



Fjárfestingarstefna 2023

Lífeyrissjóður starfsmanna ríkisins

Tilgreind séreign





EFNISYFIRLIT

| | | |
|----------------|--|----|
| 1. | Um Tilgreinda séreign Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins | 3 |
| 2. | Forsendur fjárfestingarstefnu | 3 |
| 2.1. | Almennt..... | 3 |
| 2.2. | Aldurssamsetning, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði..... | 4 |
| 2.3. | Áhættustýring..... | 4 |
| 2.4. | Markaðir og efnahagshorfur | 5 |
| 2.5. | Samfélagsleg ábyrgð | 7 |
| 3. | Markmið og viðmið fjárfestingarstefnu | 8 |
| 3.1. | Eignasamsetning, markmið og vikmörk..... | 8 |
| 3.2. | Nánari umfjöllun um eignaflokka | 9 |
| 3.3. | Vægi eignaflokka, skráning og útgáfa..... | 10 |
| 3.3.1. | Vægi eignaflokka | 10 |
| 3.3.2. | Skráning fjármálagerna | 11 |
| 3.3.3. | Óskráðir fjármálagerningar | 11 |
| 3.3.4. | Markaðstorg fjármálagerna | 11 |
| 3.4. | Mótaðilaáhætta | 11 |
| 3.4.1. | Sami útgefandi | 11 |
| 3.4.2. | Sértryggð skuldabréf..... | 11 |
| 3.4.3. | Innlán / viðskiptabanki | 11 |
| 3.4.4. | Afleiður | 11 |
| 3.4.5. | Tengdir aðilar / aðilar sömu samstæðu..... | 12 |
| 3.4.6. | Verðbréfasjóður | 12 |
| 3.4.7. | Hlutafélag | 12 |
| 3.4.8. | Aðrir sjóðir um sameiginlega fjárfestingu..... | 12 |
| 3.4.9. | Þjónustuverkefni..... | 12 |
| 3.5. | Gjaldmiðlaáhætta | 12 |
| 3.6. | Takmarkanir og viðmið | 12 |
| 3.6.1. | Hámarksfjárfesting í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum, reglur um veðsetningarhlutföll og veðandlög..... | 12 |
| 3.6.2. | Hámarksfjárfesting í sjóðum innan sama rekstrarfélags | 12 |
| 3.6.3. | Hlutfall eigna í virkri stýringu | 13 |
| 3.6.4. | Markmið um meðallíftíma skuldabréfaflokka | 13 |
| 3.6.5. | Markmið um hlutfall lausafjár..... | 13 |
| 3.6.6. | Markmið um gjaldmiðlasamsetningu eftir tegundaflokkum og í heild..... | 13 |
| 3.6.7. | Markmið um atvinnugreinaskiptingu eignasafns..... | 13 |
| 3.6.8. | Markmið og viðmið um ávöxtun og áhættu | 13 |
| 4. | Fjárfestingar..... | 14 |
| 4.1. | Almennt..... | 14 |
| 4.2. | Hagsmunir sjóðfélaga | 14 |
| 4.3. | Aldurssamsetning og tryggingafræðilegir þættir..... | 16 |
| 4.4. | Greining upplýsinga fyrir fjárfestingarákvarðanir | 16 |
| 4.5. | Samþjöppun eigna | 17 |
| 4.6. | Siðferðileg viðmið..... | 18 |
| Viðauki A..... | | 20 |
| Viðauki B..... | | 21 |



1. UM TILGREINDA SÉREIGN 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.

Tilgreind séreign hjá LSR hér eftir einnig nefnd „sjóðurinn“, er stofnuð 1. júlí 2023 eftir að lög um lífeyrissjóði nr. 129/1997 tóku breytingum 1. janúar sama ár. Skylduiðgjald til lífeyrissjóða er 15,5% af launum, greitt af launþega og launagreiðanda. Hingað til hefur iðgjaldinu verið ráðstafað í samtryggingardeild, þ.e. sjóð sem veitir rétt til eftirlauna til æviloka, örorkulífeyris og makalífeyris. Með breytingunni gefst sjóðfélögum í A-deild kostur á að greiða hluta, eða allt að 3,5 prósentustig af iðgjaldi, í tilgreinda séreign.

