

## Svar

fjármálaráðherra (SJS) við fyrirspurn Vigdísar Hauksdóttur  
um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins.

1. *Hver var fjárfestingarstefna Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins á árunum 2005–2010?*

Í fylgigögnum nr. 1–6 (sbr. fylgiskjal), sem stafa frá framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins, er að finna upplýsingar um fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árin 2005–2010. Unnt er að afhenda fjárfestingarstefnur sjóðsins í heild sinni sé þess óskað.

2. *Í hvaða íslenskum/erlendum fyrirtækjum keypti lífeyrissjóðurinn hluti á árinu 2008, flokkað eftir mánuðum frá janúar fram í október, og fyrir hvaða upphæðir?*

Svar við þessum lið fyrirspurnarinnar er að finna í fylgigagni nr. 7 (sbr. fylgiskjal), sem stafar frá framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins. Skjalið inniheldur yfirlit yfir innlend hlutabréfaviðskipti frá mánuði til mánaðar, þar sem fram kemur hvort sjóðurinn hafi verið nettó kaupandi eða nettó seljandi í viðkomandi fyrirtæki í hverjum mánuði fyrir sig.

Samkvæmt upplýsingum frá Lífeyrissjóði starfsmanna ríkisins, að því er erlend hlutabréfaviðskipti varðar, hefur sjóðurinn einkum fjárfest í hlutabréfasjóðum en einnig að nokkru leyti í sérgreindum hlutabréfasöfnum. Á tímabilinu 2005–2010 nam sala erlendra hlutabréfa, umfram kaup, 580 millj. kr.

3. *Hvað er talið að Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins hafi tapað mörgum milljörðum króna í bankahrininu?*

Samkvæmt upplýsingum frá framkvæmdastjóra Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins er erfitt að svara spurningunni með því að tilgreina tiltekna fjárhæðir þar sem enn eru til staðar óvissuþættir. Þá er í sumum tilvikum óljóst út frá hvaða forsendum reikna eigi tap sjóðsins. Til að leitast við að svara spurningunni listaði sjóðurinn stuttlega upp þá eignaflokka sem koma til skoðunar, sbr. hér að aftan.

### **Skuldabréf á fyrirtæki og lánastofnanir.**

Frá bankahrinu hefur lífeyrissjóðurinn fært 40,7 milljarða á afskriftareikning, sem svarar til 13,3% af meðaleignum sjóðsins á þeim árum sem afskriftir voru færðar í reikning sjóðsins. Að hluta er um varúðarfærslur að ræða vegna óvissu um endurheimtur en að mestum hluta er um endanlega afskrift að ræða. Þar af eru afskriftir vegna taps á skuldabréfum á banka, sparisjóði og aðrar fjármálastofnanir 20,3 milljarðar. Vakín er athygli á að reglum um forgangsroð krafna var breytt með lagasetningu þegar innstæður voru settar í forgang fram yfir skuldabréfakröfur.

### **Lán til sjóðsfélaga.**

Lífeyrissjóðurinn hefur fært 1,1 milljarð kr. á afskriftareikning til að mæta mögulegu tapi vegna lánveitinga til sjóðsfélaga, eða sem nemur 0,32% af heildareignum sjóðsins.

### **Innlend hlutabréf.**

Erfiðast er að meta tap lífeyrissjóðsins af innlendum hlutabréfum. Þar skipta forsendur, aðferðafræði og tímasetning meginmáli. Á að horfa til þess á hvaða verði hlutabréf var keypt eða verð þess við hrun? Ef hlutabréf er keypt fyrir 100 kr. og markaðsverð þess hækkar í 1.000 kr. en fer í 0 kr. vegna gjaldþrots, er tapið þá 100 kr. eða 1.000 kr.?

Frá árinu 2001–2007 var samfellt hækkunartímabil á innlendum hlutabréfamarkaði. Í ársbyrjun 2001 var innlend hlutabréfaeign sjóðsins 7,4 milljarðar kr. Í árslok 2007 var innlend hlutabréfaeign 48,3 milljarðar kr. Þrátt fyrir að hlutabréfaeign sjóðsins hafi aukist um 40,9 milljarða kr. var ekki sett viðbótarfjármagn í innlend hlutabréf heldur var sjóðurinn nettó seljandi á fjárhæð sem nam tæplega 2 milljörðum kr.

Við hrun bankakerfisins og á næstu mánuðum þar á eftir varð stór hluti fyrirtækja á innlendum hlutabréfamarkaði gjaldþrota eða fór í nauðungarsamning. Ef horft er til markaðsverðs þeirra hlutabréfa sem sjóðurinn tapaði vegna þess, eins og það var í lok þriðja ársfjórðungs eða við fall bankanna, var tapið 26,6 milljarðar eða 8,4% af eignum sjóðsins á sama tíma.

Eftir mitt ár 2008 bætti lífeyrissjóðurinn ekki viðbótarfjármagni við hlutabréfaeign sína heldur var eingöngu um innbyrðis skipti á milli hlutafélaga að ræða.

### **Erlend hlutabréf.**

Um það bil þriðjungur af eignum sjóðsins hefur verið í þessum eignaflokki. Þar er um að ræða hlutabréfasjóði eða sérgreind hlutabréfasöfn og hefur verð þessara safna sveiflast mikið en ekki er rétt að líta svo á að um tap sé að ræða.

### **Gjaldmiðlavarnir.**

Frá árinu 2001 hefur lífeyrissjóðurinn notast við gjaldmiðlavarnir vegna erlendra fjárfestinga. Meginforsenda gjaldeyrisstýringar sjóðsins var að jafna út flökt vegna styrkingar eða veikingar íslensku krónunnar og þar með að sveiflujafna ávöxtun milli ára. Í þessu sambandi er rétt að minna á að allar skuldbindingar sjóðsins eru í íslenskum krónum. Við fall bankanna varð algjör óvissa um afdrif þessara samninga. Sjóðurinn sem og aðrir lífeyrissjóðir hafa haldið því fram að fella eigi samningana niður vegna brostinna forsendna en skilaneindir gömlu bankanna hafa hins vegar beint kröfum að sjóðunum vegna þeirra. Er um að ræða óleyst ágreiningsmál.

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins hefur fært varúðarfærslur í reikning sjóðsins vegna þessara samninga að fjárhæð 18,5 milljarða kr. eða sem nemur 6,1% af meðaleignum sjóðsins á þeim árum sem varúðarfærslan var gerð. Verði þetta niðurstaðan er tapið tilkomið vegna veikingar krónunnar. Minnt er á að sú erlenda eign sem samningunum var ætlað að verja hefur að sama skapi hækkað vegna veikingar krónunnar.

### **Skuldabréf með ábyrgð ríkis og sveitarfélaga.**

Það hefur ekki komið til afskriftar hjá lífeyrissjóðnum vegna skuldabréfa með ábyrgð ríkis eða sveitarfélaga og ekki hefur verið færð varúðarfærsla sem er sérstaklega skilgreind vegna þeirra bréfa.

