

# Gagnsæi

Marinó Örn Tryggvason

Forstöðumaður eignastýringar fagfjárfesta Arion banka

15. nóvember 2013





**Hvað eru margar baunir í krukkuinni?**





## Án fylgni milli ákvarðana



$$x_i = x + \epsilon_i$$

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i$$

$$= x + \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \epsilon_i$$

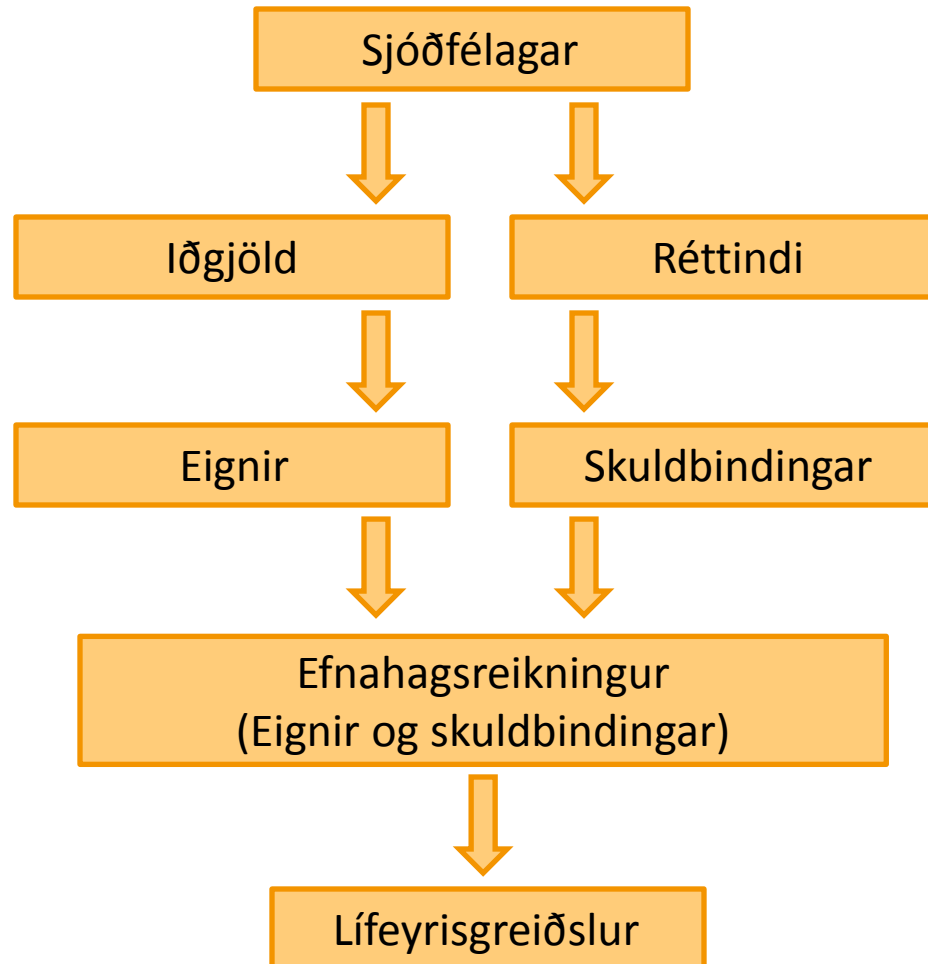
A red arrow points from the sum of error terms to a red '0' above it, indicating that the sum of errors is zero.

$$\approx x$$



- ***MARGIR VITA MIKIÐ***
- Gagnsæi vísar til hvort hagaðilar hafi kost á að afla sér mikilvægra upplýsinga með einföldum hætti.
- Á að vera gagnsæi í ákvörðunum og eignasamsetningu lífeyrissjóða?