Helstu einkenni tilgreindrar séreignar eru:

- Iðgjaldið verður einkaeign sjóðfélaga.
- Inneign erfist samkvæmt erfðalögum.
- Hægt að taka inneign út frá 62 ára aldri.
- Hægt að ráðstafa inneign til fyrstu íbúðakaupa ef greiðslur úr hefðbundnum séreignarsparnaði fullnýta ekki árlega heimild.
- Greiðslur koma til skerðingar á greiðslum Tryggingastofnunar.

2. FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNU

2.1. ALMENNT

LSR starfar eftir fyrrgreindum 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 hluthafastefnu sjóðsins, áhættustefnu, stefnu um ábyrgar fjárfestingar og reglugerð nr. 590/2017 um eftirlitskerfi með áhættu lífeyrissjóða.

Fjárfestingarstefna þessi er send til Fjármálaeftirlits Seðlabanka Íslands og er birt á vef LSR, www.lsr.is, sbr. 4. gr. reglugerðar nr. 916/2009.

Almennt gildir hjá LSR að fjárfestingarstefna sé sett árlega til fimm ára í senn. Í tilfelli Tilgreindrar séreignar hjá LSR þarf þó að horfa til þess að um stofnun á nýrri fjárfestingarleið er að ræða. Stefnan er því sett til eins árs og verður endurskoðuð fyrir lok árs 2023. Við ákvörðun á fjárfestingarstefnu sjóðsins er horft til fjölmargra þátta sem þykja viðeigandi við stofnun nýrrar fjárfestingaleiðar. Horft er til fýsileika fjárfestingakosta, efnahagsumhverfis og vænts áhættupols sjóðfélaga. Erfiðara er að áætla vænt greiðsluflæði og vænta aldursamsetningu sjóðfélaga. Samhliða fjárfestingarstefnu tilgreindrar séreignar hjá LSR er unnin fjárfestingaráætlun. Áætlunin byggir á fjárfestingarstefnunni og væntu greiðsluflæði inn í nýstofnaða fjárfestingaleið.

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



2.2. ALDURSSAMSETNING, LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Þar sem um fyrsta starfsár Tilgreindrar séreignar hjá LSR er að ræða ríkir mikil óvissa um framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Mat á aldurssamsetningu, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði verður endurskoðað þegar sjóðurinn hefur tekið á sig mynd.

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 ofangreindan 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 hagkvæmastri ávöxtun eignasafnsins í þeim tilgangi að 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 fimm yfirflokka: fjárfestingar, lausafjárstýringu, lífeyrisskuldbindingar, upplýsingatækni og rekstur 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.

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, tekur mið af áhættuvilja stjórnar og áhættuþoli sjóðsins.

Áhættuvilji stjórnar endurspeglar m.a. í fjárfestingarstefnu sem tilgreinir:

- Eignasamsetningu sem stefnt er að í hverjum eignaflokki.
- 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.

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



Áhættuþol fjárfestinga markast m.a. 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. Þar sem mikil óvissa ríkir um vænt framtíðargreiðsluflæði deildarinnar hafa vikmörk einstakra eignaflokka verið skilgreind eins víð og lagalegar fjárfestingaheimildir heimila í hverju tilfalli.

Áhættuþol lausafjár tekur m.a. mið af mánaðarlegum lífeyrisgreiðslum mismunandi deilda sjóðsins ásamt öðrum skuldbindingum er tengjast fjárfestingum í samanburði við hlutfall auðseljanlegra eigna.

Tilgreind séreign hefur verið skilgreind með áhættuþol og áhættuvilja í samræmi við Leið I í Séreign LSR til viðmiðunar fyrsta starfsárið hvað varðar alla áhættuþætti nema markaðsáhættu, gjaldeyri en þar er tekið mið af áhættuvilja og áhættuþoli A-deildar LSR. Sjá nánari umfjöllun í áhættustefnu sjóðsins sem aðgengileg er á vef sjóðsins.