#### *4. Hvað fóru starfsmenn og stjórnendur sjóðsins í margar boðsferðir á árunum 2004–2008 og hvert var farið?*

Samkvæmt upplýsingum frá lífeyrissjóðnum þáðu hvorki starfsmenn né stjórnarmenn hans boð í boðsferðir á umræddu tímabili. Fram kemur að vinnuferðir hafi ýmist verið greiddar

af lífeyrissjóðnum, útgefendum hluta- eða skuldabréfa eða öðrum samstarfsaðilum sjóðsins. Á því tímabili sem spurt er um var rúmlega þriðjungur eigna sjóðsins í erlendum verðbréfum, eða að jafnaði um og yfir 100 milljarðar kr. Þá var stór hluti af starfsemi íslenskra fyrirtækja utan Íslands. Þetta átti ekki hvað síst við um skráð íslensk hlutafélög og stærri fyrirtæki sem höfðu gefið út skuldabréf sem seld voru á markaði. Umsýsla og ávöxtun eigna sjóðsins hefur því kallað á nokkur ferðalög. Hverju sinni var lagt mat á nauðsyn þess að sækja starfsstöðvar erlendis heim til að kynna sér þá valkosti sem í boði voru. Þá var einnig lagt mat á það hverju sinni hvort lífeyrissjóðurinn borgaði kostnað við slíkar ferðir, eða hvort útgefendur verðbréfa eða söluaðilar þjónustu borguðu kostnað af slíkum kynningum.

Í svari Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins kemur fram að á þeim fimm árum sem um er spurt fóru starfsmenn sjóðsins í 30 ferðir þar sem kostnaður var greiddur af öðrum en lífeyrissjóðnum. Það voru sex núverandi og fyrrverandi starfsmenn við eignastýringu hjá sjóðnum sem fóru í þessar ferðir, en þær voru í samstarfi við 14 fyrirtæki. Sum þeirra voru með starfsstöðvar í fleiri en einu landi og sum voru heimsótt oftár en einu sinni. Þau lönd sem sótt voru heim voru: England, Bandaríkin, Danmörk, Noregur, Frakkland, Holland, Skotland, Þýskaland, Spánn, Rússland og Tékkland. Stjórnarmenn sjóðsins tóku ekki þátt í þessum ferðum.

#### 5. *Hver er tryggingaleg staða sjóðsins núna?*

Samkvæmt upplýsingum frá framkvæmdastjóra lífeyrissjóðsins var áfallin skuldbinding A-deildar sjóðsins í árslok 2010 neikvæð um 4,2 milljarða kr. eða -2,5%. Heildarskuldbinding (þ.e. þegar til viðbótar við áfallna stöðu hefur verið tekið tillit til þeirra réttinda sem núverandi sjóðfélagar eiga eftir að ávinna sér í framtíðinni) var neikvæð um 47,4 milljarða kr. eða -12,0%.

Í árslok 2010 var áfallin skuldbinding B-deildar sjóðsins neikvæð um 320 milljarða kr. eða -62,5%. Heildarskuldbinding var hins vegar neikvæð um 350 milljarða kr. eða -12,0%.

#### 6. *Hvernig ætlar ríkið að mæta fjárskuldbindingum sjóðsins til framtíðar?*

Á árinu 1999 ákvað fjármálaráðherra að ríkissjóður skyldi hefja greiðslur til B-deildar (og LH) umfram lagaskyldu. Þessar aukagreiðslur hafa verið háðar stöðu ríkissjóðs hverju sinni. Frá þeim tíma og til ársins 2010 nema þessar greiðslur samtals 85,3 milljörðum kr. (uppfært með verðbótum og hreinni raunávöxtun er þessi upphæð 146,5 milljarðar kr). Vegna stöðu ríkissjóðs í ljósi þess efnahagshruns sem hér varð haustið 2008 var gert hlé á þessum aukagreiðslum. Ef engar frekari aukagreiðslur koma frá ríkissjóði mun B-deild sjóðsins komast í þrot á árinu 2025. Í þeim forsendum er gert ráð fyrir 3,5% raunávöxtun eigna frá árslokum 2010 eða sem nemur 2% umfram hækkun dagvinnulauna hjá B-deildinni.

Fjármálaráðherra hefur lýst því yfir að ríkissjóður muni svo fljótt sem aðstæður leyfa hefja aftur aukagreiðslur til sjóðsins til að dreifa greiðslum vegna bakábyrgðar til lengri tíma en ella. Það gefur auga leið að því fyrr sem byrjað er aftur að greiða aukagreiðslur inn í sjóðinn því lægri verður sú fjárhæð sem greiða þarf. Ef gert væri ráð fyrir að ríkissjóður greiddi jafna fjárhæð frá og með árinu 2012 þá yrði sú greiðsla að nema 7,8 milljörðum kr. í næstu 40 ár. Með því framlagi mundi sjóðurinn duga fyrir þeim skuldbindingum sem á honum hvíla. Greiðsla ríkissjóðs vegna bakábyrgðar kemur til viðbótar greiðslu lífeyrishækkana.

## Fylgiskjal.

### 1. Úr ársreikningi 2004

#### Fjárfestingarstefna

Í fjárfestingarstefnu Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og Lífeyrissjóðs hjúkrunarfræðinga eru tilgreindar megináherslur sem unnið er eftir við ávöxtun á fjármunum sjóðanna. Þær miða að því að tryggja góða ávöxtun en jafnframt að takmarka áhættu eftir því sem kostur er. Markmiði þessu verði náð með því að ákveða eignasamsetningu samkvæmt fyrirfram mótadri fjárfestingarstefnu, tryggja eignir sem best og vanda til allra ákvarðana um fjárfestingar og vörslu á eignum sjóðanna. Stjórnir LSR og LH endurskoða fjárfestingarstefnu sjóðanna eigi sjaldnar en einu sinni á ári. Við þá endurskoðun er tekið tillit til breytinga sem orðið hafa á innlendum og erlendum verðbréfamörkuðum, breytinga sem orðið hafa á umhverfi lífeyrissjóðanna og annarra ytri skilyrða sem áhrif hafa á rekstur og starfsumhverfi sjóðanna. Í fjárfestingarstefnunni eru sett markmið um eignasamsetningu sjóðanna og áætlað er að þeim verði náð í árslok 2012.

Séreign LSR er skipt í þrjár fjárfestingarleiðir. Leið I fjárfestir 35–50% í hlutabréfum og 50–65% í skuldabréfum, Leið II fjárfestir 10–25% í hlutabréfum og 75–90% í skuldabréfum og Leið III er bundinn verðtryggður innlánsreikningur. Jafnframt er hægt að velja svokallaða Sér-leið þar sem inneign flyst sjálfkrafa milli Leiða I–III eftir aldri rétthafa.

#### Áætluð eignasamsetning í árslok 2012

Við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu á verðbréfasöfnum sjóðanna eru eftirfarandi viðmið höfð um skiptingu eigna þannig að eignarhluti í einstökum verðbréfaflokkum geti verið á bilinu:

#### Skuldabréf 50–65%

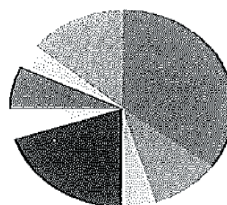
*Ríkistryggð bréf 15–30%:* Skuldabréf útgefin af ríkissjóði eða með ábyrgð ríkissjóðs, s.s. spariskírt-eini ríkissjóðs, ríkisbréf, húsnæðisbréf, húsbref og íbúðabréf.

*Skuldabréf sveitarfélaga 2–10%:* Skuldabréf útgefin af sveitarfélögum, með trausta rekstrar- og fjárhagsstöðu, eða með ábyrgð þeirra.

