



Fjárfestingarstefna 2024

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins A-deild





EFNISYFIRLIT

1.	Um A-deild Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins	3
2.	Forsendur fjárfestingarstefnu	3
2.1.	Almennt	3
2.2.	Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðslufærni	4
2.3.	Áhættustýring	5
2.4.	Markaðir og efnahagshorfur	6
2.5.	Samfélagsleg ábyrgð	8
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu	9
3.1.	Eignasamsetning, markmið og vikmörk	9
3.1.1.	Eftirfylgni fjárfestingarstefnu	10
3.1.2.	Fjárfestingaheimildir	11
3.2.	Nánari umfjöllun um eignaflokka	11
3.3.	Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa	12
3.3.1.	Vægi eignaflokka	12
3.3.2.	Skráning fjármálagerna	12
3.3.3.	Óskráðir fjármálagerningar	12
3.3.4.	Markaðstorg fjármálagerna	13
3.4.	Mótaðilaáhætta	13
3.4.1.	Sami útgefandi	13
3.4.2.	Sértryggð skuldabréf	13
3.4.3.	Innlán / viðskiptabanki	13
3.4.4.	Afleiður	13
3.4.5.	Tengdir aðilar / aðilar sömu samstæðu	13
3.4.6.	Verðbréfasjóður	13
3.4.7.	Hlutafélag	13
3.4.8.	Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu	14
3.4.9.	Þjónustuverkefni	14
3.5.	Gjaldmiðlaáhætta	14
3.6.	Takmarkanir og viðmið	14
3.6.1.	Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum, reglur um veðsetningarhlutföll og veðandlög	14
3.6.2.	Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags	14
3.6.3.	Hlutfall eigna í virkri stýringu	14
3.6.4.	Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka	14
3.6.5.	Markmið um hlutfall lausafjár	15
3.6.6.	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild	15
3.6.7.	Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns	15
3.6.8.	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu - kafli í Vinnslu	15
4.	Fjárfestingar	16
4.1.	Almennt	16
4.2.	Hagsmunir sjóðfélaga	16
4.3.	Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir	18
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingarákvarðanir	18
4.5.	Samþjöppun eigna	20
4.6.	Siðferðileg viðmið	21
Viðauki A	24
Viðauki B	25



1. UM A-DEILD LÍFEYRISSJÓÐS STARFSMANNA RÍKISINS

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins, hér eftir nefndur „LSR“, er starfræktur í fjórum deildum og er hver deild með aðskilinn fjárhag. Deildir LSR eru: A-deild, B-deild, Séreign LSR og Tilgreind séreign.

A-deild, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, var stofnuð árið 1997 á sama tíma og B-deild LSR, sem er eldra réttindakerfi, var lokað fyrir nýjum sjóðfélögum. Iðgjald til sjóðsins er 15,5% af heildarlaunum þar sem sjóðfélaginn greiðir 4% iðgjald og launagreiðandinn 11,5%. Sjóðfélagar geta ráðstafað allt að 3,5% af iðgjaldi í tilgreinda séreign. Í A-deild fá nýir sjóðfélagar réttindi eftir **aldursháðri** réttindatöflu í hlutfalli við greidd iðgjöld. Þeir sjóðfélagar sem voru í A-deild fyrir 1. júní 2017, og uppfylla ákveðin skilyrði, eru í **jafri ávinnslu** réttinda með framlagi úr lífeyrisaukasjóði sem brúar bilið milli aldurstengdu og jöfnu réttindataflnanna. **Réttindi** sjóðfélaga eru **verðtryggð** með vísitölu neysluverðs og eru skilgreind sérstaklega í samþykktum sjóðsins. Hlutverk sjóðsins er:

- Að taka við iðgjöldum og varðveita upplýsingar um réttindi sjóðfélaga.
- Að ávaxta fjármuni sjóðsins með sem bestum hætti með hliðsjón af fjárfestingarstefnu og að teknu tilliti til áhættu.
- Að greiða sjóðfélögum eftirlaun
- Að tryggja sjóðfélaga fyrir tekjumissi í kjölfar örorku og stuðla að fjárhagslegu öryggi maka og barna við andlát sjóðfélaga.

2. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

2.1. ALMENNT

LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, hér eftir einnig nefnd „lög um lífeyrissjóði“, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, samþykktum sjóðsins og öðrum reglum sem finna má m.a. á vef sjóðsins¹. **Fjárfestingarstefna** sjóðsins er unnin samkvæmt VII kafla laga um lífeyrissjóði og samkvæmt reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum. Þá tekur fjárfestingarstefnan mið af eigendastefnu sjóðsins, áhættustefnu, sjálfbærnistefnu og reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða.

Fjárfestingarstefnan er send til Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands fyrir 1. desember ár hvert og er birt á vef LSR, www.lsr.is, sbr. 4. gr. reglugerðar nr. 916/2009.

Fjárfestingarstefna sjóðsins er sett árlega til fimm ára í senn. Engu að síður tekur stjórn LSR fjárfestingarstefnu sjóðsins til athugunar a.m.k. einu sinni á ári og gerir á henni breytingar telji hún þess þörf. Við þá endurskoðun er tekið tillit til fjölmargra þátta m.a. þróun á efnahagsumhverfi og verðbréfamörkuðum, áhættuvilja og áhættuþoli sjóðsins sem og þróun á væntu framtíðargreiðsluflæði og aldursamsetningu sjóðfélaga. Jafnframt er tekið tillit til breytinga sem kunna að hafa orðið á rekstrar- og starfsumhverfi sjóðsins.

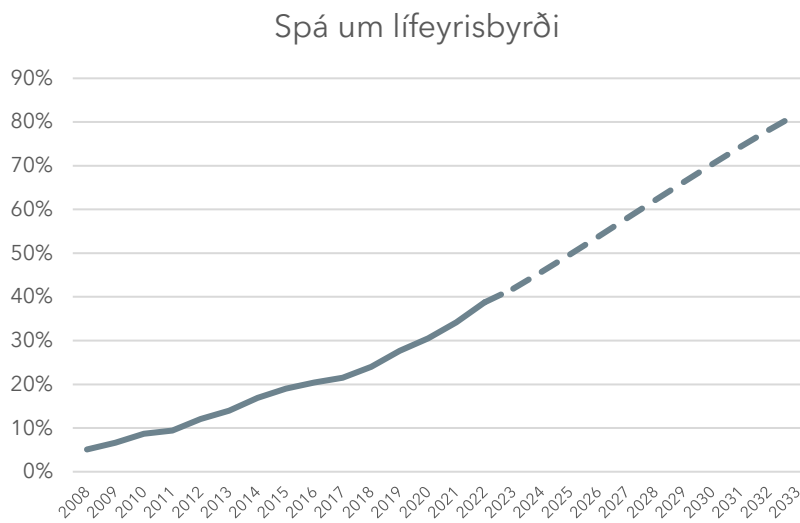
Fyrir upphaf hvers árs gerir stjórn LSR **áætlun** um fjárfestingar ársins. Fjárfestingaráætlunin byggir á gildandi fjárfestingarstefnu, tekur mið af eignasamsetningu, stöðu sjóðsins, horfum og fjárfestingartækifærum á verðbréfamörkuðum. Við gerð áætlunarinnar er tekið tillit til áætlaðra iðgjalda, lífeyrisgreiðslna, fjármagnstekna og endurgreiðslna af verðbréfaeign sjóðsins.

¹ <https://www.lsr.is/um-lsr/log-og-samthykkir/>



2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Lífeyrisgreiðslur A-deildar eru tiltölulega lágur samanborið við greidd iðgjöld sjóðfélaga til sjóðsins. Lífeyrisbyrðin þ.e. lífeyrir sem hlutfall af iðgjöldum var 39,4% á árinu 2022 og hækkaði um 4,6 prósentustig frá fyrra ári. **Lág lífeyrisbyrði** A-deildar skýrist af því að einungis 16% af þeim sjóðfélögum sem eiga réttindi hjá sjóðnum eru að fá lífeyrisgreiðslur úr honum.

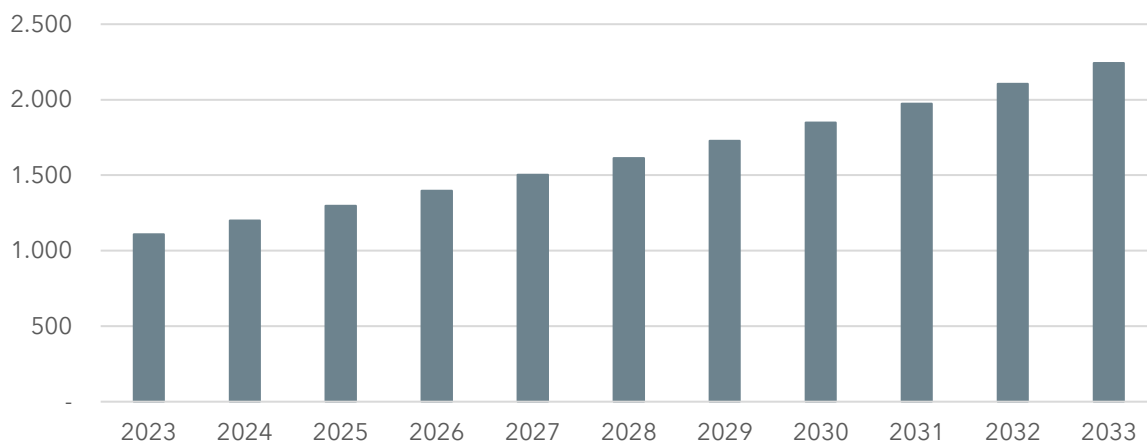


Meðalaldur sjóðfélaga sem eiga réttindi hjá sjóðnum var 48,3 ár í árslok 2022 og hefur *Mynd 1* meðalaldurinn hækkað um 4,1 ára síðastliðnum 10 árum. Meðalaldur þeirra sem eiga réttindi hjá sjóðnum fer því hækkanandi. Meðalaldur virkra sjóðfélaga hefur hins vegar staðið í stað síðastliðin 10 ár en hann var 44,5 ár í árslok 2022. **Meðalfjöldi** greiðandi sjóðfélaga í A-deild var 9.927 miðað við aldurstengda ávinnslu og 19.431 miðað við jafna ávinnslu á árinu 2022. Fjöldi lífeyrisþega á árinu 2022 var 11.183 og var meðalaldur þeirra 68,4 ár (reiknað án þeirra sem fá greiddan barnalífeyri).