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

| Fjárfestingar | | Lausafjárstýring | |
|---------------|---------------------------------|------------------|-----------------|
| Markaðsáhætta | Mótaðila- og samþjöppunaráhætta | Útlánaáhætta | Lausafjárahætta |
| - Gjaldreyrir | | - Lögaðilar | |
| - Verðbólga | | | |
| - Hlutabréf | | | |

Tafla 1

2.4. MARKAÐIR OG EFNAHAGSHORFUR

Almenn bjartsýni ríkti í hagkerfum heimsins í byrjun árs 2022 eftir að sjá fór fyrir endann á Covid faraldrinum sem heimurinn hafði glímt við sl. 2 ár og hafði djúpstæð áhrif á heimsvísu. Í febrúar dró fyrir sólu þegar innrás Rússa í Úkraínu hófst. Þótt Rússland og Úkraína vegi ekki þungt í heimshagkerfinu er vægi þeirra mikið í hrávöru-, matvæla- og orkuframleiðslu. Átökin hafa valdið usla á hrávörumörkuðum sem leiddi af sér mikla **hækkun innflutningsverðs** um allan heim, en þar vega mest orkuverðshækkarnir í Evrópu. Vegna þessa hefur dregið úr kaupmætti heimila og aðfangakostnaður fyrirtækja hefur hækkað auk þess sem þar ríkir mikil óvissa. Þessi vandamál hafa m.a. orðið til þess að **verðbólga** hefur aukist mikið á heimsvísu og hefur ekki verið meiri í áratugi. Meðalverðbólga var 8,8% á heimsvísu í fyrra en Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn spáir því að verðbólga verði 6,6% árið 2023 en lækki svo í 4,3% árið 2024. Til samanburðar spáir Seðlabanki Íslands 5,1% meðalverðbólgu í helstu viðskiptalöndum Íslands fyrir árið 2023 og telur jafnframt að verðbólga verði komin niður í 2,3% árið 2024. Þá hafa **hagvaxtarhorfur** farið lakar upp á síðkastið og óvissa um alþjóðlegar efnahagshorfur eru áfram miklar. Horfur í Bandaríkjunum eru heldur betri en í öðrum stórum hagkerfum en þetta samspil hefur ýtt undir styrkingu Bandaríkjadals upp á síðkastið. Seðlabanki Íslands spáir 0,6% hagvexti í helstu viðskiptalöndum Íslands fyrir árið 2023, sem er langt undir meðalhagvexti undanfarinna áratuga, en gerir svo ráð fyrir hagvöxtur aukist aftur árið 2024 og verði 1,4%. Til samanburðar spáir Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn 2,9% hagvexti á heimsvísu fyrir árið 2023 og 3,1% fyrir árið 2024 og er því ívið bjartsýnni en Seðlabanki Íslands.

Seðlabankar hafa verið að herða á hagkerfum sínum með bröttum **vaxtahækkunum** en Seðlabanki Bandaríkjanna hefur verið stórtækari en aðrir í hækkunum upp á síðkastið. Seðlabanki Evrópu hefur verið gagnrýndur fyrir að draga lappirnar í vaxtahækkunum en tók þó á skarið í júlí 2022 og hækkaði



stýrivexti í fyrsta skipti í 11 ár. Þá er viðbúið að seðlabankar haldi áfram í hækkunarfasa á næstu misserum til að sporna gegn verðbólgunni. Erlendir hlutabréfamarkaðir lækkuðu víðast hvar á árinu 2022 vegna vaxtahækkana, aukinnar verðbólgu og verri efnahagshorfa. Nýtt ár byrjaði þó með krafti með hækkunum á evrópskum og bandarískum **hlutabréfamörkuðum** en í marsmánuði 2023 fóru markaðir að ókyrrast þegar vantraust myndaðist á bandaríska svæðisbundna banka sem leiddi til falls fjögurra banka þar í landi. Í kjölfarið varð áhlaup innstæðueigenda og minnkandi trú fjárfesta á Credit Suisse sem endaði með yfirtöku UBS, stærsta banka í Sviss á Credit Suisse. Óljóst er um frekari afdrif á erlendum hlutabréfamörkuðum en þó er ljóst að titrings gætir ennþá.

