



# Fjárfestingarstefna 2024

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins B-deild





## EFNISYFIRLIT

1.	Um B-deild Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins .....	3
2.	Forsendur fjárfestingarstefnu .....	3
2.1.	Almennt .....	3
2.2.	Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði .....	4
2.3.	Áhættustýring .....	5
2.4.	Markaðir og efnahagshorfur .....	6
2.5.	Samfélagsleg ábyrgð.....	7
3.	Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu .....	9
3.1.	Eignasamsetning, markmið og vikmörk.....	9
3.1.1.	Eftirfylgni fjárfestingastefnu .....	10
3.1.2.	Fjárfestingaheimildir .....	10
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 .....	12
3.4.	Mótaðilaáhætta.....	12
3.4.1.	Sami útgefandi.....	12
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.....	13
3.4.9.	Þjónustuverkefni .....	13
3.5.	Gjaldmiðlaáhætta.....	13
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 .....	14
3.6.6.	Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild .....	14
3.6.7.	Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns.....	15
3.6.8.	Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu .....	15
4.	Fjárfestingar .....	15
4.1.	Almennt .....	15
4.2.	Hagsmunir sjóðfélaga .....	16
4.3.	Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir .....	17
4.4.	Greining upplýsinga fyrir fjárfestingaákvæðanir .....	18
4.5.	Samþjöppun eigna .....	20
4.6.	Siðferðileg viðmið .....	21
Viðauki A .....	24	
Viðauki B.....	25	



## 1. UM B-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.

B-deild, hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er eldra kerfi ríkisstarfsmanna og var lokað fyrir nýjum launagreiðendum og sjóðfélögum í árslok 1996 með lögum nr. 141/1996, en með þeim voru gerðar breytingar á lífeyrissjóðakerfi ríkisstarfsmanna. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en að stærstum hluta með **samtímagreiðslum** frá launagreiðendum og ríkissjóði. Lífeyriskerfi B-deildar felur því einungis að litlu leyti í sér sjóðsöfnun og byggist fjármögnunin aðallega á **gegnumstreymi**. Lífeyrisbyrði sjóðsins er há og fer hækkandi, eðli málsins samkvæmt með lokaðan sjóð. Iðgjald til sjóðsins er 12% þar sem sjóðfélagi greiðir 4% og launagreiðandi 8%. 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 sjóðsins<sup>1</sup>. **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 2023 ár hvert og er birt á vef LSR, [www.lsr.is](http://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 aldurssamsetningu 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.