Áætlanir gera ráð fyrir að samhliða hækkanandi meðalaldri sjóðfélaga muni greiðandi sjóðfélögum fjölga á komandi árum sem nemur annars vegar fækkun greiðandi sjóðfélaga í B-deild LSR og hins vegar í takt við fjölgun á vinnumarkaði á Íslandi. Lífeyrisþegum í A-deild fjölgar hraðar en greiðandi sjóðfélögum samkvæmt áætlunum sem veldur áframhaldandi hækkan á lífeyrisbyrði á komandi árum. Áætlað er að hluti sjóðfélaga í A-deild nýti sér tilgreinda séreign og það hlutfall sé um 2,5% af greiðandi sjóðfélögum árið 2024 og hækki um 2,5 prósentustig á hverju ári til 2033.

Við mat á framtíðargreiðsluflæði er gert ráð fyrir að jafnaði 6% árlegri nafnávöxtun á spátímabilinu. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er því jákvætt sem verður til þess að áætluð hrein eign sjóðsins hækkar umtalsvert á næstu árum eins og sjá má á mynd 2.

Áætlun um hreina eign til greiðslu lífeyris (ma.kr.)



Mynd 2



2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Áhættustefna LSR² er **stefnumarkandi yfirlýsing** þar sem m.a. kemur fram vilji stjórnar LSR til áhættutöku fyrir lífeyrissjóðinn. Stjórn LSR ber ábyrgð á að fjárfestingarstefnan sé í samræmi við áhættuvilja.

Áhættustefna og fjárfestingarstefna stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái **settum markmiðum** með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

Samspil fjárfestingarstefnu og áhættustefnu

Fjárfestingarstefna LSR miðar að því að ná sem hagkvæmasti ávöxtun eignasafnsins í þeim tilgangi að standa undir lífeyrisskuldbindingum sjóðsins og hámarka réttindi sjóðsfélaga í samræmi við áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefnan skilgreinir ákveðin fjárfestingarmarkmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins ásamt leyfilegum vikmörkum þar sem tekið er mið af lykilmælikvörðum í áhættustefnu sem marka ramma um áhættuvilja stjórnar. Fjárfestingarstefna sjóðsins gegnir því mikilvægu hlutverki í áhættustýringu sjóðsins.

Áhættustýring LSR hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins. Öll frávik frá samþykktari fjárfestingarstefnu eru tilkynnt til framkvæmdastjóra og sviðsstjóra eignastýringar.

Áhættuvilji (e. Risk appetite) er sú áhætta sem stjórn er reiðubúin að taka í því skyni að ná settum markmiðum. **Áhættuþol** (e. Risk tolerance) er sú áhætta sem lífeyrissjóður þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða.

Áhættuþáttum er snúa að rekstri sjóðsins er skipt upp í sex yfirflokkka: fjárfestingar, lausafjárstýringu, lífeyrisskuldbindingar, upplýsingatækni, rekstur og loftslagsáhættu sem saman mynda **áhættusnið** sjóðsins (e. Risk profile). Þessum flokkum er skipt upp í áhættuþætti sem allir eru áhættumetnir auk þess sem ákvarðaður er áhættuvilji og áhættuþol fyrir þá eftir því sem við á.

Helstu **áhættuþættir** sjóðsins sem hafa áhrif á verðmæti eigna hans eru:

Fjárfestingar			Lausafjárstýring	
Markaðsáhætta	Mótaðila- og samþj.áhætta	Vaxta- og endurfjárf.áhætta	Útlánaáhætta	Lausafjáraáhætta
Gjaldeyrir			Lögaðilar	
Verðbólga			Sjóðfélagar	
Hlutabréf				

Tafla 1

Við mat á áhættuvilja og áhættuþoli er fyrst og fremst horft til þeirra laga og reglna sem gilda um starfsemina, t.d. hvað varðar ávöxtunarkröfu og lífeyrisskuldbindingar. Fjárfestingarstefna sjóðsins, sem endurskoðuð er árlega, endurspeglar áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

Áhættuvilji stjórnar endurspeglast fyrst og fremst í fjárfestingarstefnu m.a. sem:

- Samsetning eignasafns m.a. það hlutfall sem stefnt er að í hverjum eignaflokki.

² <https://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Ahaettustefna-LSR-2022-11.pdf>



- Hámarkshlutdeild í hlutabréfum einstakra félaga, eða hlutdeildarskírteinum einstakra sérhæfðra sjóða sem endurspeglar þá mótaðilaáhættu sem sjóðurinn er tilbúinn að taka gagnvart einstökum útgefendum.
- Hámark fjárfestinga í erlendum gjaldmiðlum sem endurspeglar þá gjaldeyrisáhættu sem sjóðurinn er reiðubúinn að taka.
- Hlutfall innlána borið saman við hreina eign sem endurspeglar þá lausafjánhættu sem sjóðurinn er reiðubúinn að taka.

Áhættuþol fjárfestinga markast af efri vikmörkum í viðkomandi eignaflokki skv. fjárfestingastefnu, þ.e. hámarkshlutfall eignaflokksins. Við hreyfingu út fyrir sett vikmörk ber að grípa til viðeigandi aðgerða, m.a. með breytingum á eignasafni.

Áhættuþol lausafjár tekur m.a. mið af mánaðarlegum lífeyrisgreiðslum mismunandi deilda sjóðsins ásamt öðrum skuldbindingum er tengjast fjárfestingum.

Áhættuþol lífeyrisskuldbindinga A-deildar tekur mið af tryggingafræðilegri stöðu deildarinnar hverju sinni, sbr. 2. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 þar sem kveðið er á um að sjóðnum beri að grípa til sérstakra aðgerða leiði tryggingafræðileg athugun í ljós meiri en 10% mun á milli eignaliða og skuldbindinga eða ef munur hefur haldist meiri en 5% samfellt í fimm ár.

2.4. MARKAÐIR OG EFNAHAGSHORFUR

Á árinu 2023 hefur **heimurinn** tekist á við lækkandi en **þráláta verðbólgu** og **hækkandi vaxtastig**. Umræðan um lágvaxtaumhverfið hefur þagnað og standa væntingar nú til þess að á næsta áratug verði fjárfestingaumhverfið ólíkt reyndinni á síðustu 10-15 árum. Að baki eru árin þegar alþjóðaviðskipti blómstruðu í umhverfi heimsfriðar, vaxandi netverslunar, lágrar verðbólgu og lágra vaxta. **Friðurinn rofnaði** í Úkraínu og á Gasa ströndinni, Kínverjar ógna Taiwan og umhverfi alþjóðaviðskipta hefur látið á sjá vegna vaxandi verndarstefnu og innvistarframléiðsluþátta í aðfangakeðjum. Á síðustu árum hefur heimurinn rankað við sér varðandi **loftlagsvána**, gríðarlegra fjárfestinga er þörf vegna orkuskipta og innviðauppbyggingar. Þróaðri hagkerfi standa frammi fyrir öldrun þjóða, hlutfall vinnandi af mannafla fer lækkandi og skuldsetning þjóða hefur aukist mikið á undanförunum árum. Á móti vegur að tækniþróun heldur áfram að veita tækifæri til hagræðingar og verðmætasköpunar og vegur á móti fyrrgreindum þáttum sem eru í eðli sínu verðbólguhvetjandi. Eins dempar veik viðspyrna kínverska hagkerfisins eftir faraldurinn verðbólguhættuna fyrir næstu misseri.

Meginvextir seðlabanka Bandaríkjanna stóðu í 5,5% í október 2023 og höfðu þá hækkað um 1 prósentustig frá upphafi árs. Seðlabanki Evrópu var seinni til að hefja vaxtahækkunarferlið en á sama tímabili hækkuðu meginvextir bankans um 2 prósentustig og stóðu í 4,5% í lok október. Sala seðlabankanna á eignum til að draga úr stærð efnahagsreikninga sinna hefur á sama tíma aukið aðhald á fjármálamörkuðum. Þrátt fyrir þessar áskoranir hefur **atvinnuleysi** í Bandaríkjunum og á Evrusvæðinu haldist mjög lágt og ágætur gangur verið í einkaneyslu. Skýrist það helst af því að mörg heimili áttu uppsafnaðan sparnað eftir faraldur kórónuveirunnar og að stór hluti fyrirtækja og heimila hafði fest fjármögnunarkjör á lágum vöxtum og hefur, til dagsins í dag, ekki þurft að takast beint á við herra vaxtastig. Ýmsir hagspekingar tala nú um að hagsveiflan hafa fengið framlengdan tíma og reikna heldur með því að hagkerfi heimsins nái á næstu misserum **mjúkri lendingu** með vægum samdrætti. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga lækki frekar en verði áfram þrálát og að **hagvöxtur** á árinu 2023 og 2024 verði jákvæður en langt undir meðalvexti síðustu 15 ára sem er 3,8% hjá þróuðum ríkjum og í kringum 6% hjá nýmarkaðsríkjum. Hröð hækkun vaxtastigs hefur valdið



titringi á mörkuðum og komið misjafnlega fram í ávöxtun eignaflokka. Meðan aðlögunin gengur yfir má vænta þess að sveiflur verði á eignavirði en að óbreyttu má reikna með hærri væntri ávöxtun en horfði til í lágvaxtaumhverfinu.

Ávöxtun á heimsmarkaði hlutabréfa hefur verið góð á árinu 2023 en hefur verið misskipt þar sem stóru tæknifyrirtækin í Bandaríkjunum hafa drifið ávöxtun áfram, byggt á væntingum um gervigreind. Hlutabréfaverð í Evrópu hefur hækkað nokkru minna og heimsvísitala nýmarkaðsríkja hefur lækkað. Heimsvísitölur skuldabréfa hafa lækkað lítillega að nafnvirði á árinu.