# Uppbygging lífeyrissjóðs



# Fjárfestingarákvarðanir lífeyrissjóðs



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)	Sjaldan
Mat á umhverfi til lengri tíma	1-5 ára fresti
Fjárfestingarstefna	Árlega
Fjárfestingarákvarðanir	Daglega
Eignasafn	

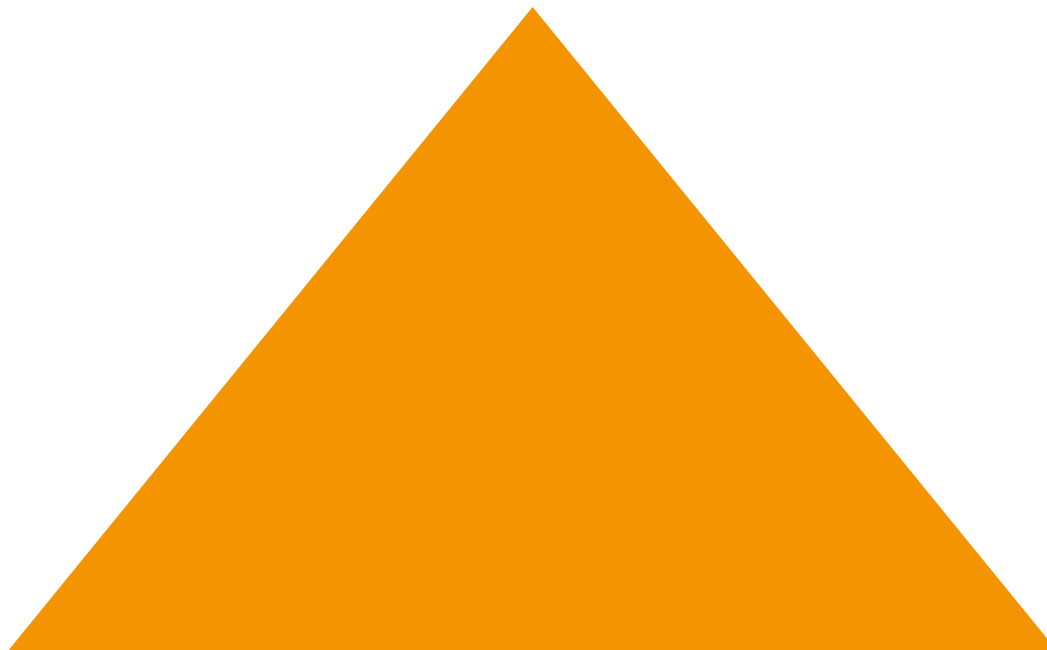
# Hvar á gagnsæi við?



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)	Sjaldan
Mat á umhverfi til lengri tíma	1-5 ára fresti
Fjárfestingarstefna	Árlega
Fjárfestingarákvarðanir	Daglega
Eignasafn	