*Skuldabréf lánastofnana 2–10%:* Skuldabréf útgefin af hönkum og sparissjóðum, eignarleigufyrirtækjum, fjárfestingarlánasjóðum og stofnlánasjóðum at-

#### Áætluð eignasamsetning í árslok 2012

- Erlend hlutabréf 35%
- Innlend hlutabréf 10%
- Erlend skuldabréf 5%
- Ríkistryggð bréf 20%
- Skuldabréf sveitarfélaga 5%
- Skuldabréf lánastofnana 7%
- Skuldabréf fyrirtækja 4%
- Veðskuldabréf 14%



vinnuveganna enda starfi þessir aðilar samkvæmt lögum og undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

*Skuldabréf fyrirtækja 2–8%:* Skuldabréf stærri fyrirtækja með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu, aðallega skuldabréf fyrirtækja sem skráð eru í Kauphöll Íslands.

*Veðskuldabréf 10–30%:* Skuldabréf tryggð með veði í fasteignum, bundin þeim takmörkunum að veðhlutfall fari ekki yfir 65% af markaðsvirði viðkomandi eignar eða 65% af fasteignamati, hvort sem hærra reynist. Strangari reglur gilda um sérhæft atvinnuhúsnæði.

*Erlend skuldabréf 0–5%:* Skuldabréf í félögum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði.

#### Hlutabréf 35–50%

*Innlend hlutabréf 5–15%:* Innlend hlutabréf í fyrirtækjum sem skráð eru í Kauphöll Íslands. Miðað er við að vægi óskráðra fyrirtækja verði ekki hærra en 10% af innlendra hlutabréfaeign sjóðanna á hverjum tíma.

*Erlend hlutabréf 30–40%:* Hlutabréfasjóðir eða sérgreind hlutabréfasöfn í hlutafélögum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði. Til samstarfs um ávöxtun og fjárfestingu er miðað við að velja fjóra eða fleiri ótengda og óháða aðila.

## 2. Úr ársreikningi 2005

### Fjárfestingarstefna

Í fjárfestingarstefnu Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og Lífeyrissjóðs hjúkrunarfræðinga eru tilgreindar megináherslur sem unnið er eftir við ávöxtun á fjármunum sjóðanna. Þær miða að því að tryggja góða ávöxtun en jafnframt að takmarka áhættu eftir því sem kostur er. Markmiði þessu verði náð með því að ákveða eignasamsetningu samkvæmt fyrirfram mótaðri fjárfestingarstefnu, tryggja eignir sem best og vanda til allra ákvarðana um fjárfestingar og vörslu á eignum sjóðanna. Stjórnir LSR og LH endurskoða fjárfestingarstefnu sjóðanna eigi sjaldnar en einu sinni á ári. Við þá endurskoðun er tekið tillit til breytinga sem orðið hafa á innlendum og erlendum verðbréfamörkuðum, breytinga sem orðið hafa á umhverfi Lífeyrissjóðanna og annarra ytri skilyrða sem áhrif hafa á rekstur og starfs-umhverfi þeirra. Í fjárfestingarstefnunni eru sett markmið um eignasamsetningu sjóðanna.

Séreign LSR er skipt í þrjár fjárfestingarleiðir. Leið I fjárfestir 35–50% í hlutabréfum og 50–65% í skuldabréfum, Leið II fjárfestir 10–25% í hlutabréfum og 75–90% í skuldabréfum og Leið III er bundinn verðtryggður innlánsreikningur. Jafnframt er hægt að velja svokallaða Sér-leið þar sem inneign þýst sjálfkrafa milli Leiða I–III eftir aldri réttthafa.

#### Eignasamsetning - stefna

Við ráðstöfun fjármagns og eignastýringu á verðbréfasöfnum sjóðanna eru eftirfarandi viðmið höfð um skiptingu eigna þannig að eignarhluti í einstökum verðbréfaþokkum geti verið á bilinu:

#### Skuldabréf 50–65%

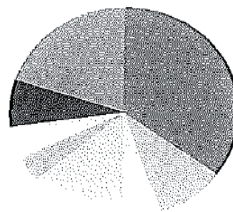
*Ríkistryggð bréf 15–30%:* Skuldabréf útgeðn af ríkissjóði eða með ábyrgð ríkissjóðs, s.s. húsnæðisbréf, húsbref, íbúðabréf, ríkisbréf og spariskírteini ríkissjóðs.

*Skuldabréf sveitarfélaga 2–10%:* Skuldabréf útgeðn af sveitarfélögum, með trausta rekstrar- og fjárhagsstöðu, eða með ábyrgð þeirra.

*Skuldabréflánastofnana 2–10%:* Skuldabréf útgeðn af hönkum og sparissjóðum, eignarleigufyrirtækjum, fjárfestingarlánasjóðum og stofnlánasjóðum atvinnuveganna enda starf þessir aðilar samkvæmt lögum og undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

#### Fjárfestingarstefna LSR og LH

- Erlend hlutabréf 35%
- Innlend hlutabréf 10%
- Erlend skuldabréf 5%
- Veðskuldabréf 14%
- Skuldabréf fyrirtækja 4%
- Skuldabréf sveitarfélaga 5%
- Skuldabréf lánastofnana 7%
- Ríkistryggð bréf 20%



*Skuldabréf fyrirtækja 2–10%:* Skuldabréf stærri fyrirtækja með trausta eiginfjárstöðu og góða rekstrarafkomu, aðallega skuldabréf fyrirtækja sem skráð eru í Kauphöll Íslands.

*Veðskuldabréf 10–30%:* Skuldabréf tryggð með veði í fasteignum, bundin þeim takmörkunum að veðhlutfall fari ekki yfir 65% af markaðsvirði viðkomandi eignar eða 65% af fasteignamati, hvort sem hærra reynist. Strangari reglur gilda um sérhæft atvinnuhúsnæði.

*Erlend skuldabréf 0–5%:* Skuldabréf í félögum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði.

#### Hlutabréf 35–50%

*Innlend hlutabréf 5–15%:* Innlend hlutabréf í fyrirtækjum sem skráð eru í Kauphöll Íslands. Miðað er við að vægi óskráðra fyrirtækja verði ekki hærra en 10% af innlendri hlutabréfaeign sjóðanna á hverjum tíma.

*Erlend hlutabréf 30–40%:* Hlutabréfasjóðir eða sérgreind hlutabréfasöfn í hlutafélögum sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði. Til samstarfs um ávöxtun og fjárstýringu er miðað við að velja fjóra eða þeirri ótengda og óháða aðila.

3.