Sé litið til **efnahagshorfa á Íslandi** þá virðast allar helstu **útflytningstoðir** standa styrkum fótum og lítil ástæða til að búast við öðru en að svo verði áfram. Ferðapjónustan reis hratt upp eftir að faraldri kórónuveirunnar lauk og hefur ferðamannafjöldi ársins 2023 nú þegar farið yfir tveggja milljóna múrinn en takmarkað gistiþláss og innviðir gætu hægt á vexti næstu árin. Sjávarútvegurinn heldur að venju stöðu sinni sem **lykilatvinnugrein**, þrátt fyrir sveiflukenndan loðnustofn, en auk þess eru væntingar um að laxeldi og nýsköpunar- og lyfjaiðnaður muni styðja við áframhaldandi raunvöxt útflytninga. Álverð hefur verið sveiflukennt síðustu ár en virðist vera að ná nýju jafnvægi yfir langtímameðaltali.

Verðbólgan hefur haldist hærri á Íslandi en í samanburðarlöndum sem er m.a. afleiðing af meiri hagvexti og spennu í hagkerfinu undanfarin ár. Lágt atvinnuleysi hefur ýtt undir launaskrið síðustu ár sem kemur bæði fram í hækkingu verðlagi auk þess sem innflytningur vinnuafns eykur spurn eftir húsnæði sem ýtir upp fasteignaverð og þannig verðbólgu. Í upphafi árs mældist verðbólgan 9,6% en stóð í 7,9% í lok október. Á sama tímabili hækkuðu meginvextir Seðlabankans úr 6% í 9,25% og ávöxtunarkrafa verðtryggðra ríkisbréfa hefur hækkað um 0,85% til 1,6% eftir meðallíftíma bréfa. Raunvaxtahækkun Seðlabankans skilar sér hægt yfir í markaðskjör útlána en áhrifin eru ekki enn ekki komin fram að fullu m.v. október. Þegar óverðtryggð föst lánakjör síðustu ára koma til vaxtaendurskoðunar gæti staðan breyst hratt og kaupmáttur rýrnað hjá stórum hópi lántaka. **Hækkandi lánakjör** munu að óbreyttu draga úr efnahagssumsvifum næstu mánuðina. Sú þróun helst í hendur við væntingar opinberra greiningaraðila sem telja að vaxtahækkunarferlið nái hámarki í 9,25 til 9,75 prósentustigum og að í kjölfarið hjaðni verðbólgan á komandi misserum.

Jarðhræringar á Reykjanesi hófust seint á árinu og settu efnahagshorfur í enn meira uppnám með tilheyrandi veikingu á krónu og óvissu um afleiðingar eldgoss í nánd við mikilvæga innviði og bæjarfélag. Slíkt gæti orðið kostnaðarsamt fyrir þjóðarbúið á sama tíma og dregið gæti úr útflytningstekjum vegna ferðapjónustu.

Þrátt fyrir erfiðar ytri aðstæður hafa innlend rekstrarfélög skilað ágætis rekstri á meðan alþjóðlegu félögin Marel hf. og Alvotech hf. hafa ekki staðið undir væntingum markaðsaðila. Mikil verðlækkun á þessum stærstu félögum kauphallarinnar og framangreind óvissa um verðbólgu og afleiðingar jarðhræringa hafa valdið miklum lækkunum á innlendum hlutabréfamarkaði.

Sé litið fram á veginn eru undirstöður íslenska hagkerfisins áfram hlutfallslega sterkar þó að smæð verðbrefamarkaðarins valdi meiri sveiflum en almennt gerist á stærri mörkuðum. Vænta má þess að skarpar lækkanir síðustu missera skapi góð tækifæri fyrir langtímafjárfesta og auki líkur á góðri ávöxtun til lengri tíma litið.



2.5. SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Á árinu 2023 setti LSR sér **sjálfbærnistefnu**³ sem tók við af eldri stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar. Tilgangur sjálfbærnistefnunnar er að lýsa megináherslum sjóðsins varðandi sjálfbærni og hvernig sjóðurinn tileinkar sér þær áherslur í starfsemi sinni. Stefnan tekur bæði til innri starfsemi sjóðsins og sjálfbærni í fjárfestingum. Í stefnunni er greint frá aðferðafræði sjóðsins varðandi ábyrgar fjárfestingar og skilgreind þau grunnviðmið sem sjóðurinn leggur til grundvallar við mat á fjárfestingum:

LSR er **langtímafjárfestir** sem hefur það að markmiði að ná sem bestri ávöxtun á eignum sjóðsins. LSR leitast einnig við að vera ábyrgur fjárfestir sem stuðlar að **góðum starfsháttum** á fjármálamarkaði og sýnir það í verki með því að huga að gæðum samfélagsins, stöðugleika og fjölbreytni við fjárfestingaákvörðanir sínar.

Fjárfestingar eru gerðar með **hagsmuni sjóðfélaga** að leiðarljósi. Tekið er tilliti til viðeigandi áhættu tengdri sjálfbærni, þar með talið langtímaáhættu sem getur falist í umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mat á áhættu tengdri sjálfbærni er því hluti af fjárfestingarákvörðun sjóðsins sem og eftirfylgni við fjárfestingar til lengri tíma litið.

Að mati LSR hafa umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir (UFS) áhrif á rekstur og **samkeppnishæfni** fyrirtækja. LSR leitast við að þau félög sem fjárfest er í séu **sjálfbær** í rekstri og stuðli að sjálfbærri nýtingu auðlinda sem samræmist langtímahagsmunum sjóðsins, sjóðfélaga og samfélagsins í heild.

Til að styðja við ábyrgar fjárfestingar sjóðsins hefur LSR mótað aðferðafræði sem byggir á leiðarvísi frá **PRI (Principles for Responsible Investment)** þar sem ábyrgar fjárfestingar eru skilgreindar sem stýring á eignasafni út frá UFS-þáttum og framkvæmd virkrar eigendastefnu.

LSR tók þátt í sameiginlegri **viljayfirlýsingu** ríkisstjórnarinnar, lífeyrissjóða, fjármálastofnana um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar. Þar má nefna markmið um kolefnislaust Ísland eigi síðar en árið 2040, markmið Parísarsáttmálans um að dregið verði úr losun gróðurhúsalofttegunda þannig að hlýnun jarðar fari ekki yfir 1,5 gráður sem og **heimsmarkmið Sameinuðu þjóðanna um sjálfbæra þróun** 2030. Sjóðurinn hefur ákveðið að styðja sérstaklega við þrjú þeirra markmiða í fjárfestingum sínum, þau heimsmarkmið eru nr. 5 jafnrétti kynjanna, nr. 7 sjálfbær orka og nr. 9 nýsköpun og uppbygging.



Mynd 3

³ <https://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Sjalbfaernistefna-LSR-2023.pdf>



LSR er einn þrettán íslenskra lífeyrissjóða sem hefur skrifað undir viljayfirlýsingu á vegum **CIC (Climate Investment Coalition)**, en tilgangur samtakanna er að stuðla að auknum fjárfestingum í hreinum orkugjöfum og umhverfisvænum lausnum. LSR hefur sett sér það markmið að fjárfesta fyrir 100 milljarða króna í hreinum orkugjöfum og umhverfisvænum lausnum til ársins 2030. Með þátttöku sinni leggur LSR sitt á vogarskálarnar til að markmiðum Parísarsáttmálans um aðgerðir gegn loftslagsbreytingum verði náð. LSR er meðal stofnaðila **IcelandSIF** (Iceland Sustainable Investment Forum) og einnig aðili að **Festu** – miðstöð um sjálfbærni.

3. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU

3.1. EIGNASAMSETNING, MARKMIÐ OG VIKMÖRK

Samkvæmt lögum um lífeyrissjóði er sjóðnum heimilt að ávaxta fé, sem ætlað er að veita lágmarkstryggingavernd, í innlánnum viðskiptabanka og sparissjóða, fjármálagerningum og fasteignum að uppfylltum ákveðnum skilyrðum. Jafnframt skal flokka eignir sjóðsins í eignaflokka A-F, sbr. 36. gr. a í lögum nr. 129/1997, sjá nánar í viðauka B. Í töflu 2 hér að neðan má sjá fimm ára stefnu sjóðsins um **eignasamsetningu** og **vikmörk** sem og eignasamsetningu þann 30. september 2023 þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund fjármálagerninga. Gert er ráð fyrir að markmiði um eignasamsetningu verði náð eigi síðar en 2028. Stefnan tekur m.a. mið af áætluðu framtíðargreiðsluflæði, framboði fjárfestingakosta, efnahagshorfum, áhættupoli og áhættuvilja sjóðsins eins og það er skilgreint í áhættustefnu hans. Horfa skal til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnhátta við mat og ákvarðanir á fjárfestingum sjóðsins.

Eignaflokkar	Flokkar skv. 36.gr.	Eign 30.09.23	Stefna 2024-28	Vikmörk	
Skuldabréf - ríki og sveitarfélög		19,9%	17%		
Ríkisbréf	A.a	17,0%	14%	10%	30%
Sveitarfélagabréf	B.a	2,9%	3%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		14,8%	13%		
Sjóðfélagalán	A.b	9,3%	8%	0%	15%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	2,4%	2%	0%	10%
Sértryggð bréf	B.c	3,1%	3%	0%	10%
Erlend skuldabréf		2,6%	5%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	2,6%	5%	0%	10%
Skuldabréf - önnur		8,2%	9%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	7,1%	7%	0%	15%
Lánastofnanabréf	C.a	1,1%	1%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,1%	1%	0%	5%
Laust fé		2,3%	1%		
Innlán	B.b	1,8%	1%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,5%	0%	0%	5%
Innlend hlutabréf		13,4%	14%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	12,1%	12%	0%	30%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	1,3%	2%	0%	10%
Erlend hlutabréf		38,8%	41%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	29,5%	32%	10%	50%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	9,2%	9%	0%	15%
Samtals		100,0%	100,0%		

Tafla 2

Langtímastefna A-deildar tekur lítilsháttar breytingum frá fyrra ári. Hlutfall hlutabréfa í fjárfestingastefnu verður eftir sem áður 55% og hlutfall skuldabréfa og lausafjár verður 45%. Vigtir undirflokka fasteignaveðtryggðra bréfa og erlendra hlutabréfa taka breytingum á milli ára.