**Umboðsskylda**



**Jafnræði**

**Gagnsæi**



# Hvar á gagnsæi við?

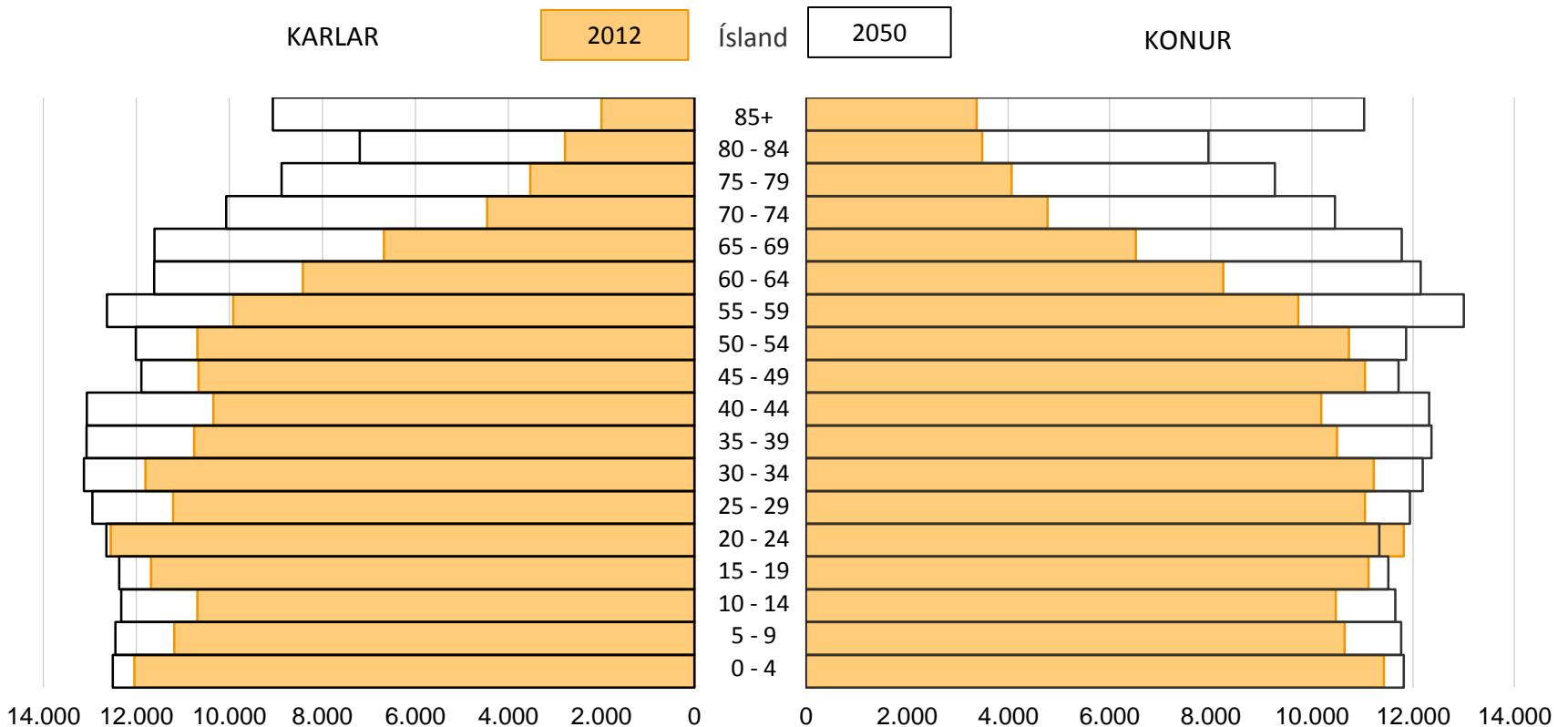


Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)	Sjaldan
Mat á umhverfi til lengri tíma	1-5 ára fresti
Fjárfestingarstefna	Árlega
Fjárfestingarákvarðanir	Daglega
Eignasafn	

**JÁ**

# Lýðfræðileg samsetning

Þjóðin eldist



Heimild: Hagstofa Íslands.

# Hvar á gagnsæi við?



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)

