs framtíðargreiðsluflæðis vegna lífeyrisskuldbindinga
  3. umfjöllun um áhrif núverandi eignasamsetningar á fjárfestingarstefnuna
  4. Sérstök umfjöllun fyrir hverja deild í deildarskiptum sjóði



# 5. gr. rg. nr. 916/2009

---

- ▶ Fjárfestingarstefna lífeyrissjóðs skal að lágmarki byggja á tegundaflokkun innlána og verðbréfa samanber fylgiskjal I með reglugerðinni.
  - ▶ Í fjárfestingarstefnu skal kveða á um eftirfarandi atriði:
    - a) Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu
    - b) Viðmið um notkun afleiðna
    - c) Hámarksfjárfestingu í verðbréfum útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni
    - d) Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja
    - e) Hámarkshlutdeild í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild verðbréfasjóðs
    - f) Hámarksfjárfesting í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags
    - g) Hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa
    - h) Hlutfall fjárfestingar í fyrirtækjum sem eingöngu sinna þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðinn
    - i) Hlutfall eigna í virkri stýringu
    - j) Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka
    - k) Markmið um gjaldmiðlasamsetningu verðbréfasafns
    - l) Markmið um atvinnugreinaskiptingu verðbréfasafns
- 



# Reglugerð nr. 916/2009, frh.

---

- ▶ Stefna undirrituð af stjórn og framkvæmdastjóra
- ▶ Send FME fyrir 1. desember ár hvert til samþykktar
- ▶ Fjárfestingarstefnan skal fylgja með ársreikningi lífeyrissjóðs



# Reglugerð nr. 916/2009, frh.

---

- ▶ Ath. reglur fyrir vörsluaðila séreignarsparnaðar, sbr. III. kafla, gr. 7 til 10.



# Form og efni úttektar á ávöxtun,

11. gr. rg. 916/2009

---

- ▶ Úttekt á ávöxtun eignasafna skal skilað til FME eigi síðar en 30. apríl ár hvert
- ▶ Gera skal grein fyrir úttekt á ávöxtun eignasafna fyrir hverja deild/fjárfestingarleið
- ▶ Úttektin skal að lágmarki sýna ávöxtun þeirra eignasafna sem fram koma í fylgiskjali II með reglugerðinni
- ▶ Í úttektinni skal koma fram hvaða aðferðir eru notaðar við útreikninga á ávöxtun.



# Fylgiskjal 1 með reglugerð FJR nr. 916/2009, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar

## Fylgiskjal I.

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkum sbr. 36. gr. og 36. gr. a. laga nr. 129/1997.  
Markmið um samsetningu eigna.

Í hlutfalli af hreinni eign til greiðslu lífeyris*	I	II			III	IV	V	VI
	Markmið um eigna-samsetningu	Vikmörk**	Núverandi eigna-samsetning	Hámark skv. samþykktum***	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk	Óskráð verðbréf	Vikmörk
Innlán í bönkum og sparisjóðum								
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs								
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga								
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana								
Fasteignaveðtryggð skuldabréf								
Hlutabréf								
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sam. fjárf.								
Önnur verðbréf								
Samtals:								

Hámark samkvæmt samþykktum:



\* Í hlutfalli af eign vörsluaðila séreignarsparnaðar, annarra en lífeyrissjóða.

\*\* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga.

\*\*\* Hámark skv. lögum fyrir vörsluaðila séreignarsparnaðar, annarra en lífeyrissjóða.

# Fylgiskjal 2 með reglugerð FJR nr. 916/2009, um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignarsparnaðar

---

## Fylgiskjal II.

### Úttekt á ávöxtun einstakra eignasafna.

	<i>Ávöxtun</i>	<i>Markmið/Viðmið</i>
Innlán í bönkum og sparisjóðum		%
Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs		%
Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga		%
Skuldabréf og vixlar banka, sparisjóða og annarra lánastofnana		%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf		%
Hlutabréf		%
Hlutir og hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu		%
Önnur verðbréf		%
Gengisbundin verðbréf		%
<b>Samtals:</b>	<b>%</b>	<b>%</b>





---

**Varúð ÁHÆTTA ! ...**



# ... eða áhætta, eðlilegur hluti af viðfangsefnum stjórnar

---

- ▶ Hvað er áhætta
  - ▶ Orðabókaskýring: tvísýna, hættuspil. Áhættuþóknun er þá skv. orðabókinni: greiðsla vegna sérstakrar áhættu
  - ▶ Út frá eignastýringu, eðlilegur og óhjákvæmilegur hluti af fjárfestingum
  - ▶ Skilgreining og flokkun FME skv. leiðbeinandi tilmælum FME nr. 4/2011
- ▶ Mat á áhættuþoli lífeyrissjóðs
  - ▶ Huglægt mat
  - ▶ Hlutlægt mat
- ▶ Viðmið í fjárfestingarstefnu / árangursmælingum
- ▶ Hvernig líta stjórnarmenn á áhættu og hvernig meðhöndla þeir hana?



# Áhættutaka er eðlilegur hluti fjárfestingarstarfsemi, en...

---



"We've considered every potential risk except the risks of avoiding all risks."

---



# Skilgreining á áhættu í umræðuskjali FME

---

- ▶ Í tilmælum FME nr. 4/2011 er áhætta skilgreind
- ▶ **Áhætta:**
  - ▶ “... er skilgreind sem öll þau atvik sem auka marktækt líkurnar á því að réttindi sjóðfélaga skerðist til skemmri eða lengri tíma.”
  - ▶ ...nær bæði til eigna og skuldbindinga.



# Um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða

---

- ▶ Hlutverk stjórnar að móta fjárfestingarstefnu
  - ▶ Stefnan byggir almennt á tillögu sérfræðinga (framkvæmdastjóri, eignastýring, utanaðkomandi aðilar)
  - ▶ Hlutverk stjórnarmanna m.a. að fara yfir forsendur, spyrja spurninga, fylgjast með framkvæmd stefnunnar
  - ▶ Hvernig er þetta í þínum sjóði?
- ▶ Hugtökin „áhætta“ & „ávöxtun“ við mótun fjárfestingarstefnu
- ▶ Skuldabréf, hlutabréf, sjóðir og innlán



# Lögin marka ramma stjórnar að vissu marki

---

- ▶ Dæmi um lögbundna takmörkun á áhættu, takmörkunum á:
  - ▶ óskráðum verðbréfum
  - ▶ gjaldmiðlaáhættu
  - ▶ hlutabréfaáhættu
  - ▶ útlánaáhættu (veðlán)
  - ▶ áhættu á einstaka útgefendur / tengda aðila
  - ▶ einstökum eignaflokkum sem hlutfalli af hreinni eign lífeyrissjóðs



# Til skoðunar

---

## Sjónarmið sem líta þarf til.

- ▶ Skuldbindingar
- ▶ Aldurssamsetning í samtryggingardeild
- ▶ Ólíkur aldur sjóðfélaga í séreign
- ▶ Val vs. skylda
- ▶ 5% og 10% mörk við tryggingafræðilega úttekt
- ▶ **Aukin áhætta = hærrí vænt ávöxtun til lengri tíma**
- ▶ **Minni áhætta = lægri vænt ávöxtun til lengri tíma**
- ▶ Áhættuþættir, mismunandi vægi
- ▶ Þróun fjármálamarkaða og fjárfestingarumhverfis
- ▶ Annað?



# Tryggingafræðileg staða skiptir máli við mat á áhættu

---

- ▶ 39. gr. Isl.
- ▶ 5% og 10%
- ▶ Eignir, iðgjöld og skuldbindingar
- ▶ Lýðfræðilegir þættir
- ▶ Fjárfestingarstefna í ljósi skuldbindinga
- ▶ Núvirða væntar iðgjaldsgreiðslur og lífeyrisgreiðslur m.v. 3,5% (sjá dæmi um teygni á næstu glæru)





# Dæmi um lýðfræðilega áhættu

---

- ▶ Aldur sjóðfélaga
- ▶ Örorkutíðni
- ▶ Hjúskaparstaða
- ▶ Fjöldi barna

Sjá nánar IV. kafla rg. nr. 391/1998 (tryggingafræðileg athugun)



# Dæmi um áhættuþætti sameignardeilda.

---

- ▶ þróun framtíðarskuldbindinga
- ▶ ávöxtun eigna
- ▶ verðbólga
- ▶ jöfn vs. aldursbundin réttindaávinnsla
- ▶ kaupmáttarþróun eftir starfslok
- ▶ rekstraráhætta