Lögð er rík áhersla á góða dreifingu eigna á ólíka eignaflokka, innanlands og erlendis. Erlendar fjárfestingar í eignaflokkum, öðrum en skráðum hlutabréfum, fá aukið vægi í fjárfestingaáætlun næsta



árs og verður tekið mið af þeim tækifærum sem kunna að bjóðast á þeim mörkuðum. Má þar nefna lánasjóði, innviðasjóði og valda undirflokkanna annarra sérhæfðra sjóða á innköllunarformi. Eftir sem áður verður fjárfest í skráðum hlutabréfum á erlendum vettvangi en eftir að hámark gengisbundinna eigna var hækkað fyrr á árinu 2023 er nægt svigrúm til staðar.

Mörg tækifæri eru á innlendum hlutabréfamarkaði, bæði skráðum og óskráðum. Gert er ráð fyrir óbreyttu hlutfalli hlutabréfa í eignasafni sjóðsins en þó þannig að hlutfall sérhæfðra sjóða og annarra óskráðra eigna fari lítillega vaxandi.

Hvað varðar skuldabréfafjárfestingar á árinu 2024 er gert ráð fyrir fjárfestingum í flestum tegundum skuldabréfa þar sem vextir hafa hækkað snarlega og eru að mati margra greiningaraðila taldir nálægt væntu hámarki þessarar hagsveiflu.

Lífeyrisbyrði A-deildar, þ.e. hlutfall lífeyris af iðgjöldum, var 39,4% þann 31.12.2022 enda sjóðurinn ungur að árum. Meðalaldur greiðandi sjóðfélaga í A-deild er um 48 ár. Staða sjóðsins gefur því tækifæri til fjárfestinga í fjármálagerningum með langan líftíma, t.d. í veðskuldabréfum og sérhæfðum sjóðum á innköllunarformi (t.a.m. lánasjóðum, innviðasjóðum og framtakssjóðum). Þessir eignaflokkar hafa sögulega séð gefið góða ávöxtun og áfram er stefnt að fjárfestingum í þessum flokkum verðbréfa.

Þau viðmið sem hér hafa verið tilgreind eru í samræmi við áhættuvilja A-deildar eins og hann er skilgreindur í áhættustefnu sjóðsins. Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum. Tekið er tillit til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat á áhættu fjárfestingakosta í samræmi við sjálfbærnistefnu sjóðsins, þar sem m.a. heimsmarkmiðin eru höfð að leiðarljósi við val á fjárfestingum.

3.1.1. EFTIRFYLGNI FJÁRFESTINGASTEFNU

Í **innri reglum** sjóðsins eru tilgreindir þeir starfsmenn sem hafa heimild til fjárfestinga fyrir hönd sjóðsins. Sviðsstjóri eignastýringar sem og aðrir starfsmenn eignastýringar sem til þess eru nefndir, taka **daglegar ákvarðanir** um verðbréfavíðskipti, með aðkomu framkvæmdastjóra eftir atvikum. Fjallað er um hvaða fjárfestingar þurfa samþykki fjárfestinganefndar eða stjórnar sjóðsins í kafla 3.1.2.

Fjárfestingaskýrsla er unnin ársfjórðungslega og lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni er gerð grein fyrir framkvæmd fjárfestingarstefnu og öðrum þáttum er varða fjárfestingastarfsemi sjóðsins.

Áhættustýring sjóðsins hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnunnar en í því eftirliti er eignasafnið borið saman við fjárfestingarstefnu og kannað hversu nálægt efri og neðri vikmörkum eignasamsetning sjóðsins er miðað við stefnu. eru þessir útreikningar framkvæmdir fyrir öll skilgreind vikmörk og viðmið stefnunnar sem og lagaleg mörk. Vikmörkin eru þeir áhættumælikvarðar sem notaðir eru í **reglulegri vöktun** sjóðsins og endurspeglar **áhættuvilja** stjórnar. Aðrir áhættuþættir geta verið notaðir í sérstökum greiningum eða skýrslum um eignasafn og einstakar fjárfestingar sjóðsins. og er því eftirliti nánar lýst í áhættustefnu sjóðsins. Áhættustefnan skilgreinir sérstaklega hvernig brugðist skuli við frávikum og brotum á skilgreindum vikmörkum í fjárfestingarstefnu sem og lagalegum mörkum.

Við gerð og eftirfylgni á fjárfestingastefnu er gætt að **samþjöppun** í eignasafni og hún lágmarkuð sem kostur er. Hugað er að **mótaðilaáhættu** við fjárfestingaákvarðanir, sjá nánar í kafla 3.4. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við



mat á innlendri samþjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í ársfjórðungslegri fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

3.1.2. FJÁRFESTINGAHEIMILDIR

Fjárfestingaheimildir starfsmanna og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum verðbréfa eru tilgreindar í innri reglum sjóðsins. Jafnframt er greint frá hvaða fjárfestingar eru einungis heimilar að fengnu samþykki frá fjárfestinganefnd eða stjórn. Leita skal eftir fyrirfram **samþykki stjórnar** LSR þegar fjárfest er í sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 (og erlenda sambærilega sjóði), öðrum en sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta, í þeim tilfellum þar sem LSR hefur ekki fjárfest hjá viðkomandi rekstrarfélagi áður. Einnig skal leita eftir fyrirfram samþykki stjórnar LSR þegar fjárfesta skal í fyrsta sinn í félögum sem ekki eru skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga en þó teljast til undantekninga þau félög þar sem stefnt er að skráningu í aðdraganda útboðs. Jafnframt skal leita fyrirfram eftir samþykki stjórnar þegar fjárfesta skal í óskráðum skuldabréfum útgefnum af lögaðila sem er ekki nú þegar í eignasafni LSR (þó ekki ef útgefandi er skráð félag), sé veðsetningarhlutfall hærra en 70% af virði veðandlags eða skuldabréfið óveðtryggt. Í **fjárfestinganefnd** eru teknar ákvarðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda starfsmanna. Ráðstafanir sem eru **óvenjulegar** eða **mikilsháttar** eru einungis heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.

3.2. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Í kafla 3.1 er greint frá eignasamsetningu, markmiðum og vikmörkum einstakra eignaflokka í fjárfestingarstefnu. Hér eru skilgreindar nánar hvaða fjárfestingar falla þar undir:

Ríkisbréf: Skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands. Hluti ríkisskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sveitarfélagabréf: Skuldabréf sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast, beint eða óbeint. Hluti sveitarfélagabréfa er færður á kaupkröfu.

Sjóðfélagalán: Skuldabréf veitt til sjóðfélaga með undirliggjandi fasteignaveði. Sjóðfélagalán eru færð á kaupkröfu.

Veðskuldabréf og -sjóðir: Skuldabréf með veði í atvinnuhúsnæði eða hlutir og hlutdeildarskírteini í veðskuldabréfasjóðum. Hluti veðskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Sértryggð bréf: Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf.

Erlend skuldabréf: Erlend skuldabréf og hlutdeildarskírteini í skráðum skuldabréfasjóðum og sérhæfðum lánasjóðum

Fyrirtækjabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl, útgefin af félögum. Hluti fyrirtækjaskuldabréfa er færður á kaupkröfu.

Lánastofnanabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl (einnig víkjandi bréf) útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum.



Skuldabréfasjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini í innlendum blönduðum skuldabréfasjóðum, þó ekki veðskuldabréfasjóðum.

Innlán: Bundin og óbundin innlán hjá viðskiptabönkum í krónum og erlendri mynt.

Lausafjár sjóðir: Hlutir og hlutdeildarskírteini þeirra sjóða sem hafa að meginstefnu að fjárfesta í innlánum, vixlum, skuldabréfum og öðrum stuttum fjármálagerningum

Innlend hlutabréf: Hlutabréf í íslenskum félögum skráð á skipulegum verðbréfamarkaði eða markaðstorgi fjármálagerninga, óskráð hlutabréf og samlagshlutafélög sem flokkast ekki meðal sérhæfðra sjóða skv. lögum um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020. Einnig hlutdeildarskírteini í innlendum hlutabréfasjóðum, skráðum og óskráðum.

Innlendir sérhæfðir sjóðir: Innlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, nýsköpunarsjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

Erlend hlutabréf: Erlendir hlutir og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða og sérgreind söfn

Erlendir sérhæfðir sjóðir: Erlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini sérhæfðra sjóða á innköllunarformi (aðrir en lánasjóðir) sambærilegir þeim innlendu sjóðum sem falla undir lög um rekstraraðila sérhæfðra sjóða skv. lögum nr. 45/2020 svo sem framtakssjóðir, fasteignasjóðir og innviðasjóðir.

3.3. VÆGI EIGNAFLOKKA, SKRÁNING OG ÚTGÁFA

3.3.1. VÆGI EIGNAFLOKKA

Vægi eignaflokka skal vera innan eftirtalinna marka:

1. Eignir skv. 3.-6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 80% heildareigna.
2. Eignir skv. 4.-6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 60% heildareigna.
3. Eignir skv. 6. tölulið í viðauka B skulu samanlagt vera innan við 10% heildareigna.

3.3.2. SKRÁNING FJÁRMÁLAGERNINGA

Fjármálagerningar skv. 2.-6. tölulið í viðauka B skulu skráðir á skipulegum verðbréfamörkuðum í samræmi við 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997. Þrátt fyrir 1. másl. er lífeyrissjóðnum heimilt að fjárfesta í hlutum og hlutdeildarskírteinum sjóða um sameiginlega fjárfestingu ef kveðið er á um heimild til innlausnar þeirra að kröfu lífeyrissjóðsins á hverjum tíma.

3.3.3. ÓSKRÁÐIR FJÁRMÁLAGERNINGAR

Þrátt fyrir ákvæði í kafla 3.3.2 er sjóðnum heimilt að binda allt að 20% heildareigna í fjármálagerningum sem ekki eru skráðir á skipulegum verðbréfamarkaði. Þeir skulu þó gefnir út af aðilum innan aðildarríkja OECD eða ríkja Evrópska efnahagssvæðisins.