Sjaldan

**JÁ**

Mat á umhverfi til lengri tíma

1-5 ára fresti

**JÁ**

Fjárfestingarstefna

Árlega

Fjárfestingarákvarðanir

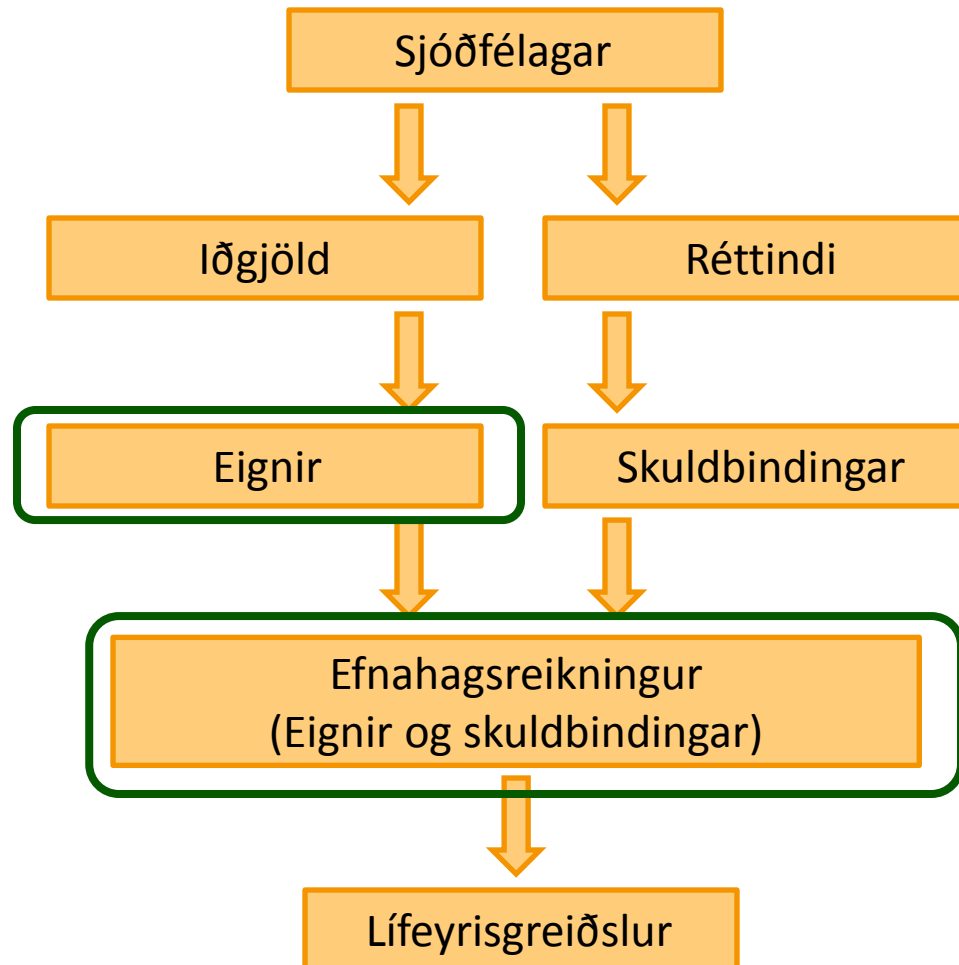
Daglega

Eignasafn

# Fjárfestingarstefna



Ávöxtunarmarkmið



Réttindamarkmið

# Hvar á gagnsæi við?



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)