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

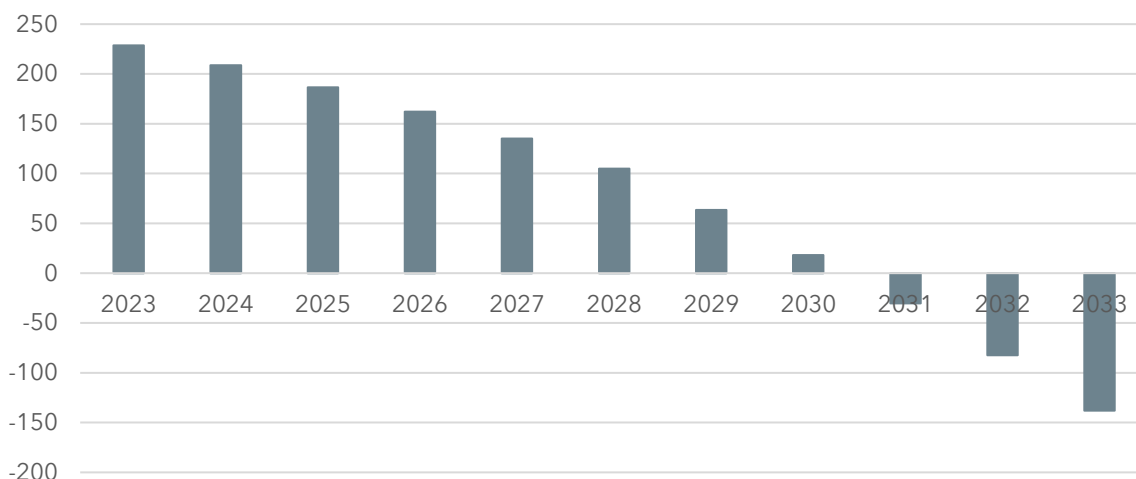


## 2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Meðalfjöldi greiðandi sjóðfélaga í B-deild LSR var 1.034 á árinu 2022 og meðalaldur þeirra var 61 ár. Greiðandi sjóðfélögum mun **fækka hratt** á komandi árum og þannig dregur úr greiddum iðgjöldum til sjóðsins. Alls áttu 35.352 sjóðfélagar réttindi hjá sjóðnum í desember 2022 og var meðalaldur þeirra 69 ár. **Meðalfjöldi** lífeyrisþega á árinu 2022 var 18.204 en gert er ráð fyrir því að fjöldi lífeyrisþega nái hámarki á árunum 2032 og 2033 en fari þá aftur lækkandi. Lífeyrisgreiðslur hafa hækkað mikið á undanförunum árum og gert er ráð fyrir framhaldi þar á. Á sama tíma **dregur verulega úr innflæði** í sjóðinn á milli ára og er innflæði í sjóðinn langt frá því að standa undir greiðslu lífeyris til sjóðfélaga. Sjóðurinn þarf því að selja eignir og nota afborganir af skuldabréfum til að standa undir greiðslu lífeyris á hverjum tíma. Án aukinna innborgana vegna skuldbindinga mun þessi halli á innflæði í sjóðinn aukast á komandi árum.

**Lífeyrisbyrði** B-deildar var 175,4% á árinu 2022, að teknu tilliti til endurgreiðslna launagreiðenda vegna lífeyrishækkana, viðbótariðgjalda, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði og árlegs uppgjörskuldbindinga. Lífeyrisbyrði kemur til með að fara hækkanði í framtíðinni þar sem B-deild er lokaður sjóður og tekur ekki við iðgjöldum frá nýjum sjóðfélögum. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkisstjórn Íslands hefur sett fram vegna komandi ára er áformað að greiða átta milljarða kr. á ári til B-deildar. Í fjárfestingaráætlun B-deildar er gert ráð fyrir átta milljarða kr. greiðslu frá ríkissjóði inn á skuldbindingar vegna árána 2024 til 2028. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur tekist að fresta því til ársins 2030 miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2022. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 15 milljarðar kr. á ári næstu 20 árin, miðað við verðlag í árslok 2022. Við mat á **framtíðargreiðsluflæði** er gert ráð fyrir að jafnaði 6% árlegri nafnávöxtun á spátímabilinu. Mat á framtíðargreiðsluflæði næstu ára er neikvætt sem verður til þess að áætluð hrein eign sjóðsins fer lækkandi á ári hverju eins og sjá má á mynd 1.

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



Mynd 1



### 2.3. ÁHÆTTUSTÝRING

Áhættustefna LSR<sup>2</sup> 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 samþykktri 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. Fjárfestingastefna sjóðsins, sem endurskoðuð er árlega, endurspeglar áhættuvilja stjórnar og áhættuþol sjóðsins.

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

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

<sup>2</sup> <https://www.lsr.is/media/log-og-samthyktir/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 lausafjárahættu 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.

## 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 innvistar framleiðsluþátta í aðfangakeðjum. Á síðustu árum hefur heimurinn rankað við sér varðandi **loftlagsvána**, gríðarlegra fjárfestinga er þörf vegna orkuskipta og innviðauppbýggingar. 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 tæknipróun 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 **útflutningsstoðir** standa styrkum fótum og lítil ástæða til að búast við öðru en að svo verði áfram. Ferðaþjónustan 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 útflutnings. Álverð hefur verið sveiflukennt síðustu ár en virðist vera að ná nýju jafnvægi yfir langtímameðaltali.

Verðbólgan hefur haldist hærrí á Íslandi en í samanburðarlöndum sem er m.a. afleiðing af meiri hagvexti og spennu í hagkerfinu undanfarin ár. Lágatvinnuleysi hefur ýtt undir launaskrið síðustu ár sem kemur bæði fram í hækkingu verðlagi auk þess sem innflutningur 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 efnahagsumsvifum 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 útflutningstekjum vegna ferðaþjónustu.

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**<sup>3</sup> 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