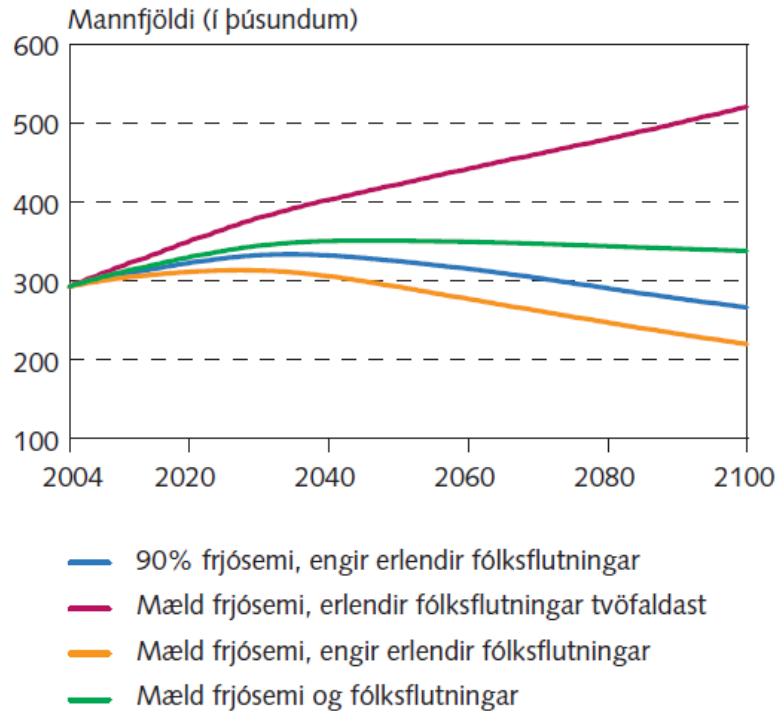


# Dæmi um áhættuþætti: Úr greininni

## Lífeyrissjóðir – Framtíðarhorfur og óvissuþættir, (sjá leslista)

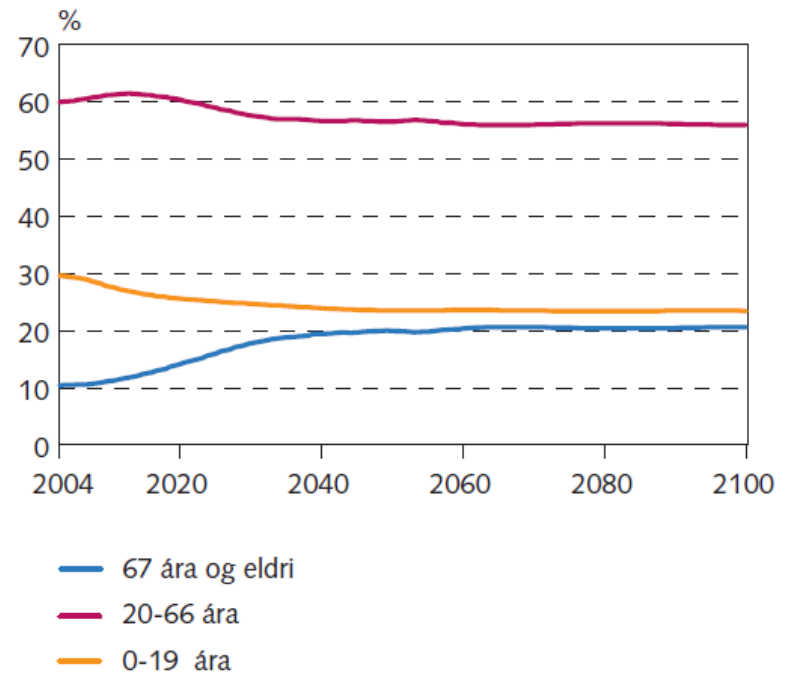
Mynd 7

Framreikningar á mannfjölda 2004-2100



Mynd 8

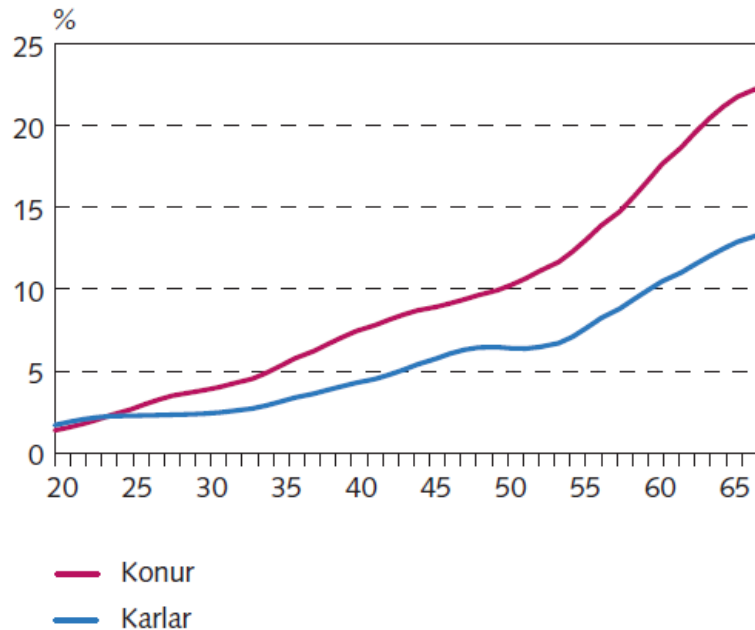
Aldursskipting samkvæmt  
grunddæmi mannfjöldaspár 2004-2100



# Dæmi um áhættuþætti: Úr greininni

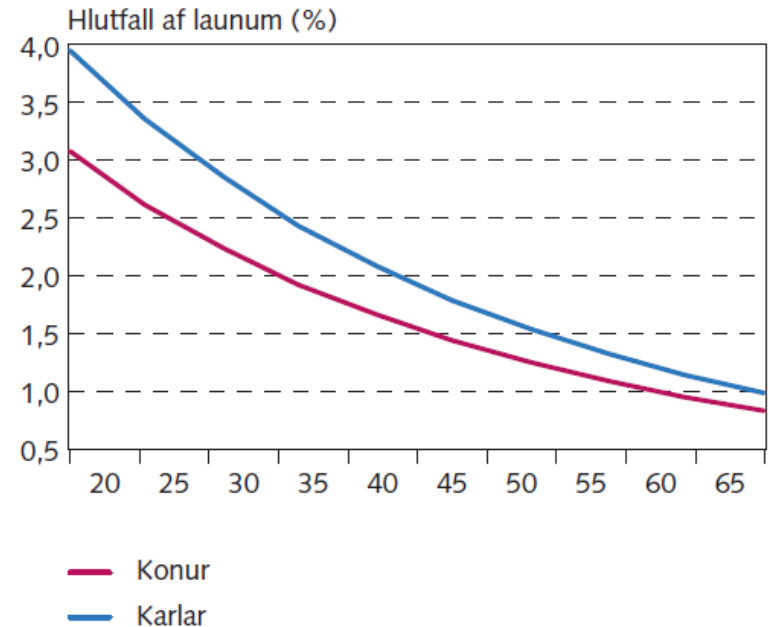
## Lífeyrissjóðir – Framtíðarhorfur og óvissuþættir, (sjá leslista)

Mynd 10  
Líkur á örorku



Heimild: Að mestu eftir: *Fjölgun öryrkja á Íslandi. Orsakir og afleiðingar* eftir Tryggva Þór Herbertsson (2005).