Sjaldan

**JÁ**

Mat á umhverfi til lengri tíma

1-5 ára fresti

**JÁ**

Fjárfestingarstefna

Árlega

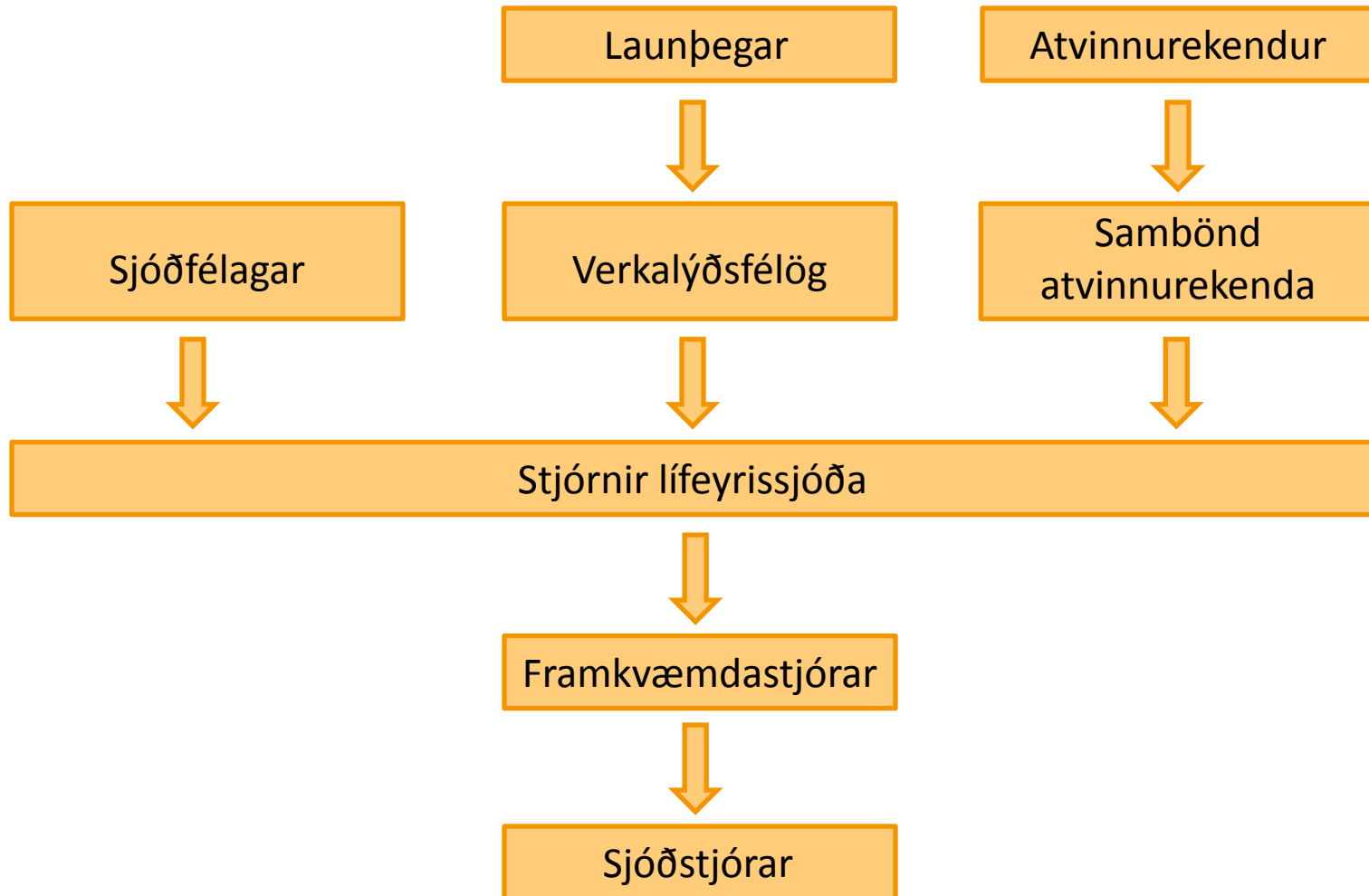
**JÁ**

Fjárfestingarákvarðanir

Daglega

Eignasafn

# Hver tekur fjárfestingarákvarðanir?





- Upplýsingar um fyrirhugaðar fjárfestingaákvarðanir geta verið mjög viðkvæmar.
- Er hagsmunum sjóðfélga vel borgið með því að veita upplýsingar um hvaða fjárfestingar eru í skoðun?
  - Jafnræði milli sjóðfélaga

# Hvar á gagnsæi við?



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)