Versnandi alþjóðlegar efnahagshorfur að undanförunu hafa dregið úr **fjármálastöðugleika** hér á landi og líkur eru á að sú þróun haldi áfram þó staðan hér á landi sé betri en víðast hvar í viðskiptalöndum okkar. Áhrif hækkandi orkuverðs í Evrópu hafa haft enn sem komið er lítil áhrif á Íslandi enda er hlutfall endurnýjanlegrar orku óviða hærra en hér. Sjávarútvegur stendur vel og mikil eftirspurn er eftir innlendri ferðapjónustu en erlendir ferðmenn eru nú jafn margir og þeir voru fyrir Covid-19 faraldurinn. Seðlabanki Íslands spáir að hagvöxtur hér á landi verði 2,6% á árinu 2023 sem er sambærilegt og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins spáir fyrir hagvöxt á heimsvísu. Verðbólga hefur leikið Ísland grátt líkt og önnur lönd en ársverðbólgan fór hæst í 9,9% í júlí það 2022. Undir lok síðasta árs var útlit fyrir að **verðbólga** væri í rénum en í janúar 2023 tók verðbólgan kipp og mældist 9,9% að nýju og hækkaði svo í 10,2% í febrúar 2023. Hækkun á **húsnæðisverði** hefur verið helsti drifkraftur verðbólgunnar en verð á matvöru og þjónustu hefur einnig hækkað töluvert. Seðlabanki Íslands tók fast í taumana þegar efnahagshorfur tóku að versna í byrjun árs 2022 og hefur hert taumhald peningastefnunnar með ríflegum hækkunum á meginvöxtum bankans síðan þá, nú síðast með eins prósentustigs hækkun í mars 2023. Óvíst er um hvort verðbólgan hafi náð toppnum en ljóst er hún gæti reynst þjóðinni fjötur um fót á næstu mánuðum.

Innlendur verðbréfamarkaður hefur ekki farið varhluta af þeirri alþjóðlegu þróun sem hefur átt sér stað síðustu misseri og lækkaði **hlutabréfaverð** skráðra félaga í kauphöllinni umtalsvert á árinu 2022. En í takt við kraftmikla byrjun á erlendum mörkuðum í byrjun árs 2023 tóku innlend hlutabréf að hækka að nýju þó gera megi ráð fyrir að áskorun verði í rekstri fyrirtækja með óvissu í tengslum við verðbólgu, hátt vaxtastig og yfirvofandi launahækkana í kjölfar nýrra kjarasamninga. Í september 2022 færði vísitölufyrirtæki FTSE Russel Ísland í flokk nýmarkaðsríkja og tók samhliða fimmtán íslensk félög inn í FTSE Global All Cap vísitöluna. Von er um að þessi flokkunarbreyting geti laðað aukið erlent fjármagn inn á markaðinn þegar erlendir sjóðir fjárfesta í samræmi við FTSE vísitöluna og fleiri sambærilegar vísitölur sem kunna að fylgja í kjölfarið á næstu mánuðum. Skuldabréfamarkaðurinn hefur hagað sér í takt við aukið aðhald peningastefnunnar en ávöxtunarkrafa á innlendum skuldabréfamarkaði hefur hækkað samhliða stýrivaxtahækkunum. Eftirspurn eftir verðtryggðum bréfum hefur aukist og verðbólguálagið því hækkað á markaði en ætla má að efnahagsóvissa sé að yta fjárfestum í verðtryggt skjól. Í október 2022 tilkynnti fjármálaráðherra um fyrirhuguð slit á ÍL sjóði en sá sjóður ber ábyrgð á öllum skuldbindingum Íbúðalánasjóðs og þar ber helst að nefna útgáfu HFF flokka skuldabréfa, svokallaðra íbúðabréfa. Þessi bréf eru hornsteinn í verðtryggðum skuldabréfasöfnum lífeyrissjóðanna og ljóst að þessi ákvörðun mun hafa töluverð áhrif á lífeyrissjóðina í landinu. Þessi ráðstöfun hefur jafnframt skapað umtalsverðan óróa á innlendum skuldabréfamarkaði sem gæti sett mark sitt á komandi ár.



2.5. SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Í stefnu LSR um **ábyrgar fjárfestingar**³ eru skilgreind grunnviðmið sem sjóðurinn leggur til grundvallar við mat á fjárfestingum:

- LSR er **langtímafjærfestir** sem leitast við að ná góðri ávöxtun á fjárfestingar sínar en jafnframt að vera ábyrgur fjárfestir og stuðla að framþróun góðra starfshátta á fjármálamarkaði.
- LSR ber **umboðsskyldu** gagnvart sjóðfélögum og hefur hagsmuni þeirra að leiðarljósi við mótun og framkvæmd fjárfestingarstefnu. Umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir eru sífellt mikilvægari hluti af heildaráhættumati sjóðsins við fjárfestingaákvæðanir og eftirfylgni þeirra þar sem þessir þættir geta haft áhrif á ávöxtun og áhættu til lengri tíma.
- Að mati LSR hafa umhverfislegir þættir, félagslegir þættir og stjórnarhættir áhrif á rekstur og samkeppnishæfni fyrirtækja. LSR leitast jafnframt við að þau félög sem fjárfest er í séu **sjálfbær í rekstri** og stuðli að **sjálfbærri nýtingu auðlinda**. Það samræmist langtímahagsmunum sjóðsins, sjóðfélaga og samfélagsins í heild.