Mynd 11  
Aldurstengd réttindavinnsla<sup>1</sup>

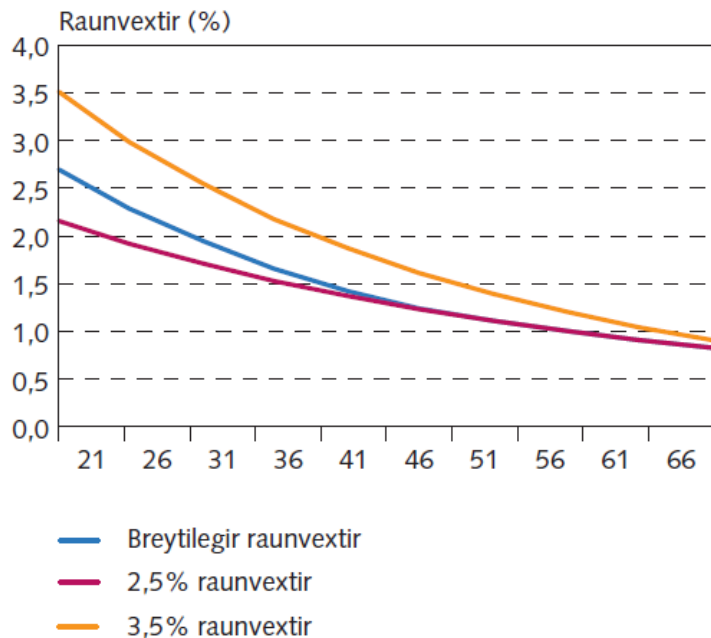


1. Miðað við 10% iðgjald af launum og 3,5% raunvexti.

# Dæmi um áhættuþætti: Úr greininni Lífeyrissjóðir – Framtíðarhorfur og óvissuþættir, (sjá leslista)

Mynd 12

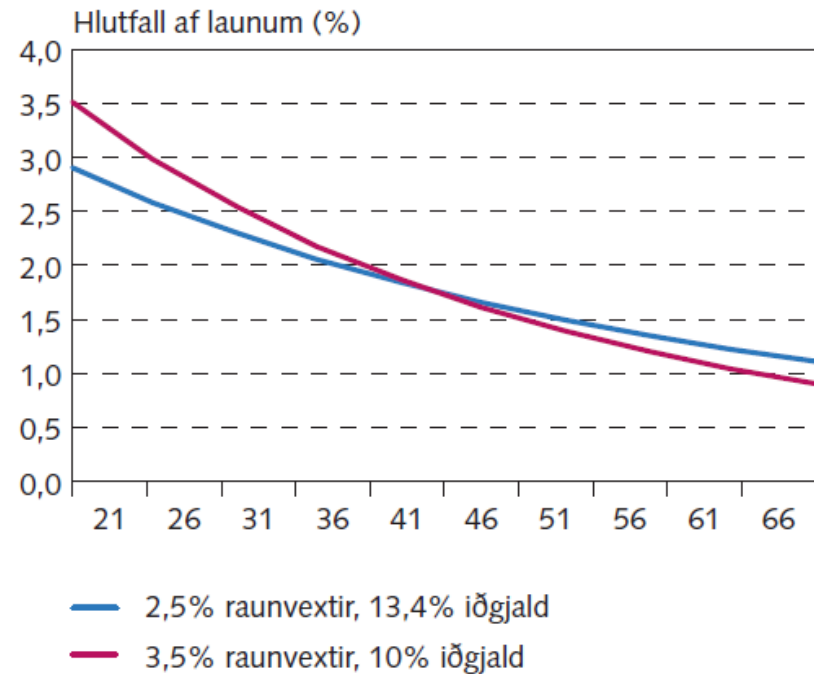
Aldurstengd réttindavinnsla<sup>1</sup>



1. Miðað við meðaltal samkvæmt dánar- og örorkulíkum karla og kvenna, 10% iðgjald af launum.

Mynd 13

Tveir ferlar aldurstengdrar réttindavinnslu sem veita sömu ellilífeyrisréttindi



# Dæmi um fjárfestingaráhættu

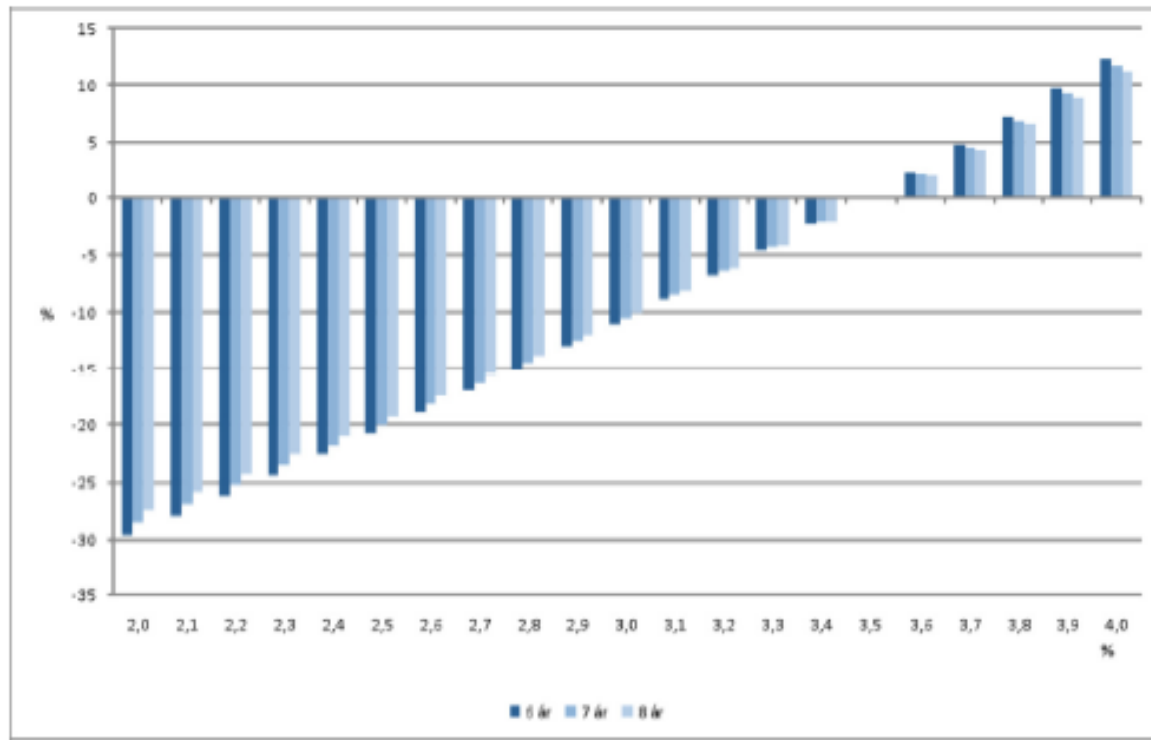
---

- ▶ Vaxtaáhætta (ávöxtunarkrafa)
- ▶ Verðbólga
- ▶ Endurfjárfestingaráhætta
- ▶ Gjaldmiðlaáhætta
- ▶ Gengi hlutabréfa
- ▶ Útgefandaáhætta
  
- ▶ 3,5% raunávöxtunarkrafa
- ▶ Er óheimilt að nýta fjárfestingarkosti sem gefa lægriávöxtun?



# Úr gein Ólafs Ísleifssonar – Sviptingar í fjárhag lífeyrissjóðanna (sjá leslista)

Mynd 1. Áhrif breytinga á ávöxtunarkröfu á tryggingafræðilega stöðu lífeyrissjóðs.



Útreikningar höfundar. Miðað er við ávöxtunarkröfu á bilinu 2-4%, binditíma skuldbindinga 30 ár og binditíma eigna á bilinu 6-8 ár.

# Til umræðu

---

- ▶ Hvaða þýðingu hefur eðli þeirra réttinda sem sjóðurinn veitir við stýringu eigna?
- ▶ Hvað merkir l. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðalaganna?
- ▶ Hvaða þýðingu hefur 3,5% vaxtaviðmiðið við eignastýringu?
- ▶ Með hvaða hætti er hægt að meta áhættuvilja (e. risk appetite) sjóðsins og með hvaða hætti er slíkur vilji settur fram.





---

2-b: Áhættustýring og fjárfestingarstefna  
Umfjöllun m.t.t. leiðbeinandi tilmæla  
FME nr. 4/2011



# Áhættustýring – Tilvísun til laga og reglna

---

- ▶ Meðal verkefna stjórnar er að móta eftirlitskerfi sem gerir sjóðnum kleift að greina, vakta, meta og stýra áhættu í starfsemi sjóðsins, sbr. 9. tölul. 3. mgr. 29. gr. laga nr. 129/1997 (lífeyrissjóðalögin), eins og þeim var breytt með lögum nr. 156/2011.
- ▶ FME tekur fram í tilmælunum að lífeyrissjóðum beri lagaleg skylda til að koma upp virkri áhættustýringu, sbr.:
  - ▶ 1. mgr. 36. gr. Isjl.
    - ▶ Stjórn lífeyrissjóðs skal móta fjárfestingastefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru í boði á hverjum tíma **m.t.t. ávöxtunar og áhættu**.
  - ▶ Reglur FME nr. 916/2009 um fjárfestingarstefnu og úttekt á ávötxun lífeyrissjóða
    - ▶ Stjórn skal setja sér markmið og viðmið um **ávöxtun og áhættu**.
- ▶ Einnig er vísað til almennra viðskipta- og neytendasjónarmiða




# Fjárfestingarstefna (10. liður)

---

- ▶ Mótuð af stjórn
- ▶ Sett fyrir 1. desember ár hvert
- ▶ Áhersla á að horfa einnig til lengri tíma (3 ár)
- ▶ Stefna + greinargerð
  
- ▶ Þættir sem stjórn ber að líta til:
  1. gera sér grein fyrir áhættuvilja (e. risk appetite) eða áhættumarkmiðum í hverjum eignaflokki
  2. gera sviðsmyndir af áhættuþáttum sem fylgja mismunandi samsetningu helstu eignaflokka
  3. kortleggja samspil áhættu og ávöxtunar, t.d. framfallsgreining
  4. tilgreina eignaflokka með skýrum hætti og hlutfall þeirra af heildareign
  5. tryggja eftirlit með framkvæmd fjárfestingarstefnu



- 
- ▶ Áhættustjórnun skal vera í samræmi við þá áhættu sem gert er ráð fyrir í fjárfestingarstefnu sjóðsins og skal a.m.k. taka til eftirfarandi þátta (sbr. mynd á bls. 5):
    1. fjárfestingarstefnu
    2. fjárfestingarmarkmiða
    3. tryggingafræðilegrar stöðu
    4. skilgreiningar á áhættuþoli
    5. áhættumarkmiða
    6. fjárfestinga
    7. eftirfylgni og áhættumælinga
- 
- 

# Greining á áhættu, 5. kafli

---

- ▶ Flokkun byggir á eðli áhættunnar
- ▶ Áhætta er breytilegt ástand og því viðvarandi verkefni
- ▶ Fjórir meginflokkar, 29 áhættuþættir skilgreindir
- ▶ Flokkun byggir á:
  - ▶ GARP (Global Association of Risk Professionals)
  - ▶ IAA (International Actuarial Association)
  - ▶ Litið til skýrslu LL um Góðar venjur í eigna- og áhættustýringu



# Fjórir meginflokkar áhættu, sbr. tilmæli FME nr. 4/2011

---

1. Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)
  2. Mótaðilaáhætta
  3. Lífeyristryggingaráhætta
  4. Rekstraráhætta
- ▶ Sjá skiptingu, undirflokka og skilgreiningar á bls. 6 í tilmælum FME
  - ▶ Áhersla lögð á að til staðar sé kerfi sem:  
**vaktar – metur – stýrir áhættu**  
einstakra eigna og eignasafns á hverjum tíma. Þannig sé hægt að meta með nákvæmni virði eignasafnsins og áhættuna sem því fylgir.