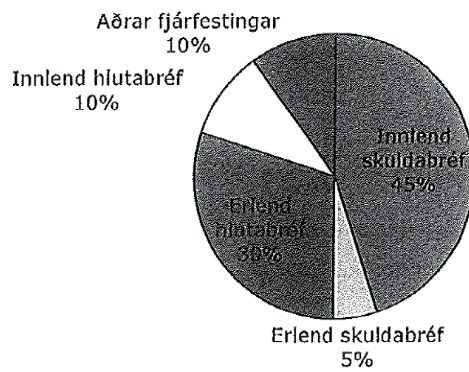
## LSR og LH

### Fjárfestingarstefna

#### 1a. Eignasamsetning

	Stefna		Frávik	
	Stefna	Frávik	Stefna	Frávik
<b>Skuldabréf</b>	<b>50%</b>	<b>40%</b>	<b>70%</b>	
Ríkistryggð bréf.....	18%	15%	30%	
Skuldabréf lánastofnana.....	6%	2%	12%	
Skuldabréf sveitarfélaga.....	4%	2%	12%	
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	2%	12%	
Veðskuldabréf.....	12%	5%	30%	
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%	
<b>Hlutabréf</b>	<b>40%</b>	<b>30%</b>	<b>60%</b>	
Innlend hlutabréf.....	10%	5%	15%	
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%	
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>	
Framtakssjóðir.....	5%	0%	7%	
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	5%	
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%	

### Fjárfestingarstefna LSR og LH

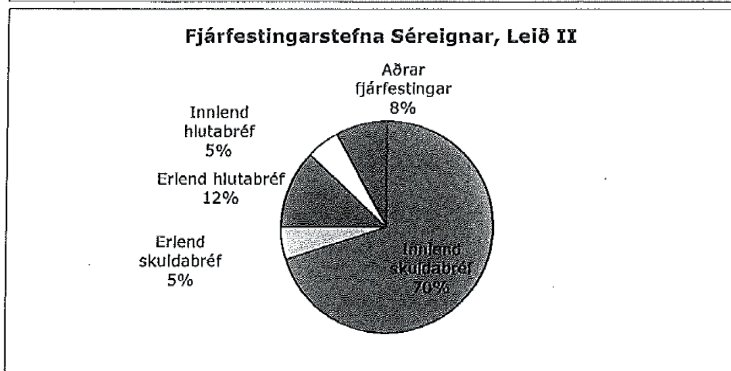
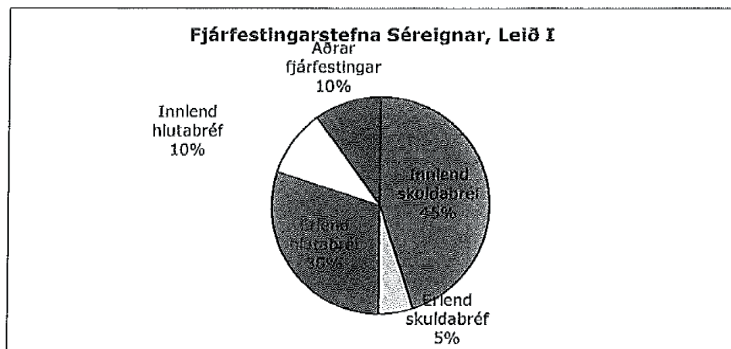


## Séreign LSR

## Fjárfestingarstefna

## 1b. Eignasamsetning

	Séreign I		Séreign II			Séreign III	
	Stefna	Frávik	Stefna	Frávik	Stefna	Frávik	Stefna
<b>Skuldabréf</b>	50%	40%	70%	75%	70%	90%	
Innlán.....	0%	0%	2%	0%	0%	2%	100%
Ríkistryggð bréf.....	30%	15%	60%	55%	45%	70%	
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	20%	5%	0%	30%	
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	20%	5%	0%	30%	
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	20%	5%	0%	30%	
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%	5%	0%	5%	
<b>Hlutabréf</b>	40%	30%	60%	17%	10%	25%	
Innlend hlutabréf.....	10%	5%	15%	5%	3%	10%	
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%	12%	7%	15%	
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	10%	0%	10%	8%	0%	8%	
Framtakssjóðir.....	5%	0%	7%	3%	0%	4%	
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	5%	3%	0%	3%	
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%	2%	0%	2%	



4.

## Fjárfestingarstefna A – deild árið 2008

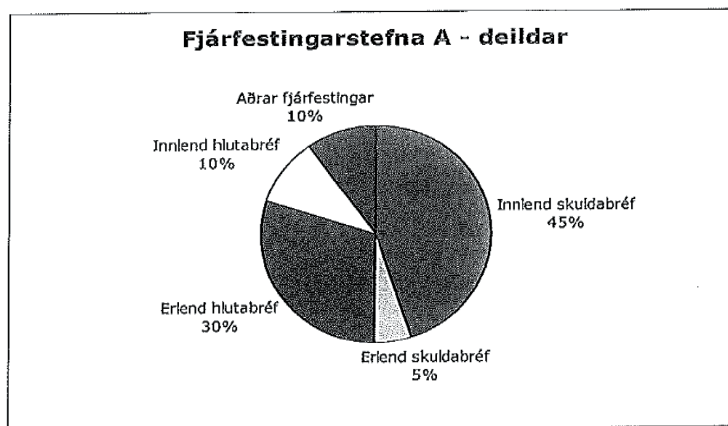
Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 28. nóvember 2007

### 1. Eignasamsetning

Breyting er lögð til á fráviki eins liðar. Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa hefur aukist það sem af er árinu 2007 ásamt því að fjárfest hefur verið í auknum mæli í þeim eignaflokk á árinu. Lagt er til að efri vikið verði breytt úr 12% í 15%.

	Stefna	Frávik	
<b>Skuldabréf</b>	50%	40%	70%
Ríkistryggð bréf.....	18%	15%	30%
Skuldabréf lánastofnana.....	6%	2%	12%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	4%	2%	12%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	2%	15%
Veðskuldabréf.....	12%	5%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	40%	30%	60%
Innlend hlutabréf.....	10%	5%	20%
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	10%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	5%	0%	7%
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	5%
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%





## Fjárfestingarstefna B – deild árið 2008

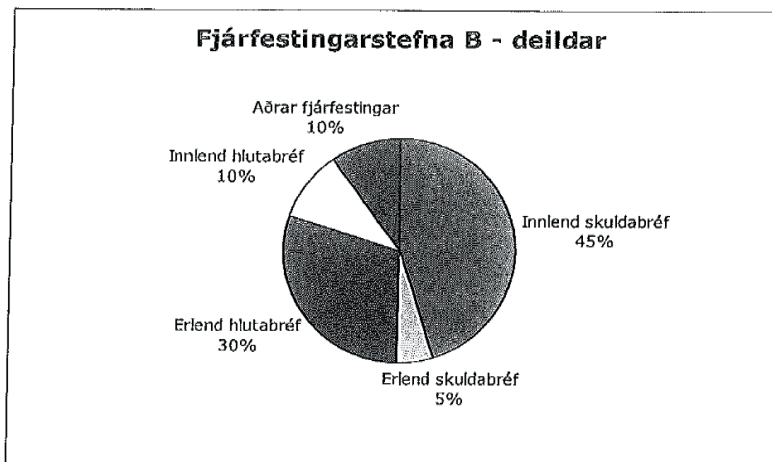
Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 28. nóvember 2007

### 1. Eignasamsetning

Breyting er lögð til á fráviki eins liðar. Útgáfa fyrirtækjaskuldabréfa hefur aukist það sem af er árinu 2007 ásamt því að fjárfest hefur verið í auknum mæli í þeim eignaflokk á árinu. Lagt er til að efri vikmörkum verði breytt úr 12% í 15%.