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



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 2

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 sparisjóða, 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		23,9%	25%		
Ríkisbréf	A.a	21,7%	20%	10%	30%
Sveitarfélagabréf	B.a	2,2%	5%	0%	10%
Fasteignaveðtryggð verðbréf		11,8%	13%		
Sjóðfélagalán	A.b	8,9%	8%	0%	15%
Veðskuldabréf og -sjóðir	A.b, D.b, E.b	0,7%	1%	0%	5%
Sértryggð bréf	B.c	2,2%	4%	0%	10%
Erlend skuldabréf		0,7%	2%		
Erlend skuldabréf	C.b, E.b	0,7%	2%	0%	10%
Skuldabréf - önnur		6,0%	10%		
Fyrirtækjabréf	D.a, D.b.	4,9%	5%	0%	10%
Lánastofnanabréf	C.a	1,0%	2%	0%	5%
Skuldabréfasjóðir	C.b, E.b	0,0%	3%	0%	5%
Laust fé		5,2%	5%		
Innlán	B.b	5,2%	5%	0%	10%
Lausafjár sjóðir	E.b	0,0%	0%	0%	5%
Innlend hlutabréf		13,8%	12%		
Innlend hlutabréf	E.a, E.b, C.b., F.a	13,3%	12%	0%	25%
Innlendir sérhæfðir sjóðir	E.a, E.b	0,5%	0%	0%	5%
Erlend hlutabréf		38,6%	33%		
Erlend hlutabréf	C.b, E.a	38,0%	33%	10%	50%
Erlendir sérhæfðir sjóðir	E.b	0,6%	0%	0%	5%
<b>Samtals</b>		<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>		

Tafla 2

Lífeyrisbyrði B-deildar var ríflega 175% á árinu 2022 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir þessu neikvæða streymi en sjóðurinn fær þó afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölu. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Fjárfestingarstefna B-deildar tekur litlum breytingum frá fyrra ári. Hlutfall skuldabréfa og lausafjár í eignasafni B-deildar er áætlað 55% og hlutabréfa 45% til lengri tíma litið, samanborið við hlutföllin 53% og 47% áður. Vægi fasteignaveðtryggðra skuldabréfa hækkar frá fyrra á ári og vægi innlendra hlutabréfa lækkar. Þessi aðlögun er gerð á stefnu í ljósi áætlaðrar sölu eigna úr öðrum eignaflokkum. Til að ná þessu markmiði er gert ráð fyrir sölu í flestum flokkum skuldabréfa. Ekki er gert ráð fyrir fjárfestingum í löngum óskráðum skuldabréfum þar sem seljanleiki er takmarkaður. Áfram er gert ráð



fyrir sölu í safni innlendra og erlendra hlutabréfa sem mun þó taka mið af markaðsaðstæðum. Ekki er gert ráð fyrir að B-deild fjárfesti frekar í innlendum og erlendum sérhæfðum sjóðum eða öðrum óskráðum eignum með takmarkaðan seljanleika. Sjóðurinn getur aftur á móti stutt við núverandi fjárfestingar sínar með aukinni þátttöku í fjárfestingunni að undangengnu mati á arðsemi á áhættu.

Gert er ráð fyrir að hlutfall gengisbundinna eigna verði 35% árið 2028 og til lengri tíma litið er stefnt að því að hlutfall gengisbundinna eigna verði 30%, sjá nánar kafla 3.5.

Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum. Jafnframt er tekið tillit til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat á fjárhagslegri áhættu fjárfestingakosta í samræmi við stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar.

---

### 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 vikið mörkum eignasamsetning sjóðsins er miðað við stefnu. eru þessir útreikningar framkvæmdir fyrir öll skilgreind vikið mörk og viðmið stefnunnar sem og lagaleg mörk. Vikimörkin 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 vikið mörkum 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 heimil 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, víxlum, 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 B-deild var 40,6% þann 30. september 2023. Á næstu fimm árum er stefnt að því að minnka vægi gengisbundinna eigna í 35% með vökmörkum 10-51,5%. Til lengri tíma litið er stefnt að því að hlutfall gengisbundinna eigna verði 30% í B-deild.



Lífeyrissjóðum 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 sjóðurinn 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 20% af heildareign sjóðsins. Hámarksveðsetning sjóðfélagalána skal taka mið af gildandi lánareglum sjóðsins hverju sinni. Fjárhæð sjóðfélagalána getur þó aldrei verið hærrí en samtala brunabótamats og lóðarmats. Veðsetningarhlutfall vegna annarra fasteigna má að hámarki vera 50% af markaðsvirði. Þann 30. september 2023 var hlutfall fasteignaveðtryggðra skuldabréfa 9,3% 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 86,4% af heildareign sjóðsins.

#### 3.6.4. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Með tilliti til verðtryggðra langtímaskuldbindinga sjóðsins er leitast við að halda meðallíftímaskuldabréfasafns meðallöngum og skal meðallíftími safnsins ekki vera skemmri en 4 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 5% af heildareign en þó að hámarki 10%. Að jafnaði skal ekki binda innlán til lengri tíma.