# Fjórir flokkar áhættu (1 og 2 af 4)

---

## Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta)

Hætta á fjárhagslegu tapi vegna liða innan og utan efnahagsreiknings vegna breytinga á markaðsvirði þessara liða, þar á meðal breytinga á vöxtum, gengi gjaldmiðla eða virði hlutabréfa.

- ▶ Vaxtaáhætta
- ▶ Uppgreiðsluáhætta
- ▶ Markaðsáhætta- verðbréf með breytilegar tekjur, hlutabréf og verðbréfasjóðir
- ▶ Gjaldmiðlaáhætta
- ▶ Ósamræmisáhætta
- ▶ Verðbólguáhætta
- ▶ Áhætta vegna eigna utan efnahagsreiknings

## Mótaðilaáhætta

Hættan á því að gagnaðili fjármálagernings uppfylli ekki ákvæði hans.

- ▶ Útlánaáhætta (e. Credit risk)
- ▶ Samþjöppunaráhætta
- ▶ Landsáhætta
- ▶ Afhendingaráhætta
- ▶ Uppgjörsáhætta



# Fjórir flokkar áhættu (3 og 4 af 4)

---

## Lífeyristryggingaráhætta

Hættan á því að lífeyrissjóðurinn geti ekki staðið við skuldbindingar sínar (greitt lífeyri).

- ▶ Skerðingaráhætta
- ▶ Iðgjaldaáhætta
- ▶ Umhverfisáhætta
- ▶ Lýðfræðileg áhætta
- ▶ Réttindaflutningsáhætta
- ▶ Lausafjáraáhætta
  - ▶ Seljanleikaáhætta
  - ▶ Útstreymisáhætta

## Rekstraráhætta

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

lífeyrissjóða.

- ▶ Starfsmannaáhætta
- ▶ Áhætta vegna svika
- ▶ Áhætta vegna upplýsingatækni
- ▶ Orðsporsáhætta
- ▶ Pólitísk áhætta/lög og reglur
- ▶ Skjalaáhætta
- ▶ Úrskurðaráhætta lífeyris
- ▶ Áhætta vegna útvistunar
- ▶ Upplýsingaáhætta





# Skuldabréf – Hlutabréf – Hlutdeildarskírteini

---

- ▶ **5.1.1 Skuldabréf**
  - ▶ Mótaðilaáhætta
  - ▶ Einkunnagjöf
- ▶ **5.1.2 Hlutabréf**
  - ▶ Markaðsáhætta
  - ▶ Staðalfrávik
- ▶ **5.1.3 Hlutdeildarskírteini**
  - ▶ Mat m.t.t. fjárfestingarheimilda sjóða
  - ▶ Meta eignaflokka verðbréfasjóða m.t.t. fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðsins
- ▶ **Áhættumæling**
  - ▶ Meta áhættu fyrir verðbréf sem fjárfest er í m.t.t. áhættumarkmiða sjóðsins



## 5.2 Gjaldmiðlaáhætta

---

- ▶ Æskilegt að setja markmið um áhættutöku
- ▶ Takmarka áhættu við 50% af hreinni eign
- ▶ Æskilegt að meta ársfjórðungslega samdreifni helstu gjaldmiðla og áhættu sem fylgir eignum í erlendum gjaldmiðlum (t.d. VaR)



## 5.3 Tryggingafræðileg áhætta – álagspróf

---

- ▶ 39. gr. Isjl. – mat á þörf fyrir skerðingu
- ▶ Árleg álagspróf á tryggingafræðilega stöðu:
  - ▶ meta líkur á 10% halla
  - ▶ 15% viðmið fyrir sjóði sem eru með ábyrgð launagreiðenda
- ▶ Álagsprófið skal sent FME með árlegri skýrslu um tryggingafræðilega athugun
- ▶ Þættir sem miða skal við eru tilgreindir í töflu á bls. 9



## 5.4 Rekstraráhætta

---

- ▶ Kortleggja áhættu sem fylgir daglegum rekstri.
- ▶ Meta a.m.k. eftirfarandi þætti:
  1. Áhættu vegna starfsmanna
  2. Áhættu vegna svika
  3. Orðsporsáhættu
  4. Upplýsingatækni
  5. Lög og reglur
  6. Útvistun
- ▶ Skoða kröfur varðandi útvistun í kafla 5.4.1



## 5.4 Rekstraráhætta, frh.

---

Sjónarmið varðandi útvistun:

- ▶ Útvistun hefur ekki áhrif á ábyrgð stjórnar og stjórnenda
- ▶ Gæta að nauðsynlegu eftirliti með áhættuþáttum
- ▶ Viðeigandi þjónustusamningur þar sem tekið er á eftirlitsþáttum
- ▶ Tryggja að lífeyrissjóður hafi nauðsynlegan aðgang að starfsstöð þjónustuaðila og viðeigandi gögnum
- ▶ Móta kröfur til þjónustuaðila, m.a. m.t.t. fjárhagslegs og tæknilegs styrks, upplýsingaöryggis, upplýsingagjafar, innra eftirlits og verkferla
- ▶ Stjórn skal ganga úr skugga um að ákvarðanir um útvistun séu byggðar á viðskiptalegum forsendum, en ekki á stjórnunartengslum eða öðrum hagsmunatengslum



## 8. Hlítingarskýrslur (e. compliance)

---

- ▶ Áhersla á góða yfirsýn yfir hversu vel tekst að hlíta lögum, reglum og fjárfestingastefnu
- ▶ Virk upplýsingagjöf til stjórnar
- ▶ Mælt með einkunnakerfi við hlítningu
- ▶ Ef heimild er fullnýtt eða umfram heimildir:
  1. gera stjórn sjóðsins sérstaklega grein fyrir ástæðum þess og
  2. til hvaða ráðstafana verður gripið til svo fjárfestingar séu innan lagaheimilda og eða innan fjárfestingastefnu.



## 9. Afleiðunotkun lífeyrissjóða

---

- ▶ Heimild til afleiðunotkunar er í 10. tl. 1. mgr. 36. gr. Ísl.
  - ▶ heimilt að gera afleiðusamninga til að draga úr áhættu sjóðsins
- ▶ Heimild til afleiðunotkunar skal vera í fjárfestingarstefnu og reglum lífeyrissjóðs
- ▶ Meta áhættu tengdri hverri afleiðu og áhættuviðmið skilgreind
- ▶ Notkun hverrar afleiðu skal tengjast með afgerandi hætti ákveðinni eign eða eignaflokkum í eigu sjóðsins svo ljóst sé að notkun hennar tengist þeim eina tilgangi að draga úr áhættu
- ▶ Lífeyrissjóði er heimilt að beita afleiðum til að draga úr áhættu vegna skuldbindingasjóðsins.



## 9. Afleiðunotkun lífeyrissjóða, frh.

---

- ▶ Settar eru fram leiðbeiningar um notkun afleiðna í eftirfarandi flokkum:

### A. Gjaldmiðlaáhætta

1. Verja gjaldmiðla með framvirkum samningum
2. Mótsamningar vegna liðar I
3. Gengiskrossar (færa eignasafn nær gengisvog SÍ)

### B. Skuldbindingaráhætta

4. Framvirkir samningar / valréttir sem tengjast skuldbindingaráhættu sjóðsins, t.d. með verðtryggð verðbréf

### C. Vaxtaáhætta

5. Vaxtaskiptasamningar, til að draga úr áhættu vegna eigna eða skuldbindinga sjóðsins
6. Söluréttir





## 9. Afleiðunotkun lífeyrissjóða, frh.

---

- ▶ Mælt er til þess að heildarstaða afleiðusamninga (nettó) sé ekki hærri en:
  - ▶ 10% af hreinni eign sjóðsins og
  - ▶ 5% hjá sama útgefanda (mótaðila)
- ▶ Afleiður sem lífeyrissjóður stofnar til eða kaupir skulu að öðru leyti uppfylla skilyrði d- liðar 2. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti
- ▶ Með fjárfestingu í samsettum fjármálaafurðum með afleiðutengingu, skal huga sérstaklega að því að sú tenging sé til þess fallin að draga úr áhættu
- ▶ Tryggja fullnægjandi upplýsingakerfi
- ▶ Þekking á afleiðum mikilvæg



# Til umræðu

---

- ▶ Samskipti eignastýringar og áhættustýringar.
  - ▶ Um lágmarksaðskilnað
  - ▶ Ólíkar leiðir hjá einstökum sjóðum
- ▶ Áhrif áhættustefnu á verklag við mótun fjárfestingarstefnu
- ▶ Flokkun áhættu í tilmælunum:
  - ▶ Leiðbeinandi
  - ▶ Ekki tæmandi
  - ▶ Mismunandi vægi einstakra flokka
  - ▶ Hvernig horfir þetta við þínum sjóði?



---

3. Hver eru helstu ákvæði um heimildir samtryggingardeilda og séreignardeilda lífeyrissjóða til fjárfestinga og takmarkanir þeirra?



# Fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða

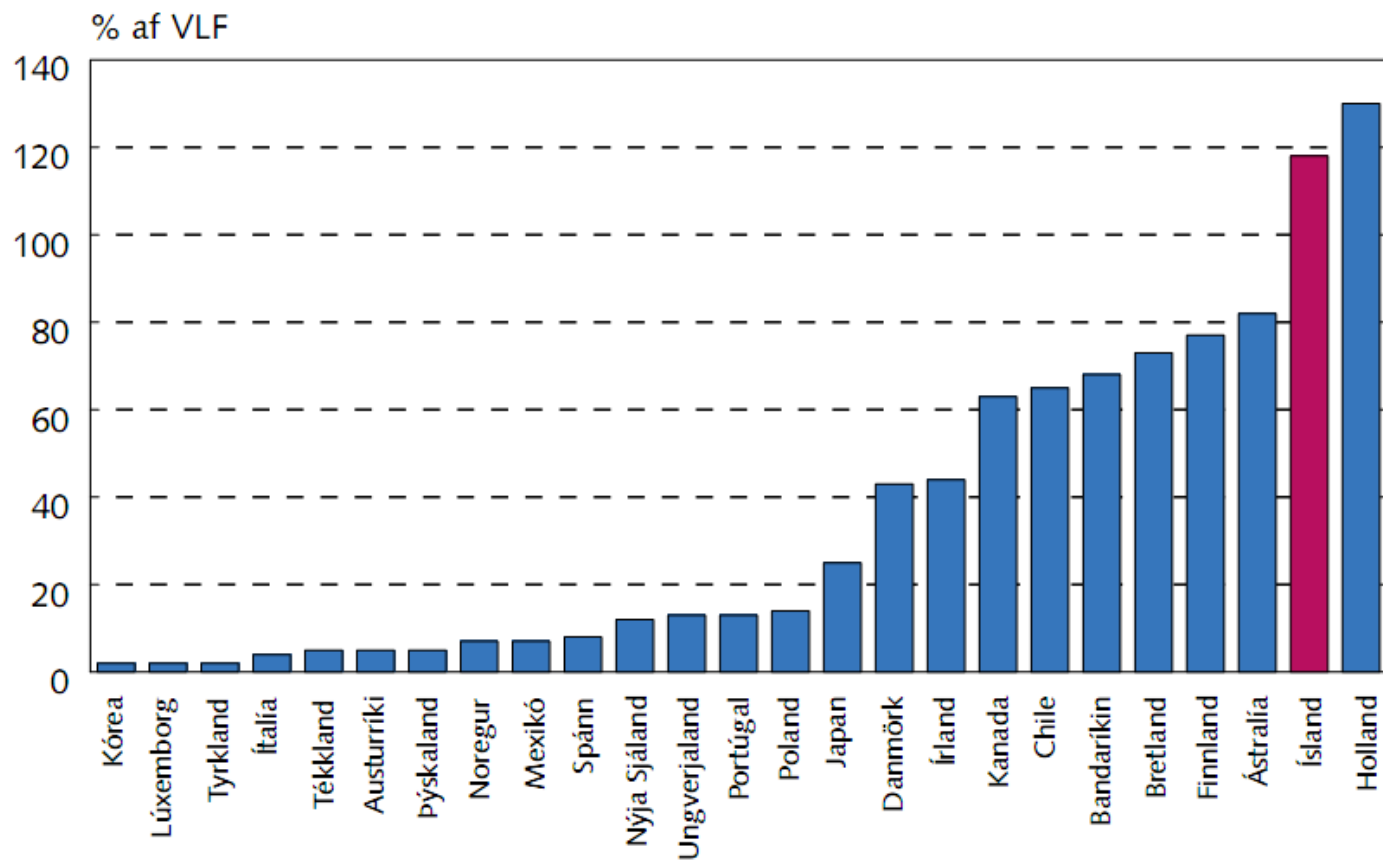
---

- ▶ Hver eru meginmarkmið með fjárfestingarreglum lífeyrissjóða?
- ▶ Kvóti v. “Prudent manner principles”
- ▶ Um mikilvægi fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða
- ▶ Um þýðingu eignadreifingar
- ▶ Skuldbindingar vs. fjárfestingarstefna
- ▶ Gildi ólíkra eignaflokka
- ▶ Formreglur fyrir fjárfestingastefnu
- ▶ Eftirlit FME



# Eign lífeyrissjóða

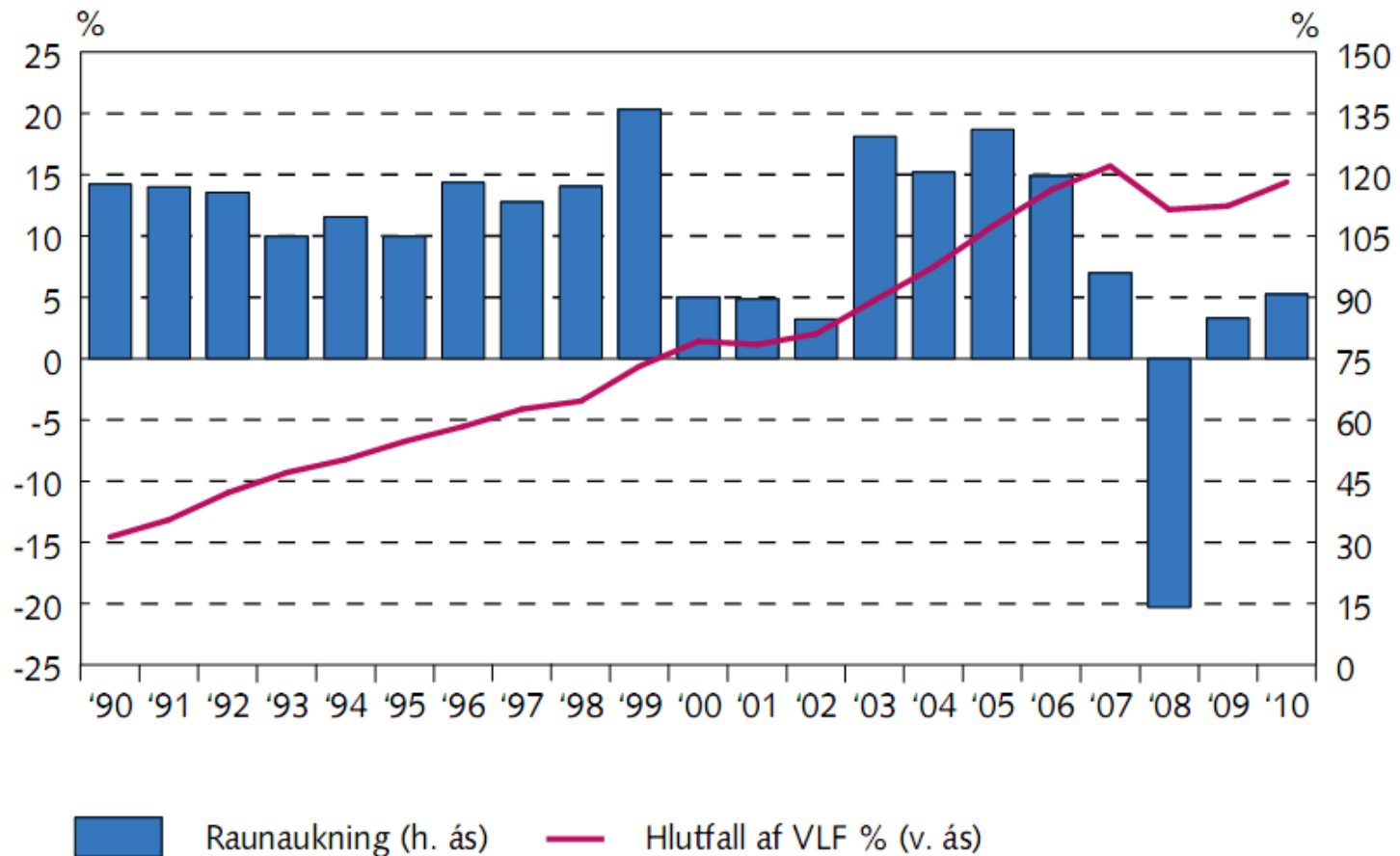
Heimild: Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, Útg. Seðlabanki Íslands, höf: Svava Óskarsdóttir



Heimild: OECD Global Pension Statistics.