3.3.4. MARKAÐSTORG FJÁRMÁLAGERNINGA

Að viðbættum kafla 3.3.3 er sjóðnum heimilt að binda allt að 5% heildareigna í fjármálagerningum sem eru skráðir á markaðstorg fjármálagerninga (MTF) í ríkjum Evrópska efnahagssvæðisins, sem starfar reglulega, er opið almenningi og viðurkennt á þann hátt sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gildan.

3.4. MÓTAÐILAÁHÆTTA

3.4.1. SAMI ÚTGEFANDI

Sjóðnum er heimilt að binda allt að 10% heildareigna í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 2.-6. tölulið í viðauka B. Þar af er sjóðnum óheimilt að binda meira en 5% af heildareignum í fjármálagerningum sama útgefanda sem falla undir 6. tölulið í viðauka B.

3.4.2. SÉRTRYGGÐ SKULDABRÉF

Þrátt fyrir hámark í kafla 3.4.1 er sjóðnum heimilt að binda allt að 10% heildareigna í sértryggðum skuldabréfum sama útgefanda skv. c-lið 2. töluliðar í viðauka B.

3.4.3. INNLÁN / VIÐSKIPTABANKI

Samanlögð eign sjóðsins í fjármálagerningum skv. ákvæðum í köflum 3.4.1 og 3.4.2 ásamt innlánnum sama viðskiptabanka eða sparisjóðs skal vera innan við 25% heildareigna.

3.4.4. AFLEIÐUR

Sjóðurinn skal tryggja að mótaðilaáhætta, sem leiðir af afleiðu, falli undir takmarkanir í köflum 3.4.1 og 3.4.3 hér að framan. Séu afleiður ekki skráðar á skipulegum verðbréfamarkaði skal mótaðili sjóðsins lúta eftirliti sem Fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands metur gilt. Þá skal vera unnt að reikna verðmæti slíkra samninga daglega með áreiðanlegum hætti og skal tryggt að unnt sé að selja, gera upp eða loka slíkum samningum samdægurs á raunvirði hverju sinni. Heimilt er að gera afleiðusamninga í þeim tilgangi að draga úr áhættu sjóðsins eða ef þeir fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir skv. viðauka B, neysluverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla. Slíkir samningar skulu vera í samræmi við skilgreiningu í lið F.a í viðauka B. Ekki er gert ráð fyrir að stofna til afleiðusamninga á tímabilinu.

3.4.5. TENGDIR AÐILAR / AÐILAR SÖMU SAMSTÆÐU

Aðilar sem teljast til sömu samstæðu eða tilheyra hópi tengdra viðskiptavina, sbr. lög um fjármálafyrirtæki, skulu teljast einn aðili við útreikning.

3.4.6. VERÐBRÉFASJÓÐUR

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 25% af hlutdeildarskírteinum í hverjum verðbréfasjóði eða einstakri deild hans.

3.4.7. HLUTAFÉLAG

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutafé í hverju félagi.



3.4.8. AÐRIR SJÓÐIR UM SAMEIGINLEGA FJÁRFESTINGU

Sjóðnum er ekki heimilt að eiga meira en 20% af hlutdeildarskírteinum eða hlutum í hverjum sjóði um sameiginlega fjárfestingu eða einstakri deild hans.

3.4.9. ÞJÓNUSTUVERKEFNI

Sjóðnum er heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Sjóðurinn á ekki eignahlut í slíku félagi.

3.5. GJALDMIÐLAÁHÆTTA

Hlutfall gengisbundinna eigna í A-deild var 43,2% þann 30. september 2023. Á næstu fimm árum er stefnt að því að auka vægi gengisbundinna eigna í 46%. Lífeyrissjóðnum er heimilt að hafa allt að 51,5% eigna í erlendum gjaldmiðlum á árinu 2024 og mun það hámark hækka um 1,5 prósentustig 1. janúar ár hvert til 1. janúar 2027. Eftir það hækkar hámarkið um eitt prósentustig 1. janúar ár hvert þar til það nær 65% 1. janúar 2036. Þrátt fyrir þetta ákvæði skal lífeyrisjóðurinn eiga eignir í sama gjaldmiðli og skuldbindingar sem jafngilda væntum lífeyrisgreiðslum sameignarhluta hans til næstu þriggja ára.

Ekki er í stefnu sjóðsins áætlun um að verja gjaldeyrisáhættu vegna eigna í erlendum gjaldmiðlum.

3.6. TAKMARKANIR OG VIÐMIÐ

Eftirfarandi eru takmarkanir og viðmið í eignasafni sem stjórn hefur sett sjóðnum í samræmi við þau atriði sem fjallað er um í reglugerð nr. 916/2009 með áorðnum breytingum :

3.6.1. HÁMARKSFJÁRFESTING Í FASTEIGNAVEÐTRYGGÐUM SKULDABRÉFUM, REGLUR UM VEÐSETNINGARHLUTFÖLL OG VEÐANDLÖG

Samkvæmt flokkun 36. gr. I. nr. 129/1997 falla sjóðfélagalán og önnur veðskuldabréf undir fasteignaveðtryggð skuldabréf. Þau skulu að hámarki vera 25% af heildareign sjóðsins. Hámarksveðsetning sjóðfélagalána skal taka mið af gildandi lánareglum sjóðsins hverju sinni. Fjárhæð sjóðfélagalána getur þó aldrei verið hærri en samtala brunabótamats og lóðarmats. Veðsetningarhlutfall vegna annarra fasteigna má að hámarki vera 50% af markaðsvirði. Þann 30. september 2023 var hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 9,8% af heildareign sjóðsins.

3.6.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Sjóðurinn má að hámarki eiga 10% í verðbréfasjóðum og fjárfestingarsjóðum innan sama rekstrarfélags.

3.6.3. HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Að lágmarki skal 51% af eignum sjóðsins vera í virkri stýringu. Til eigna í virkri stýringu teljast allar eignir nema vísitölusjóðir og fasteignaveðtryggð útlán til sjóðfélaga. Þann 30. september 2023 var hlutfall eigna í virkri stýringu 90,3% af heildareign sjóðsins.

3.6.4. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA



Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftímaskuldabréfasafns löngum og skal meðallíftími safnsins ekki vera skemmri en 6 ár. Við sérstakar aðstæður er heimilt að hafa meðallíftíma safnsins skemmri.

3.6.5. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að vægi innlána sé 1% af heildareign en þó að hámarki 10%. Jafnframt skal miða við að vægi óbundinna innlána (lausafé) sé að minnsta kosti 50% af stöðu innlána en það er talið nægjanlegt í ljósi jákvæðs greiðslufæðis og lágrar lífeyrisbyrði sjóðsins.

3.6.6. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Gengisbundnar eignir mega að hámarki vera 51,5% af heildareign sjóðsins árið 2024, sbr. 1. mgr. 36. gr. d í lögum nr. 129/1997.

Gjaldmiðlasamsetning eigna skal taka sem mest mið af samsetningu viðmiðunarvísitölu hvers eignaflokks, sjá nánar í kafla 3.6.8.

3.6.7. MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU EIGNASAFNS

Miðað skal við að vægi hlutabréfa í innlendum fyrirtækjum, í einni atvinnugrein eða í tengdum atvinnugreinum, verði ekki meira en 50% af verðmæti hlutabréfa í hlutabréfasafni sjóðsins. Heimilt er að víkja frá þessari reglu ef ein atvinnugrein er stærri hluti af OMX Iceland All-Share GI vísitölu (auðkenni: OMXIGI).

Í safni innlendra fyrirtækjaskuldabréfa skal leitast við að dreifa fjárfestingum á ólíkar atvinnugreinar.

Atvinnugreinaskipting erlendra fjárfestinga sjóðsins skal taka mið af atvinnugreinaskiptingu MSCI World vísitölu (auðkenni: NDDUWI).

3.6.8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Skipting eigna er ákveðin með hliðsjón af áhættu, ávöxtun og væntingum um ávöxtun mismunandi eignaflokka. Ávöxtun eigna sjóðsins er reiknuð með reglubundnum hætti og eigi sjaldnar en ársfjórðungslega og er ávöxtun þeirra eigna sem gerðar eru upp á markaðsvirði borin saman við ávöxtun samkvæmt settum viðmiðum hvers eignaflokks. Í kafla 2.3 er jafnframt greint frá helstu áhættuþáttum fjárfestinga. Viðmiðunarvísitölur eru valdar með hliðsjón af eðli hvers eignaflokks fyrir sig, sjá töflu 3.

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun	Vænt flókt	Heiti viðmiðunarvísitölu	Auðkenni
Ríkisbréf	7,5%	6,2%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sveitarfélagabréf	7,5%	6,2%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Sértryggð skuldabréf	8,1%	6,5%	KVIKAcb: Sértryggð skuldabréf	KVIKAcb
Veðskuldabréf og sjóðir	8,5%	6,0%	OMX Iceland 10 Year Indexed	OMXI10YI
Erlend skuldabréf	6,0%	5,8%	Barclays Global-Aggregate Total Return Index ISK	LEGATRUU
Fyrirtækjabréf	7,5%	6,2%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Lánastofnanabréf	7,5%	6,2%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Skuldabréfasjóðir	7,5%	6,2%	KVIKAI: Verðtryggt	KVIKAI
Laust fé	6,0%	2,3%	OMX Iceland 1Y Non-Indexed	OMXI1YNI
Innlend hlutabréf	12,5%	17,7%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Innlendir sérhæfðir sjóðir	12,5%	17,7%	OMX Iceland All-Share GI	OMXIGI
Erlend hlutabréf	11,0%	14,3%	MSCI World Index ISK	NDDUWI
Erlendir sérhæfðir sjóðir	11,0%	14,3%	MSCI World Index ISK	NDDUWI

Tafla 3



Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við fimm ára ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Við mat á væntri nafnávöxtun sem og væntu flökki er m.a. tekið mið af sögulegri þróun undirliggjandi viðmiðunarvísitalna og mati eignastýringar LSR á framtíðarhorfum og markaðsaðstæðum. Ávöxtun og flökt fyrir allar viðmiðunarvísitölur er í krónum talið.