#### 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 flökt	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 flökti 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 B-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, lausafjástöðu 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 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 reglunum er lögð er áhersla á að samskipti starfsfólks sjóðsins við aðila á fjármálamarkaði og útgefendur verðbréfa byggja á almennum grunnreglum sem stuðli að góðu viðskiptasiðferði á sama tíma og hafi hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Í reglunum er áréttað að stjórnarmönnum og starfsmönnum beri að forðast hvers konar hagsmunarárekstra og vera vakandi fyrir því sem getur leitt





til 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 fjár skal gæta að jafnvægis milli eigna og lífeyrisskuldbindinga sjóðsins. LSR 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. Þróun á fjárfestingastefnu sjóðsins undanfarin ár er ætlað að draga úr seljanleikaáhættu einstakra eigna sem og að draga úr lausafjáraáhættu sjóðsins. Það er meðal annars gert með því að fjárfesta í auknum mæli í seljanlegum eignum, bæði hlutabréfum og skuldabréfum, skuldabréfum með styttri líftíma og forðast langtímaskuldbindingar í sjóði sem eru á innköllunarformi.

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.

Markmið um eignarsamsetningu sjóðsins tekur mið af háum meðalaldri sjóðfélaga sem er um 61 ár. Lífeyrisbyrði B-deildar var ríflega 175% á árinu 2022 og stendur innflæði í sjóðinn ekki undir útgreiðslum. Sjóðurinn er ekki nema að hluta til fjármagnaður með iðgjöldum og ávöxtun þeirra en er að stærstum hluta fjármagnaður með samtímagreiðslum frá launagreiðendum og frá ríkissjóði. Ríkissjóður hefur frá árinu 1999 greitt aukalega inn á skuldbindingar sínar við B-deild en án aukagreiðslna hefðu eignir sjóðsins klárast í nóvember 2015. Aukagreiðslur ríkissjóðs hafa styrkt fjárhagsstöðu B-deildar verulega. Samkvæmt fjármálaáætlun sem ríkistjórn Íslands hefur sett fram vegna komandi ára er áformað að greiða átta milljarða kr. á ári til B-deildar. Í stað þess að B-deild hefði klárað sínar eignir á árinu 2015 hefur tekist að fresta því til ársins 2030 miðað við tryggingafræðilega úttekt í árslok 2022. Til þess að tryggja að sjóðurinn geti staðið við skuldbindingar



sínar á hverjum tíma með eignum sínum þyrftu árlegar aukagreiðslur frá ríkissjóði að vera að meðaltali 15 milljarðar kr. á ári næstu 20 árin, miðað við verðlag í árslok 2022.

Selja þarf verðbréf í B-deild til að standa undir neikvæðu streymi sjóðsins en sjóðurinn fær þó arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánum sem draga úr þeirri sölu. Í ljósi stöðu sjóðsins þá eru það seljanlegar eignir og eignir með stuttan líftíma sem henta vel inn í eignasafn B-deildar.

Er kemur að tryggingafræðilegum þáttum þá taka lífeyrisréttindi sjóðfélaga í B-deild mið af þróun dagvinnulaun opinberra starfsmanna. Umtalsverður halli er á sjóðnum og var tryggingafræðileg staða sjóðsins -77,9% í árslok 2022 og -73,2% árið áður. Eignum sjóðsins hefur aldrei verið ætlað að standa undir lífeyrisgreiðslum nema að hluta en ríkisábyrgð er á skuldbindingum sjóðsins.

#### 4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGAÁKVARÐANIR

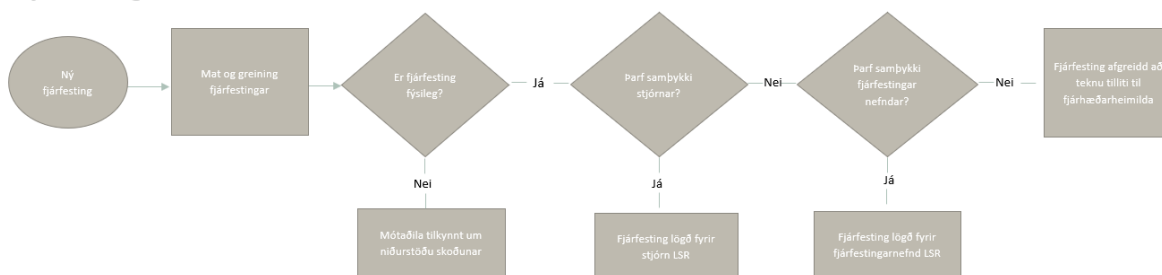
Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga.. Ávöxtunarmöguleikar fjárfestingakosta eru metnir til móts við áhættu þeirra sem og farið er yfir samfélagslega þætti þeirra.

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 fjárfestingakostum 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 heimilar að fengnu samþykki stjórnar LSR.