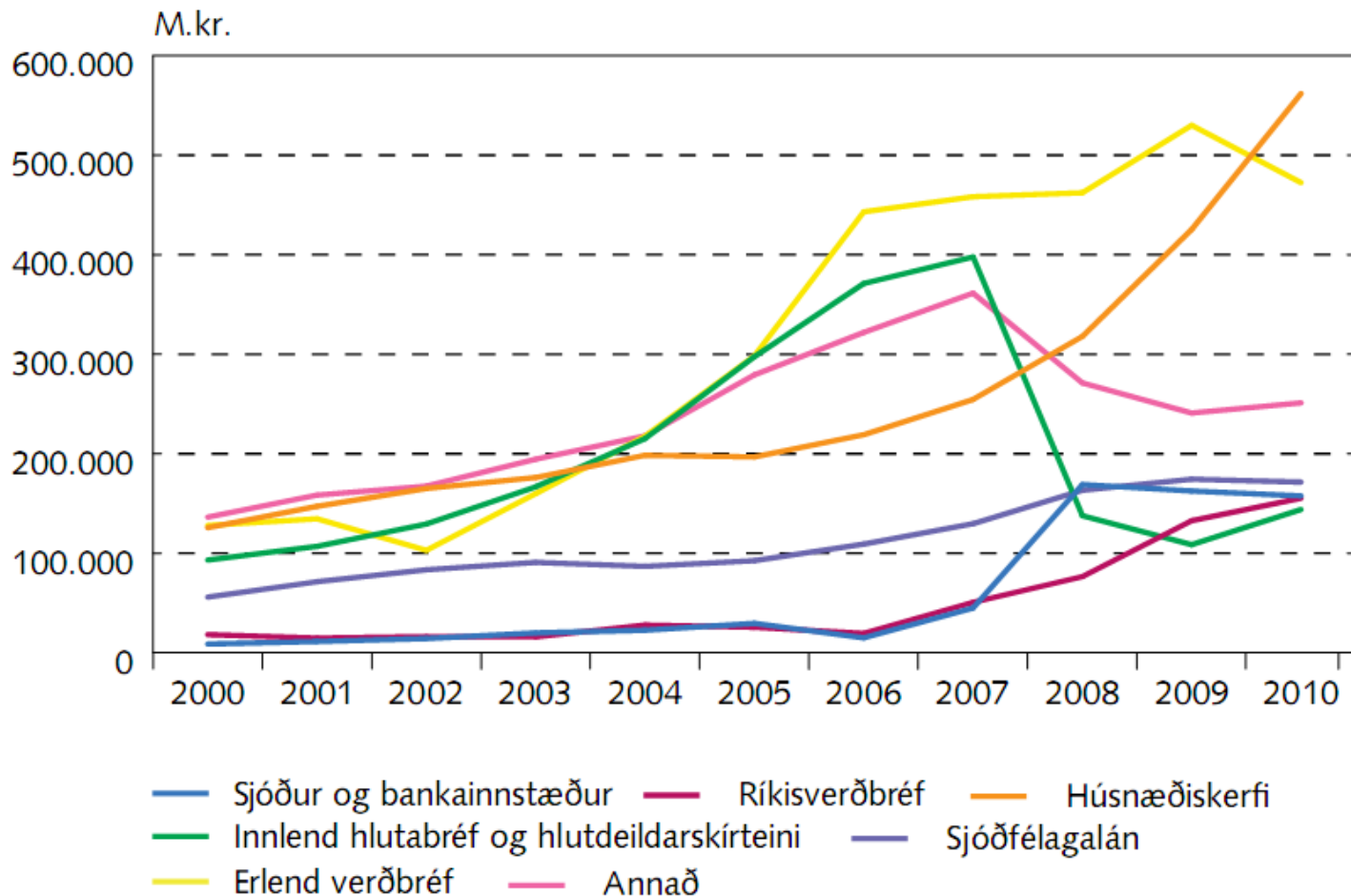
# Raunaukning hreinnar eignar lífeyrissjóða á milli ára

Heimild: Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, Útg. Seðlabanki Íslands, höf: Svava Óskarsdóttir



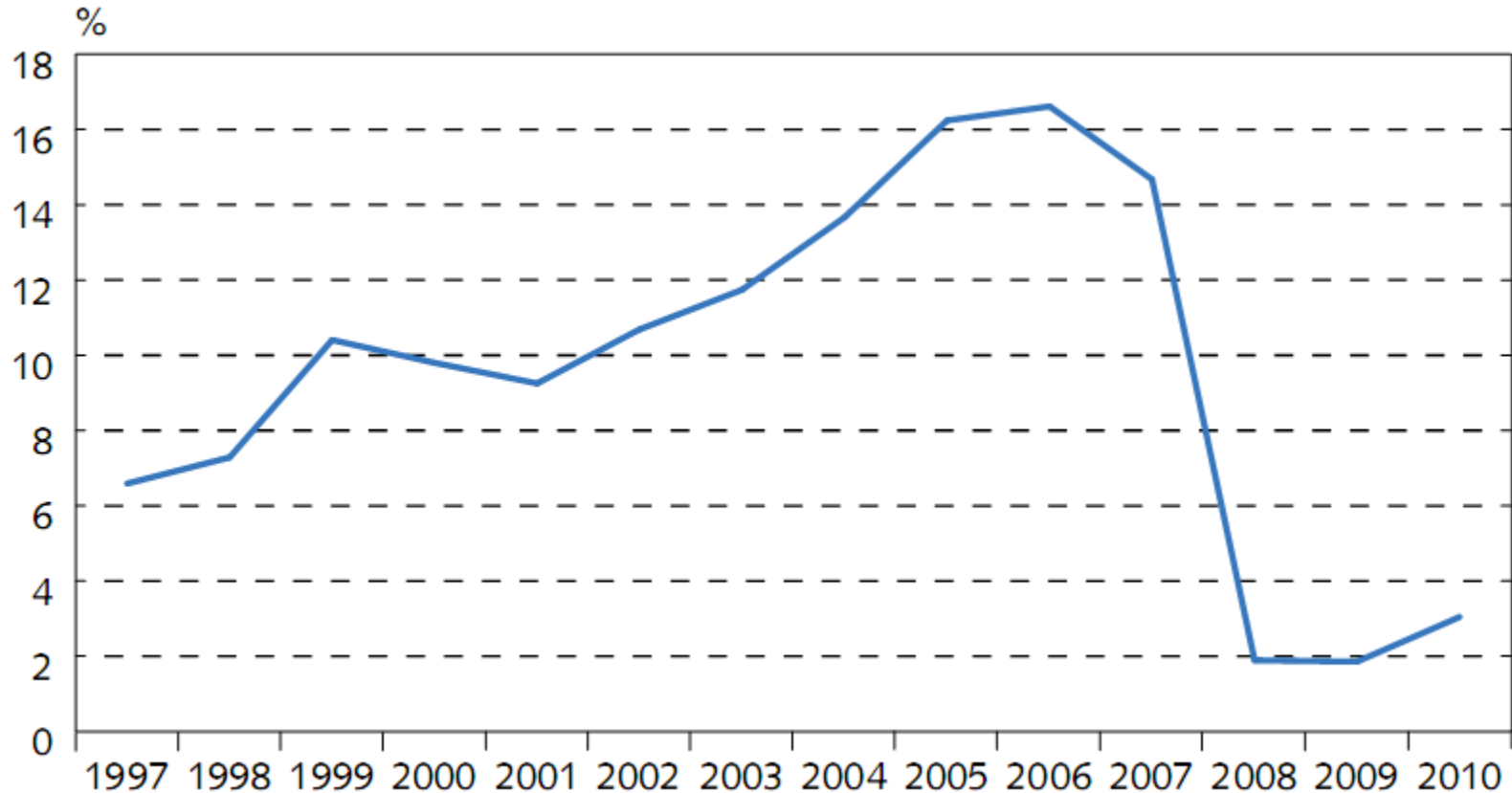
# Skipting eigna lífeyrissjóða 2000-2010

Heimild: Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, Útg. Seðlabanki Íslands, höf: Svava Óskarsdóttir



# Innlend hlutabréf og hlutabréfasjóðir sem hlutfall af hreinni eign lífeyrissjóða

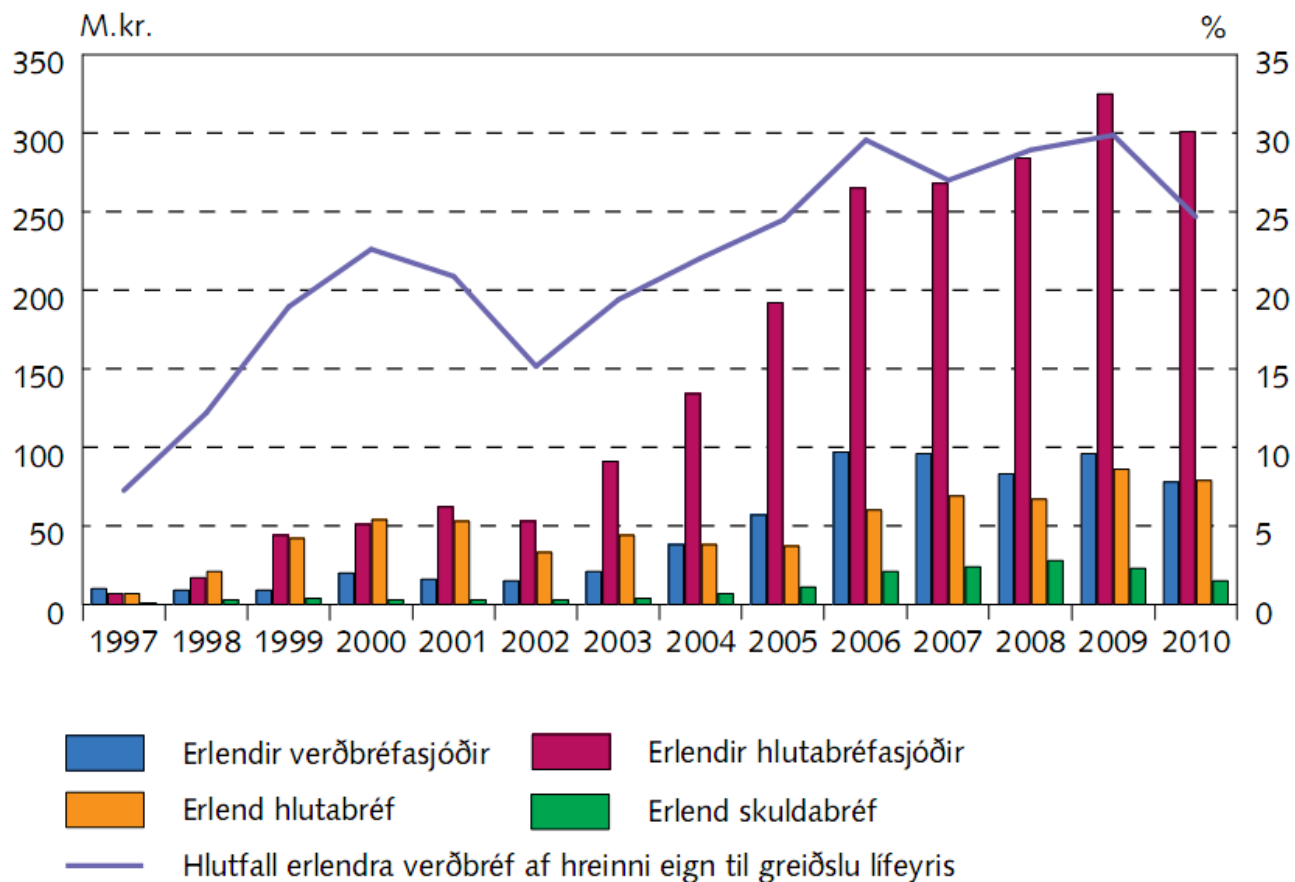
Heimild: Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, Útg. Seðlabanki Íslands, höf: Svava Óskarsdóttir