4. FJÁRFESTINGAR

4.1. ALMENNT

Ákvarðanir um fjárfestingar í A-deild LSR markast af lögum um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða, samþykktum sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun, áhættustefnu og eigendastefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldar reglur sbr. 1. mgr. 36. gr. l. nr. 129/1997:

- a) Lífeyrissjóður skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi.
- b) Lífeyrissjóður skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra tryggingafræðilegra þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar.
- c) Allar fjárfestingar skulu byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með **öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi** safnsins í heild í huga.
- d) Lífeyrissjóður skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að komið sé **í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu** í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.
- e) Lífeyrissjóður skal setja sér **siðferðisleg viðmið** í fjárfestingum.

Reglurnar eru að meginstefnu í samræmi við reglur OECD um hinar bestu venjur við fjárfestingu lífeyrissjóða, sem felast í svokallaðri **skynsemisreglu**.

Til að ná þessum markmiðum er vandað bæði til allra ákvarðana um fjárfestingar og við vörslu eigna. Í þessum kafla er nánar greint frá því hvernig sjóðurinn tryggir að fjárfestingar hans séu í samræmi við framangreindar reglur, sbr. 2. málslíður 2. mgr. 36. gr. laga nr. 129/1997 en þar kemur fram að fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðs skuli fylgja **greinargerð** um það hvernig sjóðurinn fylgir framangreindum reglum. Þó verður að vekja athygli á að umfjöllun um hvernig sjóðurinn er að fylgja framangreindum reglum er einnig að finna víðar í fjárfestingarstefnu þessari, m.a. í umfjöllun um einstaka fjármálagæringa sbr. t.d. í köflum 3.3 - 3.5.

4.2. HAGSMUNIR SJÓÐFÉLAGA

LSR skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi við ávöxtun á eignum sjóðsins. Í því tilliti verður að líta til þess að hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri. Starfsemi sjóðsins skal lúta að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Starfsemi sjóðsins er lögbundin, en LSR starfar eftir lögum nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, lögum nr. 1/1997 um Lífeyrissjóð starfsmanna ríkisins, ásamt samþykktum sjóðsins, sjálfbærnistefnu, eigendastefnu og öðrum reglum sem m.a. má finna á vef sjóðsins.

LSR skal ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til þess að taka við og ávaxta iðgjöld og greiða lífeyri. LSR hefur sett sér þá reglu að stjórnarmenn og framkvæmdastjóri LSR skulu ekki taka sæti í stjórnnum fyrirtækja í umboði sjóðsins. Stjórnarmönnum og framkvæmdastjóra er jafnframt óheimilt að sitja í stjórnnum fyrirtækja sem sjóðurinn fjárfestir í. Það sama á við um starfsmenn sjóðsins. Starfsmenn sjóðsins geta þó tekið sæti í stjórnnum, fjárfestingarráðum og ráðgjafarráðum



fyrirtækja sem stofnuð eru til að sinna sérstökum þáttum í starfsemi sjóðsins eða fyrirtækjum, sem sjóðurinn á hlut í, og hafa eingöngu fjárvörslu og fjármálaumsýslu að markmiði.

Í **starfsreglum** stjórnar LSR er fjallað um hæfi stjórnarmanna og framkvæmdastjóra til að taka þátt í meðferð mála sem varða sjóðinn og þá persónulega. Þar er jafnframt kveðið á um að stjórnarmenn megi ekki gera ráðstafanir sem eru til þess fallnar að afla ákveðnum sjóðfélögum, fyrirtækjum eða öðrum hagsmunum umfram aðra aðila eða á kostnað sjóðsins.

Stjórn LSR hefur sett sér og starfsfólki **siða- og samskiptareglur** sem birtar eru á heimasíðu sjóðsins. Með reglum er lögð er áhersla á að samskipti starfsfólks sjóðsins við aðila á fjármálamarkaði og útgefendur verðbréfa byggji á almennum grunnreglum sem stuðli að góðu viðskiptasiðferði á sama tíma og hafi hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Í reglum er áréttað að stjórnarmönnum og starfsmönnum beri að forðast hvers konar hagsmunaárekstra og vera vakandi fyrir því sem getur leitt slíkra tengsla, þá mega þeir ekki taka þátt í meðferð máls ef aðstæður eru til þess fallnar að draga óhlutdrægni þeirra í efa.

Við ávöxtun skal gæta að jafnvægis milli eigna og lífeyrisskuldbindinga og þar af leiðandi þarf sjóðurinn að horfa til langs tíma í fjárfestingum sínum. A-deild LSR er því **langtímafjárfestir** sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar með tilliti til arðsemi og áhættu. Við fjárfestingarákvarðanir þarf að huga að gæðum samfélagsins, stöðugleika og fjölbreytni til langs tíma. Settar eru reglur og viðmið er kemur að eignasamsetningu og fjárfestingum sbr. kafla 3.1 í fjárfestingarstefnu. Markmið um eignasamsetningu tekur m.a. mið af aldursamsetningu sjóðfélaga og áætluðu framtíðargreiðsluflæði. Áhættudreifing í safni sjóðsins hefur verið aukin á undanföllum árum eins og best verður á kosið m.a. með auknum fjárfestingum á erlendri grundu.

Á vef LSR má finna **stefnuyfirlýsingu** sjóðsins, en þar kemur fram: „LSR tileinki sér ábyrga starfshætti, með vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði að leiðarljósi. Sjóðurinn leggi áherslu á fyrirmyndarþjónustu og öfluga upplýsingatækni. Þannig verði LSR traustur lífeyrissjóður og sjóðfélögunum örugg samfylgd.“ Stefnuyfirlýsing sjóðsins gildir fyrir fjárfestingar hans sem og aðra starfsemi sjóðsins. Stefnuyfirlýsingu sjóðsins er fylgt eftir m.a. með ítarlegum greiningum á fjárfestingakostum, eftirfylgni fjárfestinga og áhættueftirliti.

Á sjóðnum hvílir rík **umboðsskylda** gagnvart sjóðfélögum og í sjálfbærnistefnu sjóðsins er m.a. fjallað um þá umboðsskyldu sem eitt af grundvallarviðmiðum stefnunnar. Í öllum fjárfestingum sjóðsins skal taka mið af sjálfbærnistefnu sjóðsins. Hafa skal hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingaákvæðanir að teknu tilliti til viðeigandi áhættu, þar með talið þeirri langtímaáhættu sem getur falist í umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum við mat, ákvörðun og eftirfylgni allra fjárfestinga sjóðsins.

Sjóðnum hefur verið sett **eigendastefna**. Stefnan tekur til LSR í heild og gildir um ákvarðanatöku vegna allra eignaflokka. Stefnan lýsir sjóðnum sem ábyrgum og virkum fjárfesti á markaði og útskýrir hvers útgefendur mega vænta af sjóðnum við fjárfestingu og hvaða kröfur sjóðurinn gerir sem eigandi. Með stefnunni er mörkuð umgjörð um ákvarðanatöku sjóðsins og beitingu eigendaréttinda, t.d. á hluthafafundum, og til hvaða meginsjónarmiða er litið við hagsmunagæslu á grundvelli eignarhalds sjóðsins.



4.3. ALDURSSAMSETNING OG TRYGGINGAFRÆÐILEGIR ÞÆTTIR

LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra **tryggingafræðilegra** þátta sem áhrif hafa á skuldbindingar. Nauðsynlegt er að gæta að samræmi á milli eigna og skuldbindinga sjóðsins. LSR horfir sérstaklega til aldurssamsetningar sjóðfélaga þegar kemur að fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Í kafla 2.2 í fjárfestingastefnu er fjallað um lága lífeyrisbyrði sjóðsins sem skýrist aðallega af því að sjóðfélagar eru frekar ungir að árum en meðalaldur þeirra sem eiga réttindi hjá sjóðnum er um 48 ár. Lágur meðalaldur og lág lífeyrisbyrði gefur sjóðnum tækifæri til að fjárfesta í fjármálagerningum með lengri líftíma og í eignaflokkum með hærri vænta arðsemi en jafnframt minni seljanleika, t.d. í framtaks-, innviða- og lánasjóðum sem og í löngum óskráðum veðskuldabréfum. Að því sögðu skal þó ætíð horfa til þess að stærstur hluti eignasafns séu fjárfestingar í seljanlegum og skráðum eignum, sbr. 2. mgr. 36. gr. b í lögum nr. 129/1997.

Er kemur að tryggingafræðilegum þáttum þá er kappkostað að halda tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins í jafnvægi og taka fjárfestingar og stefna um eignasamsetningu mið af því. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var -5,8% í árslok 2022 en var -2,7% árið áður. Í lok árs 2022 voru gerðar breytingar á réttindatöflum og ávinnslustuðli í A-deild sem viðbragð sjóðsins við hækkandi lífaldri sjóðfélaga og árslokastaðan er með þeirri aðgerð innifalinni. Því til viðbótar voru áunnin réttindi einnig lækkuð til samræmis við vænta hækkun á lífaldri. Sú lækkun kom til framkvæmda þann 1. júlí 2023. Að teknu tilliti til breytinga á áunnu stöðunni er tryggingafræðileg staða A-deildar áætluð sem -2,0% í lok árs 2022.

Við mat á tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins er miðað við að ávöxtun eigna sjóðsins verði 3,5% umfram hækkun á vísitölu neysluverðs. Tækifæri kunna að finnast í áhættumeiri fjárfestingum en ávallt er þó ávöxtun og fýsileiki fjárfestingakosta metin til móts við undirliggjandi áhættu þeirra.

4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR

Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta eru metnir til móts við áhættu þeirra sem og farið er yfir samfélagslega þætti þeirra.