	Stefna	Frávik	
<b>Skuldabréf</b>	50%	40%	70%
Ríkistryggð bréf.....	18%	15%	30%
Skuldabréf lánastofnana.....	6%	2%	12%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	4%	2%	12%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	2%	15%
Veðskuldabréf.....	12%	5%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	40%	30%	60%
Innlend hlutabréf.....	10%	5%	20%
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	10%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	5%	0%	7%
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	5%
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%



# Fjárfestingarstefna Séreignar I, II og III árið 2008

Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

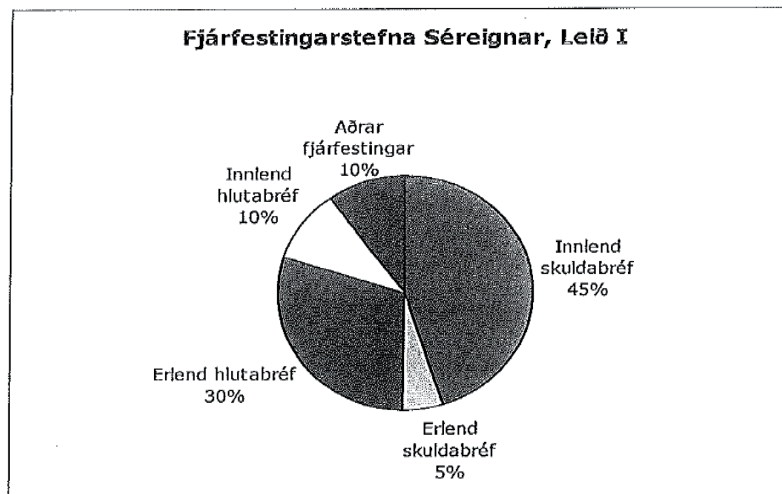
Stjórnarfundur 28. nóvember 2007

## 1. Eignasamsetning

### Séreign I

Engar breytingar eru lagðar til á vikið mörkum Leiðar I

	Séreign I		Frávik
	Stefna		
<b>Skuldabréf</b>	50%	40%	70%
Innlán.....	0%	0%	2%
Ríkistryggð bréf.....	30%	15%	60%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	20%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	20%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	20%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	40%	30%	60%
Innlend hlutabréf.....	10%	5%	20%
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	10%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	5%	0%	7%
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	5%
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%

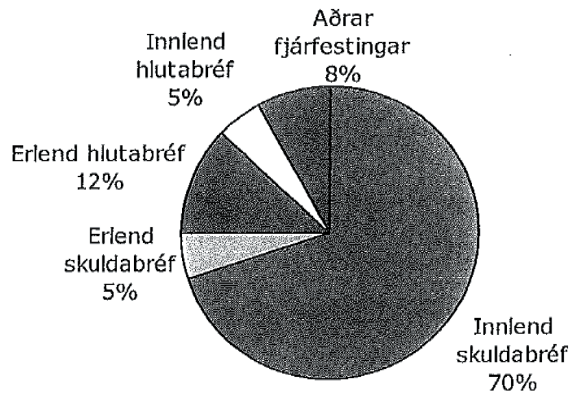


**Séreign II**

Breyting er lögð til á fráviki tveggja liða. Lagt er til að efri viki á innlendum hlutabréfum verði breytt úr 12% í 18% og erlendum hlutabréfum verði breytt úr 15% í 18%.

Séreign II			
	Stefna	Frávik	
<b>Skuldabréf</b>	75%	70%	90%
Innlán.....	0%	0%	2%
Ríkistryggð bréf.....	55%	45%	70%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	30%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	30%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	17%	10%	25%
Innlend hlutabréf.....	5%	3%	18%
Erlend hlutabréf.....	12%	7%	18%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	8%	0%	8%
Framtakssjóðir.....	3%	0%	4%
Fasteignasjóðir.....	3%	0%	3%
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	2%

**Fjárfestingarstefna Séreignar, Leið II**

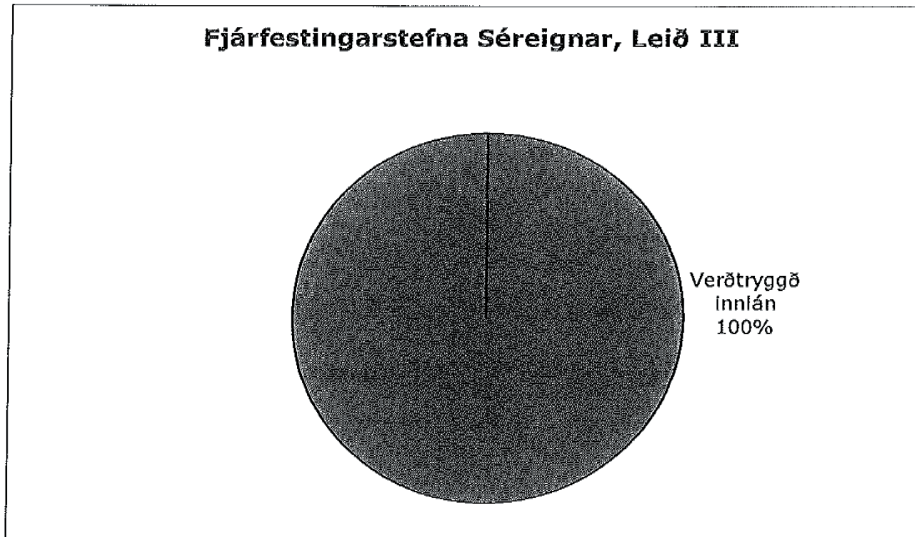


**Séreign III**

Séreign III fjárfestir eingöngu í verðtryggðum bundnum innlánsreikningum.

Séreign III  
Stefna

Skuldabréf	100%
Verðtryggð innlán.....	100%



5.

## Fjárfestingarstefna A – deild árið 2009

Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 26. nóvember 2008

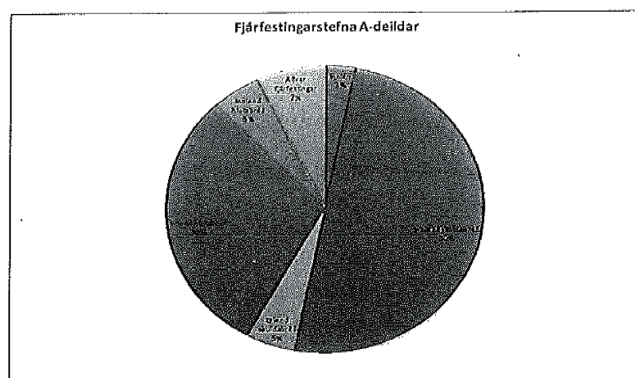
### 1. Eignasamsetning

Fram hafa verið sett ný markmið um eignasamsetningu og lagðar eru til töluverðar breytingar á fjárfestingastefnu, ekki síst í ljósi miðla sviptinga í efnahagslífi og fjármálamörkuðum bæði hér innanlands sem utan. Við bætist nýr eignaflokkur, innlán. Ný markmið um eignasamsetningu eru 3% innlán, 50% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 5% innlend hlutabréf, 30% erlend hlutabréf og 7% aðrar fjárfestingar.

Breyting er lögð til á vikiðörkum eftirtalinna liða:

Skuldabréf lánastofnana: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikiðörk 0%-15%.  
 Skuldabréf sveitarfélaga: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikiðörk 0%-15%.  
 Skuldabréf fyrirtækja: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikiðörk 0%-15%.  
 Innlend hlutabréf: Vikmörk úr 5%-20% í ný vikiðörk 0%-15%.

	Stefna	Frávik	
<b>Innlán</b>	3%	0%	10%
<b>Skuldabréf</b>	55%	40%	70%
Ríkistryggð bréf.....	23%	15%	30%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	15%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	15%
Veðskuldabréf.....	12%	5%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	35%	30%	60%
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	15%
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	7%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	3%	0%	7%
Fasteignasjóðir.....	2%	0%	5%
Vogunarsjóðir.....	2%	0%	5%



## Fjárfestingarstefna B – deild árið 2009

Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 26. nóvember 2008

### 1. Eignasamsetning

Fram hafa verið sett ný markmið um eignasamsetningu og lagðar eru til tölverðar breytingar á fjárfestingastefnu, ekki síst í ljósi mikilla sviptinga í efnahagslífi og fjármálamörkuðum bæði hér innanlands sem utan. Við bætist nýr eignaflokkur, innlán og frá hverfur eignaflokkurinn vognarsjóðir.