## Fjárfestingaákvæðanir



Mynd 3

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 færð 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 framtíðargreiðsluflæði 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 ávöxtunarmöguleikar 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 auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjánhættu.



Lausafjárstaða B-deildar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Lífeyrisbýrði sjóðsins var um 175% á árinu 2022, að teknu tilliti til endurgreiðslna vegna lífeyrishækkana, viðbótariðgjalda, framlags ríkisins til jöfnunar á örorkubýrði og árlegs uppgjörs skuldbindinga. Í hverjum mánuði þarf að ganga á laust fé sjóðsins fyrir um 2,7 milljarða kr. til að standa undir lífeyrisgreiðslum. Á móti fær sjóðurinn inn arðgreiðslur af hlutabréfaeign og afborganir af skuldabréfum og sjóðfélagalánunum sem dreifast að einhverju leyti óreglulega yfir árið en að teknu tilliti til þeirra greiðslna þarf sjóðurinn að selja eignir fyrir um 1,9 milljarð kr. mánaðarlega.

Miðað er við að 1% af eign sjóðsins sé í innlánunum á hverjum tíma en þó að hámarki 10%. Vegna stöðu sjóðsins skulu innlán vera laus á hverjum tíma og ekki bundin til lengri tíma.

#### 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 fjárfestingarstefnunnar mótast 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 fjárfestingastefnu. 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**. Meginuppistaða erlenda safnsins eru hlutabréfasjóðir sem fjárfesta á heimsvísu og þar af er ríflega þriðjungur safnsins í vísitölusjóðum. Til að auka við áhættudreifingu á erlendum mörkuðum hefur sjóðurinn fjárfest í skuldabréfasjóðum á skráðum skuldabréfamarkaði og gætu þær fjárfestingar aukist, verði tækifæri á mörkuðum. Sögulega hefur hlutfall B-deildar í gengisbundnum eignum verið hátt sem hefur gert sjóðnum auðveldara um vik að tryggja viðunandi lausafjárstöðu þar sem seljanleiki erlendra eigna er almennt talinn meiri en innlendra eigna. Það er þó stefna B-deildar að

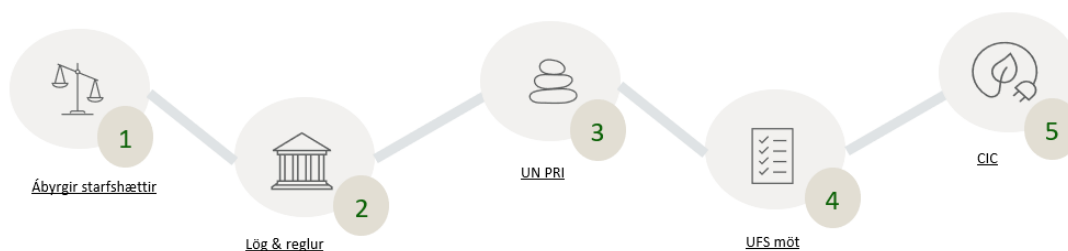


draga lítilega úr hlutfalli erlendra eigna í eignasafninu og auka við hlutfall innlendra skráðra skuldabréfa, samhliða því sem útlæði úr sjóðnum eykst og sjóðurinn minnkar.

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 4

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 áhættumót** 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 sem 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 **þáttöku 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 B-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	20,0%	10,0%	30,0%	21,7%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	9,0%	0,0%	20,0%	9,3%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%			
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,0%	0,0%	10,0%	2,2%	100,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	10,0%
B.b. Innlán	5,0%	0,0%	10,0%	5,0%	100,0%	0,0%	0,0%	10,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	4,0%	0,0%	10,0%	2,2%	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	2,0%	0,0%	5,0%	0,8%	80,0%	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	5,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	37,0%	10,0%	50,0%	35,7%	80,0%	34,0%	10,0%	50,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga	5,0%	0,0%	10,0%	5,2%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	1,0%	0,0%	5,0%	0,3%	60,0%	0,0%	0,0%	5,0%	1,0%	0,0%	5,0%
E.a. Hlutabréf félaga	12,0%	0,0%	25,0%	15,8%	60,0%	1,0%	0,0%	10,0%	3,0%	0,0%	10,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	0,0%	0,0%	15,0%	1,7%	60,0%	0,0%	0,0%	10,0%	0,0%	0,0%	10,0%
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 fjármálagerningar, 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	35,0%	10,0%	51,5%	40,6%	51,5%						

\* Eða annarra vörsluaðila.

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

\*\*\* Hámark samkvæmt lögum fyrir vörsluaðila viðbótartryggingaverndar 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 stjórnarsýslufyrirmælum 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