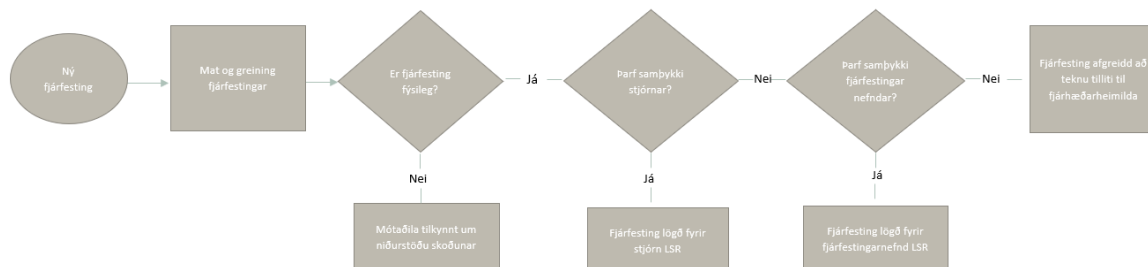
Fjárfestingarákvarðanir eru teknar þannig að unnt sé að gera grein fyrir **forsendum** þeirra með greinargóðum hætti og rökstyðja hvernig þær falla annars vegar að gildandi lögum og reglum sem sjóðurinn starfar eftir og hins vegar þeim verklagsreglum sem sjóðurinn hefur sett sér við fjárfestingar og meðferð fjármálagerninga. Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er farið eftir verkferlum, verklýsingum og innri reglum sjóðsins og þær greiningar sem viðeigandi þykja hverju sinni eru framkvæmdar. Stuðst er við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum og fyrirliggjandi greiningum. Greiningar á fjárfestingarkostum taka mið af ýmsum þáttum til að tryggja sem best **öryggi og gæði** fjárfestinga og þar með safnsins í heild. Jafnframt er leitast við að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins sem kunna að verða vegna verðsveiflna á mörkuðum að því marki sem kostur er. Í því samhengi er hluti skuldabréfasafns gerður upp á kaupkröfu og þannig dregið úr sveiflum í ávöxtun sjóðsins og fylgni ávöxtunar við aðra eignaflokka.

Í **innri reglum** sjóðsins er tilgreint hvaða fjárfestingatillögur þurfa samþykki stjórnar eða fjárfestinganefndar sjóðsins og þar eru jafnframt skilgreindar fjárfestingaheimildir starfsmanna eignastýringar og framkvæmdastjóra í einstökum flokkum. Í fjárfestinganefnd eru teknar ákvarðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda einstakra starfsmanna. Fulltrúi áhættustýringar situr fundi fjárfestinganefndar sem áheyrnarfulltrúi.



Einróma samþykki fjárfestinganefndar þarf fyrir fjárfestingu, annars fer fjárfestingatillagan til stjórnar sem tekur hana til skoðunar. Ráðstafanir sem eru óvenjulegar eða mikils háttar eru einungis heimilær að fengnu samþykki stjórnar LSR.

Fjárfestingaákvörðanir



Mynd 4

Við mat á **skuldabréfum** er horft til ýmissa þátta á borð við tegundar og skilmála skuldabréfs, verðlagningar og seljanleika skuldabréfsins, rekstrarsögu útgefanda og fjárhagslegs styrkleika hans. Einnig er horft til þess hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum. Tekin er ákvörðun um hvort skuldabréfið skuli fært í bækur sjóðsins miðað við kaupkröfu skuldabréfs eða markaðskröfu og byggir það mat á því hvort ætlunin sé að eiga viðkomandi skuldabréf til lokagjalddaga bréfsins eða ekki, sbr. innri reglur sjóðsins um verðmat eigna. Greining og skuldabréfastýring er framkvæmd af starfsfólki LSR og er henni m.a. ætlað að tryggja stöðugt framtíðargreiðslufæði í formi vaxtagreiðslna og afborgana af skuldabréfum í framtíðinni sem dregur þá úr lausafjánhættu eftir því sem lífeyrisbyrði sjóðsins eykst.

Er kemur að fjárfestingum í skráðum innlendum **hlutabréfum** er m.a. horft til verðlagningar, fjárhagslegs styrkleika og markaðsstöðu, arðsemi og hvort að framtíðarhorfur félags séu álitnar góðar. Horft er til rekstrarumhverfis félags, tækifæra til vaxtar og hvernig hluthafahópurinn er samansettur, t.d. hvort kjölfestufjárfestar séu til staðar í félaginu. Einnig er horft til orðspors félaga og samfélagsábyrgðar þeirra m.a. með UFS greiningum frá Reitun. Fjárfestingar í óskráðum innlendum hlutabréfum fara bæði fram með beinum fjárfestingum og í gegnum sérhæfða sjóði. Sé um óskráð hlutabréf að ræða skal til viðbótar við greiningu á skráðum hlutabréfum horfa til seljanleika bréfanna, hluthafasamkomulags og hvaða útgöngumöguleikar séu til staðar. Sé um sérhæfðan sjóð að ræða er útgefandi sjóðsins rýndur, m.a. með tilliti til orðspors, árangurs fyrri sjóða, þóknana, ávöxtunarmöguleika og áhættu. Jafnframt er horft til ýmissa þátta á borð við stjórnenda- og lykilstarfsmannaákvæða, meðfjárfesta, mögulegra hagsmunaárekstra, útgreiðslureglna og framsalstakmarkana. Stýring á innlendu hlutabréfasafni er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Eignastýring LSR hefur umsjón með daglegri stýringu á **erlendum verðbréfum** og við mat á skráðum erlendum verðbréfasjóðum er m.a. horft til fjárfestingastefnu, stærðar sjóðs, áhættudreifingar, aðferðafræði, reynslu, árangurs, þóknana og samfélagsábyrgðar sjóðsins. Jafnframt er rekstraraðili sjóðs metinn m.a. með tilliti til áreiðanleika, orðspors, árangurs og samfélagsábyrgðar. Horft er til árangurs í UFS þáttum með greiningum frá Morningstar þar sem sjóðir eru metnir á grundvelli undirliggjandi eigna í sjóðunum. Við mat á erlendum sérhæfðum sjóðum er til viðbótar horft til ýmissa þátta sem tilgreindir eru hér að ofan fyrir innlenda sérhæfða sjóði m.a. orðspor og áreiðanleiki rekstraraðila, þóknana og ávöxtunarmöguleika og áhætta sem felst í fjárfestingunni. Mat og greining á erlendum sjóðum og rekstrarfélögum er framkvæmd af starfsfólki LSR.



Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum, grunnskjölum og reglum fyrir fjárfestingakostinn og úr fyrirliggjandi greiningum. Til lengri tíma hefur sjóðurinn dreift áhættu í eignasafni sínu með fjárfestingum á ólík markaðssvæði og mismunandi eignaflokka sem kemur einnig til með auka seljanleika eigna. Það mun gera sjóðnum, þegar fram í sækir og lífeyrisbyrði hækkar, auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu.

Lausafjárstaða A-deildar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Þrátt fyrir lága lífeyrisbyrði sjóðsins er stefna sjóðsins að hafa 1% eigna í lausu fé, með vikmörkum 0-10%. Þá er jafnframt miðað við að vægi óbundinna innlána sé að minnsta kosti 50% af stöðu innlána en það er talið nægjanlegt í ljósi jákvæðs greiðsluflæðis og lágrar lífeyrisbyrði sjóðsins.

4.5. SAMÞJÖPPUN EIGNA

LSR skal gæta þess að eignir sjóðsins séu nægilega **fjölbreyttar** til að komið sé í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu, m.a. með því að gæta að fylgni áhættu einstakra eigna og eignaflokka.

Í fjárfestingarstefnunni eru skilgreind viðmið um dreifingu eigna á einstaka eignaflokka og samþjöppun eigna, m.a. með **dreifingu** fjármálagerninga á ólíka eignaflokka, með hámarksfjárfestingu á einstaka útgefendur, með hámarksfjárfestingu á rekstrarfélag og gjaldmiðladreifingu fjármálagerninga. Í köflum 3.3 – 3.6 í fjárfestingarstefnu er greint frá þeim takmörkunum sem sjóðnum ber að fara eftir vegna mótaðilaáhættu, gjaldmiðlaáhættu og annarra takmarkana sem settar eru í 36. gr. l. nr. 129/1997 og reglugerð nr. 916/2009. Lagalegur rammi fjárfestingastefnunnar mótar grunninn að dreifingu eigna á milli mismunandi hagkerfa, gjaldmiðla, atvinnugreina og einstakra útgefenda. Sjóðurinn beitir virkri stýringu til að mæta þeim kröfum og skilyrðum sem sett eru fram í fjárfestingarstefnu. Á þann hátt er unnið að því að koma í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni.

Gætt er að samþjöppun í eignasafni og hún **lágmarkuð** sem kostur er. Hugað er að mótaðilaáhættu við fjárfestingaákvæðanir og greiningar framkvæmdar við mat á fjárfestingum. Útreikningar á eignasafni eru framkvæmdir með reglubundnum hætti þar sem safnið er greint á margvíslega vegu, t.a.m. eru innlend og erlend verðbréf greind niður á einstaka útgefendur verðbréfa og rekstrarfélög og erlend verðbréf eru greind niður á landsvæði og atvinnugreinar. Við mat á innlendri samþjöppun er horft á beinan og óbeinan eignarhlut í félögum. Þessir útreikningar, ásamt fleirum, eru birtir í fjárfestingarskýrslu en jafnframt er stuðst við þessa útreikninga í greiningu við mat á fjárfestingakostum.

Stærð LSR á innlendum verðbréfamarkaði gæti leitt til samþjöppunar fjárfestinga á einstaka útgefendur, tengda aðila eða atvinnugreinar og því er mikilvægt fyrir sjóðinn að fylgjast náið með því hvernig dreifing innan eignasafnsins er á hverjum tíma. Sjóðurinn leggur sig fram um að tryggja dreifingu fjárfestinga á ólíka eignaflokka, atvinnugreinar og útgefendur, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum, eins og best verður á kosið.