Ný markmið um eignasamsetningu eru, 3% innlán, 52% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 30% erlend hlutabréf, 5% innlend hlutabréf og 5% aðrar fjárfestingar.

Breyting er lögð til á vikmörkum eftirtalinnna liða:

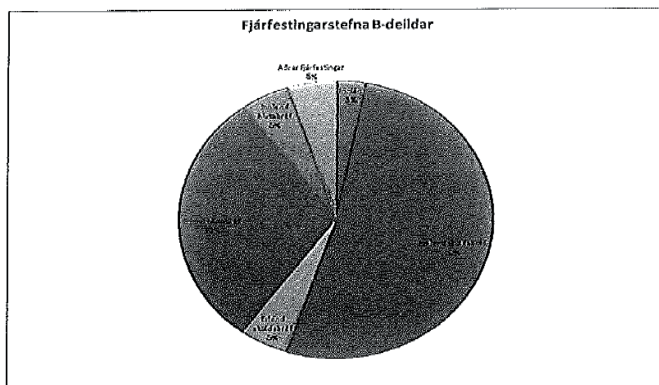
Skuldabréf lánastofnana: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikmörk 0%-15%

Skuldabréf sveitarfélaga: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikmörk 0%-15%

Skuldabréf fyrirtækja: Vikmörk úr 2%-12% í ný vikmörk 0%-15%

Innlend hlutabréf: Vikmörk úr 5%-20% í ný vikmörk 5%-15%

	Stefna	Frávik	
<b>Innlán</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>
<b>Skuldabréf</b>	<b>57%</b>	<b>40%</b>	<b>70%</b>
Ríkistryggð bréf.....	25%	15%	30%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	15%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	15%
Veðskuldabréf.....	12%	5%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	<b>35%</b>	<b>30%</b>	<b>60%</b>
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	15%
Erlend hlutabréf.....	30%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>
Framtakssjóðir.....	3%	0%	7%
Fasteignasjóðir.....	2%	0%	5%



# Fjárfestingarstefna Séreignar I, II og III árið 2009

## Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 26. nóvember 2008

### 1. Eignasamsetning

#### Séreign I

Fram hafa verið sett ný markmið um eignasamsetningu og lagðar eru til tölverðar breytingar á fjárfestingastefnu, ekki síst í ljósi mikilla sviptinga í efnahagslífi og fjármálamörkuðum bæði hér innanlands sem utan. Við bætist nýr eignaflokkur, innlán og frá hverfur eignaflokkurinn vogunarsjóðir.

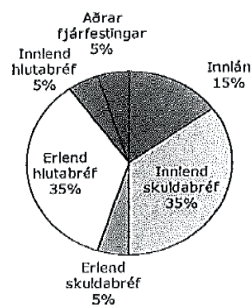
Ný markmið um eignasamsetningu eru, 15% innlán, 35% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 35% erlend hlutabréf, 5% innlend hlutabréf og 5% aðrar fjárfestingar.

Að auki er lögð til breyting á vökmörkum eftirtalinna liða:

Ríkisskuldabréf:	Vökmörk úr 15%-60% í ný vökmörk 10%-60%
Erlend skuldabréf:	Vökmörk úr 0%-5% í ný vökmörk 0%-10%
Innlend hlutabréf:	Vökmörk úr 5%-20% í ný vökmörk 0%-15%
Framtakssjóðir:	Vökmörk úr 0%-7% í ný vökmörk 0%-10%

	Séreign I		Frávik
	Stefna		
<b>Innlán</b>	15%	0%	60%
<b>Skuldabréf</b>	40%	20%	70%
Ríkistryggð bréf.....	20%	10%	60%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	20%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	20%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	20%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	10%
<b>Hlutabréf</b>	40%	25%	60%
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	15%
Erlend hlutabréf.....	35%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	5%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	4%	0%	10%
Fasteignasjóðir.....	1%	0%	5%

#### Fjárfestingarstefna Séreignar, Leið I



**Séreign II**

Fram hafa verið sett ný markmið um eignasamsetningu og lagðar eru til tölverðar breytingar á fjárfestingastefnu, ekki síst í ljósi mikilla sviptinga í efnahagslífi og fjármálamörkuðum bæði hér innanlands sem utan. Við bætist nýr eignaflokkur, innlán og frá hverfur eignaflokkurinn vögunarsjóðir.

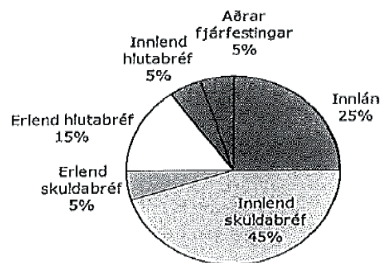
Ný markmið um eignasamsetningu eru, 25% innlán, 45% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 15% erlend hlutabréf, 5% innlend hlutabréf og 5% aðrar fjárfestingar.

Að auki er lögð til breyting á vikiðörkum eftirtalinnna liða:

Ríkisskuldabréf:	Vikiðörk úr 45%-70% í ný vikiðörk 20%-70%
Erlend skuldabréf:	Vikiðörk úr 0%-5% í ný vikiðörk 0%-10%
Innlend hlutabréf:	Vikiðörk úr 3%-18% í ný vikiðörk 0%-15%
Erlend hlutabréf:	Vikiðörk úr 7%-18% í ný vikiðörk 0%-30%
Framtakssjóðir:	Vikiðörk úr 0%-4% í ný vikiðörk 0%-10%
Fasteignasjóðir:	Vikiðörk úr 0%-3% í ný vikiðörk 0%-5%

Séreign II			
	Stefna	Frávik	
Innlán	25%	0%	70%
Skuldabréf	50%	20%	90%
Ríkistryggð bréf.....	30%	20%	70%
Skuldabréf lánastofnana	5%	0%	30%
Skuldabréf sveitarfélaga	5%	0%	30%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	30%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	10%
Hlutabréf	20%	0%	25%
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	15%
Erlend hlutabréf.....	15%	0%	30%
Aðrar fjárfestingar	5%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	4%	0%	10%
Fasteignasjóðir.....	1%	0%	5%

**Fjárfestingarstefna Séreignar, Leið II**



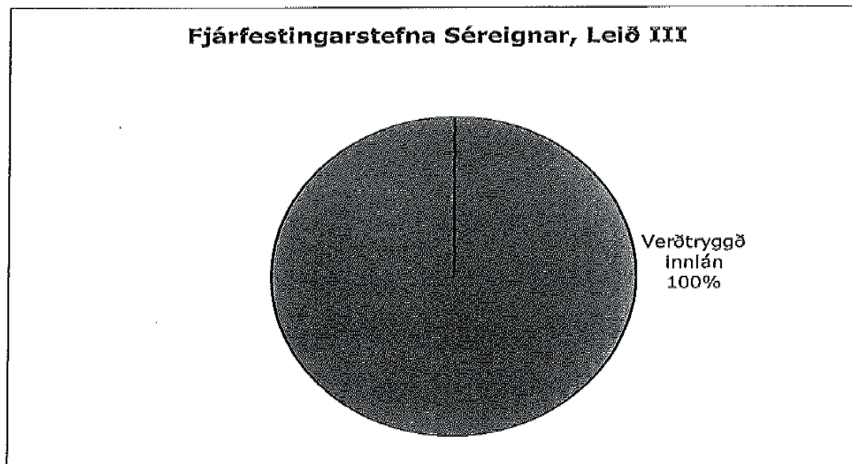


**Séreign III**

Séreign III fjárfestir eingöngu í verðtryggðum bundnum innlánsreikningum.