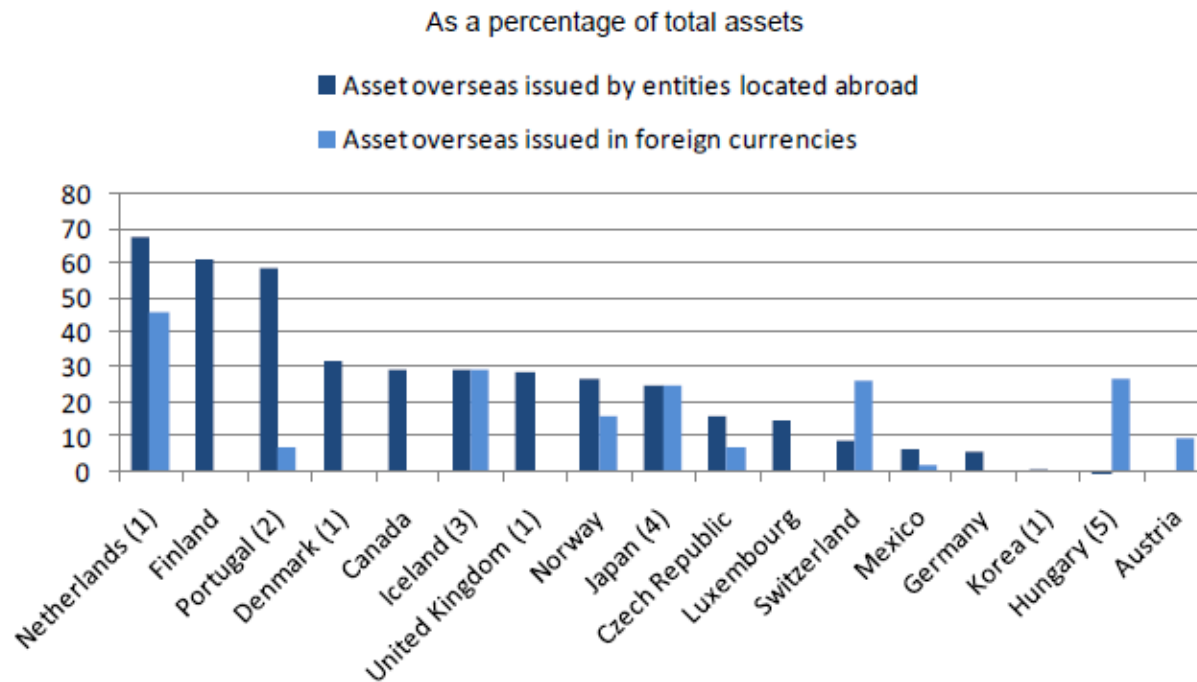
# Erlend verðbréfaeign lífeyrissjóða

Heimild: Þróun eigna og ávöxtun lífeyrissjóða 2000-2010, Útg. Seðlabanki Íslands, höf: Svava Óskarsdóttir



# Heimild: 2009 OECD – Pension Markets in Focus – October 2009 – Issue 6

**Figure 3. Foreign investment and foreign currency investment of pension funds in selected OECD countries, 2008**



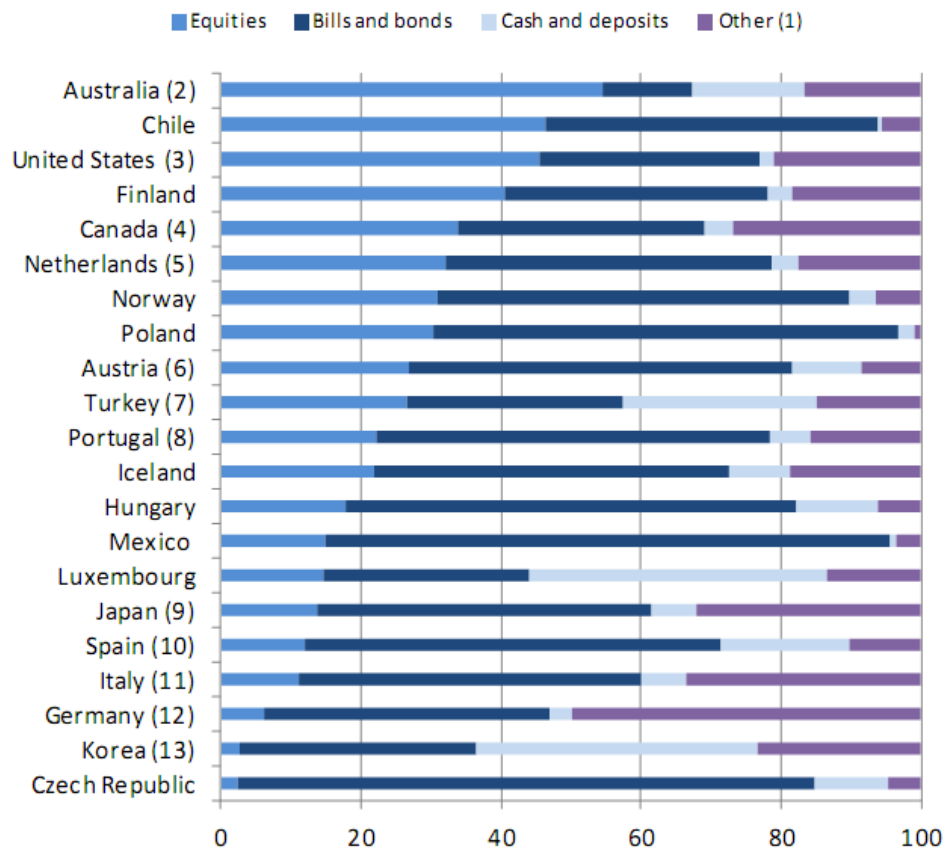
Source: OECD Global Pension Statistics.



# Heimild: 2010 OECD – Pension Markets in Focus – July 2010 – Issue 7

**Figure 3. Pension fund asset allocation for selected investment categories in selected OECD countries, 2009**

As a % of total investment



Source: OECD Global Pension Statistics.

# Dæmi um sjónarmið að baki reglum Ísjl. um fjárfestingarheimildir

---

- ▶ Lögbundinn lífeyrissparnaður
- ▶ Áhættudreifing
- ▶ Takmarkaður möguleiki á að flytja inngreidd réttindi
- ▶ Miklir hagsmunir
- ▶ Umboðsvandi
- ▶ Misjöfn þekking og reynsla einstakra sjóða
- ▶ Innlend og erlend dæmi um mistök



# Helstu efnisatriði Isjl. um fjárfestingarheimildir

---

- ▶ Hámarksávöxtun að teknu tilliti áhættu, sbr. 1. mgr. 36. gr. Isl.
- ▶ Kvótareglur 36. gr. Isl.:
  - ▶ Einstakir flokkar verðbréfa
  - ▶ Skráð/óskráð
  - ▶ Hlutabréf
  - ▶ Gjaldeyrisáhætta
  - ▶ Útgefendur
  - ▶ Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir v. aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu.
  - ▶ Hámark á hvern útgefanda



# Helstu efnisatriði Íslj. um fjárfestingarheimildir, frh.

---

- ▶ Fasteignatryggð veðlán
- ▶ Bann við fjárfestingum í fasteignum
  - ▶ takmarkaðar undanpágur
- ▶ Bann við lántöku
  - ▶ takmarkaðar undanpágur
- ▶ Um lán til stjórnarmanna



# Greining á 36. gr. lsjl. – 1. mgr.

Tölul.	Flokkur
1	<b>Ríkisvixlar</b> , ríkisskuldabréf og skuldabréf sem tryggð eru með ábyrgð ríkissjóðs.
2	Skuldabréf og víxlar sveitarfélaga og Lánasjóðs <b>sveitarfélaga</b> ohf. og skuldabréf og víxlar sem tryggð eru með ábyrgð þessara aðila.
3	Skuldabréf tryggð með <b>veði í fasteign</b> að hámarki 75% af metnu markaðsvirði nema þegar um er að ræða sérhæft atvinnuhúsnæði þá skal hámark þetta vera 35%.
4	<b>Innlánur</b> í bönkum og sparisjóðum.
5	<b>Skuldabréf og víxlar banka</b> , sparisjóða og annarra lánastofnana sem lúta eftirliti opinbers eftirlitsaðila.
6	<b>Hlutabréfum</b> fyrirtækja.
7	<b>Hlutdeildarskírteini eða hlutir</b> verðbréfasjóða eða fjárfestingarsjóða samkvæmt <a href="#">lögum nr. 30/2003</a> , um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði, eða tilskipun 85/611/EBE um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum (UCITS-tilskipuninni) <i>en verðbréfasafni að baki skírteinunum eða hlutunum skal skipt á aðra töluliði þessarar málsgreinar með tilliti til takmarkana í 2.–6. mgr.</i>
8	Hlutdeildarskírteini eða hlutir <b>annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu</b> (fagfjárfestasjóðir).
9	<b>Önnur verðbréf.</b>
10	<b>Afleiðusamningar</b> sem draga úr áhættu.
11	Kaup og rekstur <b>íbúðarhúsnæðis</b> , þar á meðal útleiga

# Greining á 36. gr. lsgl. – 2. til 4. mgr.

---

## 2) **Skráð:**

- ▶ Flokkur 1, 2, 5, 6, 8 og 9 skulu vera skráð verðbréf (OECD + Liechtenstein / sérstaklega viðurkenndur).