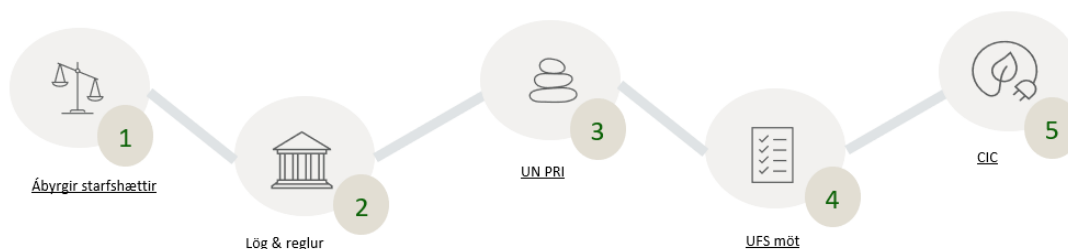
Fjárfestingar LSR á erlendum verðbréfamörkuðum eru vel dreifðar á **landsvæði og atvinnugreinar**. Meginuppstaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta á heimsvísu og þar af eru um 35% safnsins í vísitölusjóðum. Einnig er sjóðurinn að byggja upp eignasöfn í erlendum lánasjóðum og innviðasjóðum. Þetta er æskilegt þar sem það eykur enn frekar á dreifingu áhættu í eignasafni en þessar eignir hafa sögulega litla fylgni við hlutabréfamarkað.



Áhættustýring LSR hefur eftirlit með **framfylgni** fjárfestingarstefnu m.a. með því að reikna daglega út stöðu eignasafnsins samanborið við skilgreind vikmörk í stefnu sjóðsins og þar með mögulega samþjöppunaráhættu sjóðsins. Jafnframt er ítarleg greining á eignasafninu framkvæmd ársfjórðungslega og birt stjórn sjóðsins. Að auki vinnur áhættustýring árlega eigið áhættumat á helstu áhættuþáttum sjóðsins. Áhættustefnu er beitt samhliða fjárfestingastefnu sem í sameiningu stuðla að því að lífeyrissjóðurinn nái settum markmiðum með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

4.6. SIÐFERÐILEG VIÐMIÐ

Ein af þeim skyldum sem hvíla á LSR er að setja sér siðferðileg viðmið í fjárfestingum, sbr. 36. gr. laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða. Í sjálfbærnistefnu LSR, eigendastefnu sjóðsins sem og í kafla 2.5 í fjárfestingastefnu þessari er greint frá þeim viðmiðum sem höfð skulu til grundvallar við mat á fjárfestingum og eftirfylgni við þær. LSR sem ábyrgur fjárfestir, skal tileinka sér ábyrga starfshætti og leggja áherslu á vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði.



Mynd 5

Með reglubundnum hætti eru yfirfarin mót á innlendum félögum og útgefendum skuldabréfa sem skráð eru í kauphöllinni á Íslandi með hliðsjón af umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mötin eru framkvæmd af hálfu þriðja aðila, Reitunar, sem sérhæfir sig m.a. í að gera **UFS áhættumöt** á innlendum markaði. LSR hvetur þau fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í að sýna gagnsæi þegar kemur að UFS-málefnum og skýra frá því, í ársskýrslu eða samfélagskýrslu, hvernig fyrirtækið fylgi almennt viðurkenndum viðmiðum á þessu sviði svo sem heimsmarkmiðum Sameinuðu þjóðanna, UFS-viðmiðum kauphallarinnar eða leiðbeiningum um stjórnarhætti fyrirtækja. Framangreint á jafnframt við um rekstrarfélög fyrir hönd þeirra sjóða sem þau starfrækja, verðbréfasjóði og sérhæfða sjóði sem og útgefendur annarra fjármálagerninga.

Við UFS-mat á erlendu eignasafni er stuðst við áhættumat frá Morningstar. Slíku mati er úthlutað öllum skráðum verðbréfasjóðum sem eru með mælanlegan áhættustýringarramma utan um meirihluta eigna í eignasafni hvers sjóðs. Við mat á fjárfestingakostum er jafnframt er stuðst við skýrslur frá rekstraraðilunum sjálfum á borð við sjálfbærnisráðgjafur og skýrslur um framkvæmd eigendastefnu.

Við fyrstu fjárfestingu í félagi eða sjóði er sendur spurningalisti á mótaðila þar sem m.a. er spurt um með hvaða hætti sé hugað að umhverfislegum og samfélagslegum þáttum og stjórnarháttum í starfseminni og hvort það séu til staðar viðmið og stefna um samfélagslega ábyrgð. Á þetta bæði við innlendar og erlendar fjárfestingar. Við mat á starfsháttum fyrirtækja horfir sjóðurinn m.a. til aðstæðna á markaði, laga og almennt viðurkenndra reglna og gilda. Sjóðurinn á í margvíslegum samskiptum við þá útgefendur sem hann hefur fjárfest í, á grundvelli eigendastefnu sinnar. Telji sjóðurinn að



upplýsingar um þau atriði sem hann leggur áherslu á hverju sinni eigi erindi í almenna umræðu, mun hann birta sérstaklega upplýsingar þar að lútandi. Frá þessu er nánar greint í eigendastefnu sjóðsins.

LSR leitast við að fjárfestingar sjóðsins hafi jákvæð áhrif á umhverfismál og félagslega þætti og styðji á sama tíma við þau heimsmarkmið sem sjóðurinn hefur lagt sérstaka áherslu á eins og greint er frá í kafla 2.5. Sjóðurinn telur mikilvægt að styðja við jöfn tækifæri kynja sem felur m.a. í sér stuðning við **þátttöku kvenna** og tækifæri þeirra til að verða leiðandi á öllum sviðum samfélags, þar með talið í efstu starfsmannalögum þeirra félaga sem fjárfest er í. Sem stór langtímafjárfestir telur LSR jafnframt mikilvægt að styðja við **nýsköpun** og styðja við félög á öllum þroskastigum. Fyrir langtímafjárfesta á borð við LSR er mikilvægt að styðja við sjálfbæra nýtingu auðlinda og stuðla að traustri uppbyggingu innviða hér á landi. Litið er jákvæðum augum til fjárfestinga í félögum og sjóðum sem stuðla að **orkuskiptum** yfir í endurnýjanlega orkugjafa sem og til fjárfestinga í skuldabréfum sem gefin eru út undir grænum eða félagslegslegum fjármögnunaramma. Einnig er litið til fjárfestinga í verkefnum sem stuðla að jákvæðum áhrifum á loftslagsmál sem og verkefni sem falla undir að styðja við hringrásarhagkerfi heimsins auk annarra gjaldgengra verkefna undir flokkunarkerfi Evrópusambandsins. Með þessu styður sjóðurinn við þau markmið sem hann hefur sett sér um fjárfestingu í sjálfbærum verkefnum.



Þannig samþykkt fjárfestingarstefna fyrir A-deild LSR á stjórnarfundum 22. nóvember 2023, undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins.

Árni Stefán Jónsson, formaður

Guðrún Ögmundsdóttir, varaformaður

Georg Brynjarsson

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Viðar Helgason

Þórdís Steinsdóttir

Þórveig Þormóðsdóttir

Harpa Jónsdóttir,
framkvæmdastjóri

VIÐAUKI A

Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs*	I. Markmið um eignasamsetningu	II. Vikmörk**		Núverandi eignasamsetning	Hámark skv. samþykktum***	III. Gengisbundin verðbréf	III. Vikmörk		IV. Óskráð verðbréf	VI. Vikmörk	
		Lægri	Efri				Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	14,0%	10,0%	30,0%	17,0%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	10,0%	0,0%	25,0%	9,8%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,0%	0,0%	10,0%	2,9%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	10,0%	1,8%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	3,0%	0,0%	10,0%	3,1%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum	1,0%	0,0%	5,0%	0,5%	80,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	32,0%	10,0%	50,0%	28,3%	80,0%	33,0%	10,0%	50,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	7,0%	0,0%	15,0%	6,8%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	2,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,0%	0,0%	5,0%	1,7%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	12,0%	0,0%	30,0%	13,4%	60,0%	1,0%	0,0%	10,0%	2,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	16,0%	0,0%	25,0%	14,7%	60,0%	12,0%	0,0%	20,0%	14,0%	0,0%	20,0%
E.c. Fasteignir	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	60,0%	0,0%	0,0%	1,0%			
F.a. Afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	1,0%
Eignir í erlendum gjaldmiðli	46,0%	10,0%	51,5%	43,2%	51,5%						

* eða annarra vörsluaðila.

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

*** Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingavænda annarra en lífeyrissjóða.

Flokka skal eignir sjóðsins í eignaflokka A-F, skv. 36. gr. a laga nr. 129/1997.

1. *Eignaflokkur A.*

- a. Fjármálagerningar sem aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
- b. Skuldabréf tryggt með veði í fasteign, enda fari veðhlutfall ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna við lánveitingu.

2. *Eignaflokkur B.*

- a. Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
- b. Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
- c. Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggt skuldabréf og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan Evrópska efnahagssvæðisins, í aðildarríki stofnsamnings Fríverslunarsamtaka Evrópu eða í Færeyjum.

3. *Eignaflokkur C.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl útgefin af lánastofnunum og váttryggingafélögum, að undanskildum kröfum sem um hefur verið samið að víki fyrir öllum öðrum kröfum.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða samkvæmt lögum um verðbréfasjóði eða tilskipun 2009/65/EB um samræmingu á lögum og stjórnáslufyrirmælum að því er varðar verðbréfasjóði (UCITS).

4. *Eignaflokkur D.*

- a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga.
- b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.

5. *Eignaflokkur E.*

- a. Hlutabréf félaga.
- b. Hlutir eða hlutdeildarskírteini annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu.
- c. Fasteignir í aðildarríki Efnahags- og framfarastofnunarinnar (OECD) eða aðildarríki Evrópska efnahagssvæðisins eða Færeyjum.

6. *Eignaflokkur F.*

- a. Afleiður sem draga úr áhættu sjóðsins, eða fela aðeins í sér kauprétt eða áskriftarréttindi enda sé viðmið þeirra fjárfestingarheimildir samkvæmt þessari grein, neysliverðsvísitölur, verðbréfavísitölur, vextir eða gengi erlendra gjaldmiðla.
- b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður.



Undirritunarsíða

Árni Stefán Jónsson

Guðrún Ögmundsdóttir

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Viðar Helgason

Þórveig Kristín Þormóðsdóttir

Georg Brynjarsson

Þórdís Steinsdóttir

Harpa Jónsdóttir