Séreign III  
Stefna

Skuldabréf	100%
Verðtryggð innlán.....	100%



6.

## Fjárfestingarstefna A – deild árið 2010 - 2014

Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 18. nóvember 2009

### 1. Eignasamsetning

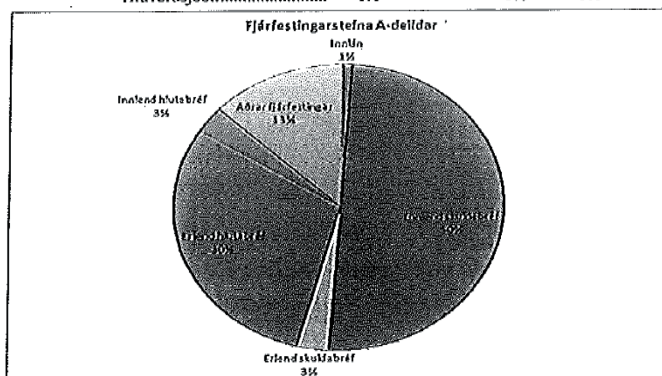
Fram hafa verið sett ný markmið um eignasamsetningu og lagðar eru til breytingar á fjárfestingastefnu. Við bættist eignaflokkurinn hrávörusjóðir undir aðrar fjárfestingar. Þá er greint á milli innlendra og erlendra fjárfestinga í framtakssjóðum. Ný markmið um eignasamsetningu eru 1% innlán, 50% innlend skuldabréf, 3% erlend skuldabréf, 3% innlend hlutabréf, 30% erlend hlutabréf og 13% aðrar fjárfestingar. Í öðrum fjárfestingum er vægi framtakssjóða er 10%, vægi fasteignasjóða er 1%, vægi vogunarsjóða er 1% og vægi hrávara er 1%.

Vegna óvissu á fjármálamörkuðum eru vikmörk einstakra eignaflokka höfð tiltölulega við.

Breyting er lögð til á vikmörkum eftirtalinna liða:

Innlán:	Vikmörk úr 0%-10% í ný vikmörk 0%-20%.
Ríkistryggð bréf:	Vikmörk úr 15%-30% í ný vikmörk 15%-40%.
Skuldabréf fyrirtækja:	Vikmörk úr 0%-15% í ný vikmörk 0%-10%.
Innlend hlutabréf:	Vikmörk úr 0%-15% í ný vikmörk 0%-10%.
Erlend hlutabréf:	Vikmörk úr 25%-45% í ný vikmörk 10%-50%.
Framtakssjóðir	Vikmörk úr 0%-10% í ný vikmörk 0%-20%.

	Stofna	Frávik	
Innlán	1%	0%	20%
<b>Skuldabréf</b>	<b>53%</b>	<b>40%</b>	<b>80%</b>
Ríkistryggð bréf.....	20%	15%	40%
Skuldabréf lána stofnana.....	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	15%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	10%
Veðskuldabréf.....	15%	5%	30%
Erlend skuldabréf.....	3%	0%	5%
<b>Hlutabréf</b>	<b>33%</b>	<b>10%</b>	<b>60%</b>
Innlend hlutabréf.....	3%	0%	10%
Erlend hlutabréf.....	30%	10%	50%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	<b>13%</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
Framtakssjóðir.....	10%	0%	20%
Innlendir	3%	0%	20%
Erlendir	7%	0%	20%
Fasteignasjóðir.....	1%	0%	5%
Vogunarsjóðir.....	1%	0%	5%
Hrávörusjóðir.....	1%	0%	5%



# Fjárfestingarstefna Séreignar I, II og III árið 2010 - 2014

## Tillaga að breyttri fjárfestingarstefnu

Stjórnarfundur 18. nóvember 2009

### 1. Eignasamsetning

#### Séreign I

Lagðar eru fram tvær breytingar á fjárfestingarstefnu Séreignar I, að innlán verði lækkuð úr 15% í 5% og ríkistryggð bréf jafnframt hækkuð úr 20% í 30%.

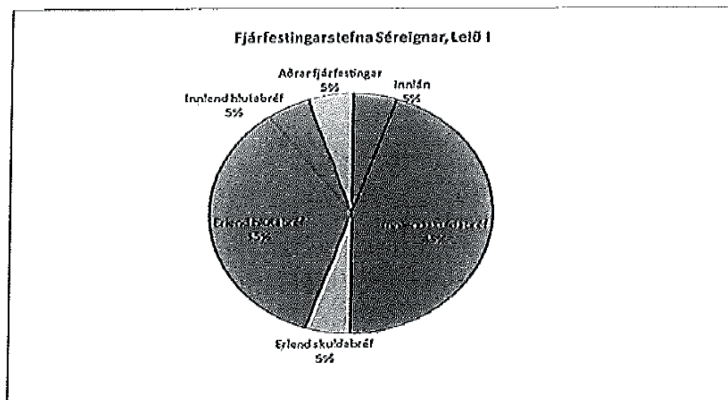
Ný markmið um eignasamsetningu eru: 5% innlán, 45% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 35% erlend hlutabréf, 5% innlend hlutabréf og 5% aðrar fjárfestingar. Vægi framtakssjóða er 4% og vægi fasteignasjóða er 1%.

Vegna óvissu á fjármálamörkuðum eru vikmörk einstakra eignaflokka höfð tiltölulega víð.

Breyting er lögð til á vikmörkum eftirtalinnna liða:

Innlán:	Vikmörk úr 0%-60% í ný vikmörk 0%-30%.
Skuldabréf lánastofnana:	Vikmörk úr 0%-20% í ný vikmörk 0%-15%.
Skuldabréf sveitarfélaga:	Vikmörk úr 0%-20% í ný vikmörk 0%-15%.
Skuldabréf fyrirtækja:	Vikmörk úr 0%-20% í ný vikmörk 0%-10%.
Innlend hlutabréf:	Vikmörk úr 0%-15% í ný vikmörk 0%-10%.

	Séreign I		
	Stefna	Frávik	
<b>Innlán:</b>	5%	0%	30%
<b>Skuldabréf</b>	50%	20%	70%
Ríkistryggð bréf.....	30%	10%	60%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	15%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	10%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	10%
<b>Hlutabréf</b>	40%	25%	60%
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	10%
Erlend hlutabréf.....	35%	25%	45%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	5%	0%	10%
Framtakssjóðir.....	4%	0%	10%
Fasteignasjóðir.....	1%	0%	5%



**Séreign II**

Lagðar eru fram tvær breytingar á fjárfestingarstefnu Séreignar II, að innlán verði lækkuð úr 25% í 10% og ríkistryggð bréf jafnframt hækkuð í 45%.