## 3) **Óskráð:**

- ▶ 20% heimild til fjárfestinga í óskráðum verðbréfum (OECD + Liechtenstein). Skilyrði vegna hlutabréfa: Engar hömlur á viðskipti með hlutabréfin og ársreikningar öllum aðgengilegir.

## 4) **Hámark eftir flokkum:**

- ▶ 50% hámark á eign í einstökum flokkun 2, 5, 8 og 9 (sveitarfélög, bankabréf, fagfjárfestasjóðir og önnur verðbréf).
- ▶ 60% hámark á eign skv. 6. lið (hlutabréf), að metöldum flokki 8 (fagfjárfestasjóðir).
- ▶ 10% hámark á eign í flokki 8 (fagfjárfestasjóðir) sem ekki lúta opinberu eftirliti.





# Greining á 36. gr. Isjl. – 5. og 6. mgr.

---

## 5) Hámark eftir útgefendum (nær til tengdra aðila og samstæðu):

- ▶ 10% hámark af eign Isj. á útgefanda í öllum flokkum nema 1 og 10 (ríki og afleiður).
  - ▶ 5% hámark á útgefanda í flokki 9 (önnur verðbréf).
- ▶ 25% hámark af eign Isj. fyrir samanlagða eign í flokk 2 til 9 að viðbættum flokki 4 (innlán).
- ▶ 15% hámark á eignahlut í einstöku fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum fagfjárfestisjóða. Gildir ekki um hlut í fyrirtæki sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóðina sjálfa.
- ▶ 25% hámark á eignahlut í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum, eða einstökum deildum þeirra.
- ▶ 25% hámark á eignahlut í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.
- ▶ 25% hámark á innlán í sama banka/sparisjóði.

6) 50% hámark á áhættu í erlendum gjaldmiðlum.

---



## Greining á 36. gr. lsl. – Annað

---

- ▶ **Hrein eign:** Með hreinni eign í 3.–6. mgr. er átt við hreina eign lífeyrissjóðs til greiðslu lífeyris samkvæmt síðasta uppgjöri sem hefur verið kannað eða endurskoðað af endurskoðanda.
- ▶ **Viðmið:** Takmarkanir í 3.–6. mgr. skulu halda á hverjum tíma.
- ▶ **Undanþága:** Þrátt fyrir ákvæði 3. mgr. er þeim lífeyrissjóðum sem keyptu óskráð bréf tengd húsnæðislánnum Byggingarsjóðs ríkisins og Byggingarsjóðs verkamanna á árunum 1972 til 1994 heimilt að flokka þau sem skráð bréf skv. 1. tölul. 1. mgr.
- ▶ **Skortsala:** Lífeyrissjóðum er ekki heimilt að fjárfesta eða eiga í fjárfestingarsjóðum skv. 7. tölul. 1. mgr. sem fjármagna sig með lántöku eða skortsölu.
- ▶ **Samtrygging:** Ákvæði þessarar greinar eiga einungis við um samtryggingardeildir lífeyrissjóða frá og með 1. janúar 2010.



# 36. gr. a. - Lífeyrissparnaður

---

Vörsluaðilar séreignarsparnaðar, skv. II. kafla, skulu móta fjárfestingarstefnu fyrir hverja fjárfestingarleið þar sem fjárfestingar, aðrar en innlánsreikningar, eru sundurliðaðar með hliðsjón af 1. mgr. 36. gr.

Takmarkanir fyrir hverja fjárfestingarleið:

- ▶ 20% hámark í **verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði**.
- ▶ 20% hámark í **fjármálagerningum útgefnum af sama aðila**, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni. Verðbréf skv. 1. tölul. 1. mgr. 36. gr. undanþegin.
- ▶ 30% hámark í **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.
- ▶ Óheimilt að fjárfesta eða eiga í **fjárfestingarsjóðum** skv. 7. tölul. 1. mgr. 36. gr. sem fjármagna sig með **lántöku eða skortsölu**.
- ▶ 70% hámark eignar í **hlutabréf** fyrirtækja.
- ▶ 10% hámark fyrir **afleiðusamninga**.

Vörsluaðilar séreignarsparnaðar skulu senda upplýsingar um fjárfestingarstefnu sína fyrir komandi ár til Fjármálaeftirlitsins eigi síðar en 1. desember ár hvert.

---



# Takmarkanir í 38. gr. 1sjl.

---

## Almennt bann við fjárfestingum í fasteignum og lausafé

Lífeyrissjóður má ekki fjárfesta í fasteignum eða lausafé nema að því marki sem nauðsynlegt er vegna starfsemi sjóðsins.

Þó heimilt án takmarkana að yfirtaka eignir til að tryggja fullnustu kröfu. Eignirnar skulu seldar eigi síðar en innan 18 mánaða frá yfirtöku eignanna. Heimilt er þó að draga sölu lengur sé það augljóslega í þágu hagsmuna sjóðsins. Slíkan drátt á sölu eigna skal tilkynna Fjármálaeftirlitinu sem getur þá krafist sölu þeirra innan viðeigandi frests.

## Almennt bann við lántökum

Lífeyrissjóði er óheimilt að taka lán nema til fjárfestingar í fasteignum sem eru nauðsynlegar vegna starfsemi sjóðsins. Lífeyrissjóði er þó heimilt að nýta almenna greiðslufresti vegna kaupa á verðbréfum eða taka skammtímalán til þess að jafna fjárstreymi.

## Takmarkanir á lánveitingum vegna hagsmunatengsla

Lífeyrissjóði er óheimilt að veita lán til stjórnarmanna, varamanna þeirra, starfsmanna sjóðsins, endurskoðenda, eftirlitsaðila, þeirra er framkvæma tryggingafræðilega athugun á hag sjóðsins eða maka þessara aðila, nema þeir séu félagar í viðkomandi sjóði og þá eftir þeim reglum sem gilda um lán til sjóðfélaga almennt.

---



# Um fjárfestingar í sjóðum

---

## Verðbréfasjóðir

- ▶ Horfa í gegn um sjóðina (1.-6. mgr. 36. gr.)
- ▶ Hámark 25% eignahlutur í hverjum sjóði eða einstakri deild hans.
- ▶ 25% hámark á eignahlut í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.

## Fjárfestingarsjóðir

- ▶ Horfa í gegn um sjóðina (1.-6. mgr. 36. gr.)
- ▶ Hámark 25% eignahlutur í hverjum sjóði eða einstakri deild hans.
- ▶ 25% hámark á eignahlut í verðbréfasjóðum eða fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.
- ▶ Óheimilt að fjárfesta í fjárfestingarsjóðum sem fjármagna sig með skortsölu.

## Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu (fagfjárfestasjóðir)

- ▶ Falla undir regluna um 80% skráð verðbréf.
- ▶ Hámark 50% af hreinni eign.
- ▶ Hámark 10% af hreinni eign í sjóðum sem ekki lúta **opinberu eftirliti**.
- ▶ Hámark 15% eignarhlutur í hverjum sjóði.
- ▶ => Heimilt að fjárfesta í sjóðum sem fjármagna sig með skortsölu.
- ▶ Ákvæði um að rekstrar- eða ábyrgðaraðili sjóðs um sameiginlega fjárfestingu skv. 8. tölul. 1. mgr. eigi forkaupsrétt á eignarhlut eða þurfi að samþykkja kaupanda að eignarhlut í sjóðnum teljast ekki hamla viðskiptum.

# Til umræðu

---

- ▶ 3,5% viðmiðið – Takmarkar það val á fjárfestingarkostum?
- ▶ Hamla gildandi %-takmarkanir skilvirkri eignastýringu?
- ▶ Ná gildandi reglur um fjárfestingar í sjóðum markmiði sínu?
- ▶ Hvernig henta gildandi reglur starfsemi sjóðanna m.t.t. gjaldeyrishafta?
- ▶ Reglur um fjárfestingar í sjóðum...



Málstofa á vegum Landssamtaka lífeyrissjóða  
um fjárfestingarstarfsemi lífeyrissjóða

22. nóvember 2012

Tómas N. Möller