Sjaldan

**JÁ**

Mat á umhverfi til lengri tíma

1-5 ára fresti

**JÁ**

Fjárfestingarstefna

Árlega

**JÁ**

Fjárfestingarákvarðanir

Daglega

**NEI**

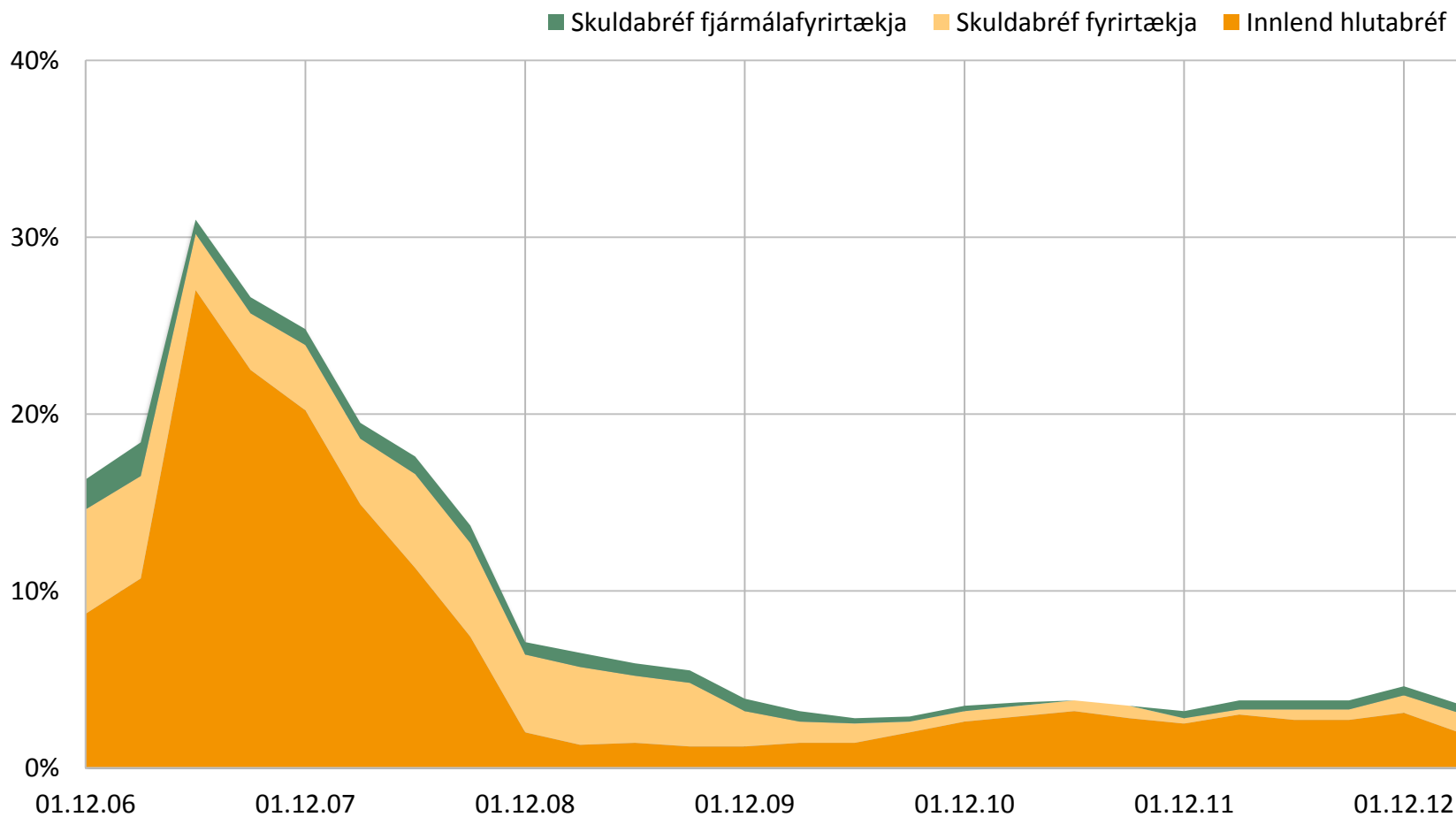
Eignasafn





- Ríkar ástæður þarf að takmarka upplýsingar til sjóðfélaga á upplýsingum
- Vegna hagsmuna sjóðfélaga geta verið nauðsynlegt að takmarka upplýsingar
  - T.d. ef hægt er að draga ályktanir um að fyrirhuguð viðskipti séu líkleg
  - Gagnsæið getur verið fólgið í því að upplýsa af hverju upplýsingar eru takmarkaðar
- Flestar upplýsingar um eignasöfn ætti að vera hægt að birta með tímatöf

# Þróun nokkurra eignaflokka



# Hvar á gagnsæi við?



Fjárfestingarsýn (e. Investment Philosophy)	Sjaldan	<b>JÁ</b>
Mat á umhverfi til lengri tíma	1-5 ára fresti	<b>JÁ</b>
Fjárfestingarstefna	Árlega	<b>JÁ</b>
Fjárfestingarákvarðanir	Daglega	<b>NEI</b>
Eignasafn		<b>JÁ/NEI</b>

# Hvernig á að veita upplýsingar?



- Notandi upplýsinga þarf að geta metið þær?
- Eru upplýsingar um fjárfestingar í flokkum verðbréfa nægjanlegar?
  - Eða í sjóðum eða félögum utan um fjárfestingar?
- Upplýsingar ættu að vera þannig úr garð gerðar að þær gagnist notendum
- Við birtingu upplýsinga er hægt að notast við mikilvægisreglu
  - Kostnaðarsamt að birta allar upplýsingar og hugsanlega fáir sem hafa áhuga á þeim
  - Hugsanlega vera með stefnu um hvernig eigi að svara fyrirspurnum



- Hvernig á að reikna meðalávöxtun?
- Hver er meðalávöxtun eignasafns sem skilaði eftirfarandi ávöxtun:?
  - Ár 1: 20%
  - Ár 2: 5%
  - Ár 3: 5%
- Ca. 10% er það ekki?



- Hver er meðalávöxtun eigansafns sem skilaði eftirfarandi ávöxtun?:
  - Ár 1: 100%
  - Ár 2: 100%
  - Ár 3: -100%



- Gagnsæi í fjárfestingaákvörðunum og eignarhaldi á að vera almenn regla
- Réttmætar ástæður geta verið fyrir takmörkun á gagnsæi
- Hægt á að vera að rökstyðja opinberlega hvaða almennu takmarkanir eru á gagnsæi
  - Gagnsæi fólgið í að rökstyðja það
- Hægt á að vera rökstyðja sérstakar ástæður fyrir takmörkun á gagnsæi
  - T.d. fyrir eftirlitsaðilum (trúnaður)
  - Opinberlega strax eða með töf (fer eftir atvikum)