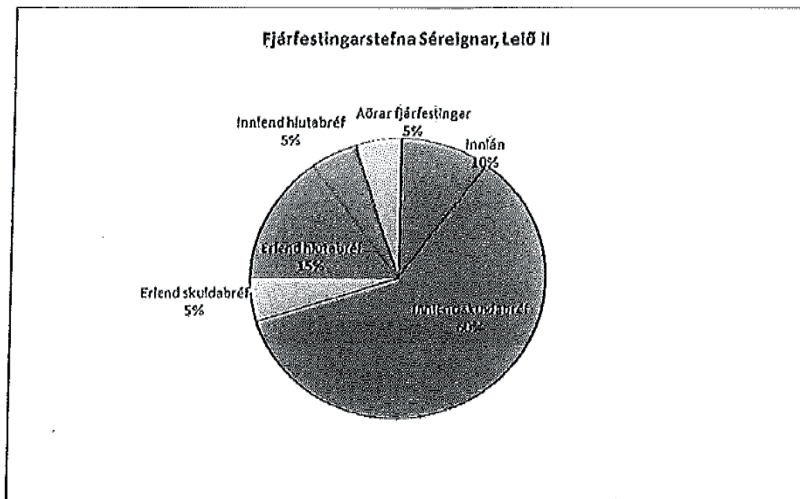
Ný markmið um eignasamsetningu eru: 10% innlán, 60% innlend skuldabréf, 5% erlend skuldabréf, 15% erlend hlutabréf, 5% innlend hlutabréf og 5% aðrar fjárfestingar. Vægi framtakssjóða er 4% og vægi fasteignasjóða er 1%.

Vegna óvissu á fjármálamörkuðum eru vilmörk einstakra eignaflokka höfð tiltölulega víð.

Breyting er lögð til á vilmörkum eftirtalinnna liða:

Innlán:	Vilmörk úr 0%-70% í ný vilmörk 0%-30%.
Skuldabréf lánastofnana:	Vilmörk úr 0%-30% í ný vilmörk 0%-15%.
Skuldabréf sveitarfélaga:	Vilmörk úr 0%-30% í ný vilmörk 0%-15%.
Skuldabréf fyrirtækja:	Vilmörk úr 0%-30% í ný vilmörk 0%-10%.
Innlend hlutabréf:	Vilmörk úr 0%-15% í ný vilmörk 0%-10%.

	Séreign II		
	Stefna	Frávik	
<b>Innlán</b>	<b>10%</b>	<b>0%</b>	<b>30%</b>
<b>Skuldabréf</b>	<b>65%</b>	<b>20%</b>	<b>90%</b>
Ríkistryggð bréf.....	45%	20%	70%
Skuldabréf lánastofnana.....	5%	0%	15%
Skuldabréf sveitarfélaga.....	5%	0%	15%
Skuldabréf fyrirtækja.....	5%	0%	10%
Erlend skuldabréf.....	5%	0%	10%
<b>Hlutabréf</b>	<b>20%</b>	<b>0%</b>	<b>25%</b>
Innlend hlutabréf.....	5%	0%	10%
Erlend hlutabréf.....	15%	0%	30%
<b>Aðrar fjárfestingar</b>	<b>5%</b>	<b>0%</b>	<b>10%</b>
Framtakssjóðir.....	4%	0%	10%
Fasteignasjóðir.....	1%	0%	5%

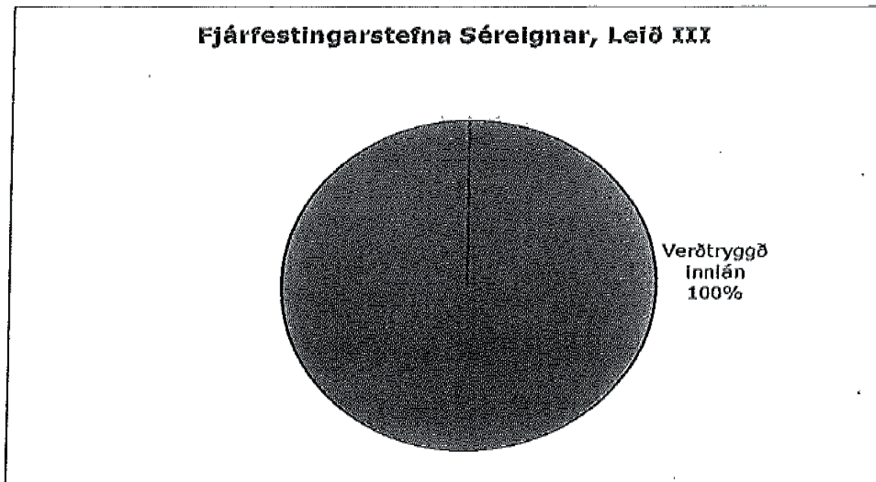


**Séreign III**

Séreign III fjárfestir eingöngu í verðtryggðum bundnum innlánsreikningum.

**Séreign III  
Stefna**

Skuldabréf	100%
Verðtryggð innlán.....	100%



## Innlend hlutabréfaviðskipti ISR jan - okt 2008

Sum of ISR samtals	Column Labels	Janúar	Febrúar	Mars	Apríl	Mai	Júní	Júlí	Agúst	September	Oktober	Samtals
Row Labels	Innlend hlutabréf											
Afexa hf.												
Aorfa Group hf.				25.483.295	981.121	875.832.235		-112.161.300		2.772.482	3.642.335	770.085.752
Bakkeri Group hf.		325.699.409	44.036.552	98.076.402		275.143.770		-277.443.053		-40.207.984	-102.911.418	-394.098.040
Exista hf.		-9.619.499		287.242.410			143.571.617	123.627.708	16.415.699	-1.111.301	33.792.757	799.053.087
Fl Group hf.		1.150.206.397				-1.033.348.130			-25.639.136	-175.410.238	18.045.755	361.818.616
Gíftit banka hf.		113.525.374	-218.723.221		1.748.521.124	656.966.398	-97.597.388	21.862.152	-143.729.947	-556.006.002	-96.850.776	1.557.324.715
Hf. Eimskjapfélag Íslands												
Hf. Eimskjapfélag Íslands												
Ícelandair Group Holdings hf.												
Ícelandair Group Holdings hf.												
ICEQ Verðbréfsíðbur												
Ícelandair Group Holdings hf.												
Kaupþing banki hf.		57.394.307	1.239.483.856	-14.946.622	917.447.425	-522.543.097	-312.617.472	-228.471.413	-58.770.757	-36.553.942	243.042.232	-36.953.942
Landstæðni Íslands hf.		66.151.130	-368.035.245	7.749.875	-1.341.882.176	307.536.934	-103.713.489		-139.178.241	-108.591.555	-686.398.510	867.893.200
Marel hf.			-361.047.116				314.883.723		302.600		78.739.370	-2.366.361.187
Skipti hf.				3.318.750				0				32.878.577
Sportisíðbur Rok og megr.				99.535.872								3.318.750
Sprungur-Burðarás Fjárfest hf			-231.523.402	-329.291.675	-336.318.917	-117.094.709		173.852.188	135.576.790	40.192.148		449.157.998
Teymi hf.										666.815.211		-347.783.482
Teymi hf.										-2.772.480		-2.772.480
Össur hf.		56.240.665		32.658.237	27.252.367				132.547.400	90.513.361	88.394.729	427.596.760
Össur hf.												
Samtals		1.759.597.783	103.791.524	209.827.344	1.016.000.944	442.523.400	-55.473.009	-289.733.717	46.881.408	-578.351.698	-421.280.917	2.224.783.062