LSR hefur skrifað undir **viðmið Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar** (e. UN PRI). Þetta eru alþjóðleg samtök fjárfesta sem vinna saman að því að innleiða tiltekin grundvallarviðmið um ábyrgar fjárfestingar og njóta til þess stuðnings Sameinuðu þjóðanna. Samtökin byggja á sex meginreglum þar sem LSR skuldbindur sig m.a. að horfa til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarhátta við mat og ákvæðanir á fjárfestingum. LSR er meðal stofnaðila **IcelandSIF** en tilgangur þeirra samtaka er að efla þekkingu fjárfesta á aðferðafræði sjálfbærra og ábyrga fjárfestinga og auka umræður um ábyrgar og sjálfbærar fjárfestingar. LSR tók þátt í sameiginlegri **viljayfirlýsingu** ríkisstjórnarinnar, lífeyrissjóða, fjármálastofnana um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar. Með yfirlýsingunni skuldbinda þessir aðilar sig til að taka tillit til alþjóðlegra skuldbindinga Íslands og þeirra viðmiða sem íslensk stjórnvöld hafa sett sér. 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. Þá gekk LSR til liðs við **Festu**, miðstöð um samfélagsábyrgð, á árinu 2022. LSR tekur þátt í **CIC - Climate Investment Coalition** en tilgangur þeirra samtaka er að stuðla að auknum fjárfestingum í hreinum orkugjöfum og umhverfisvænum lausnum svo sem nýtingu jarðhita, sólarorku bættar orkunýtingar í byggingum og bættari tækni við flutning á raforku. Með þátttöku sinni skuldbindur LSR sig til fjárfestinga í hreinum orkugjöfum til ársins 2030 og leggur þannig sitt á vogarskálarnar til að markmiðum Parísarsáttmálans verði náð. Sjóðurinn gerir ráð fyrir því að aukning verði í þeim fjárfestingum sem flokkast undir sjálfbærar og ábyrgar fjárfestingar, þar með talið fjárfestingum í hreinum orkugjöfum á komandi árum.

LSR gerir kröfu til þess að fyrirtæki sem hann fjárfestir í sýni ábyrgð gagnvart samfélagslegum gildum, umhverfismálum og að starfað sé í samræmi við viðurkenndar leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Við mat á starfsháttum fyrirtækja horfir sjóðurinn m.a. til aðstæðna á markaði, laga og almennt viðurkenndra reglna og gilda. Í **hluthafastefnu** sjóðsins er fjallað um þá þætti sem sjóðurinn lítur til sem virkur fjárfestir á verðbréfamarkaði.

³ <https://www.lsr.is/media/log-og-samthykkir/Stefna-um-abyrgar-fjarfestingar-juni-2019.pdf>



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 stefnu sjóðsins, sett til eins árs, um **eignasamsetningu** og **vikmörk** þar sem eignir eru flokkaðar í sjö yfirflokka og 15 undirflokka, eftir eðli og tegund fjármálagerninga. Stefnan tekur mið af framboði fjárfestingakosta og efnahagshorfum en tekur einnig tillit til óvissu varðandi framtíðargreiðsluflæði sjóðsins og áætlaðrar aldursamsetningar sjóðfélaga. Horfa skal til umhverfislegra þátta, félagslegra þátta og stjórnarháttanna við mat og ákvarðanir á fjárfestingum sjóðsins.

Leitast er við að hafa áhættudreifingu í eignasafni Tilgreindrar séreignar sem mesta, með hagkvæmasta samvali verðbréfa og með hliðsjón af landsvæðum, atvinnugreinum, útgefendum og gjaldmiðlum.

| Eignaflokkar | Flokkar skv. 36.gr | Stefna 2023 | Vikmörk | |
|--|--------------------|-------------|---------|------|
| Skuldabréf - ríki og sveitarfélög | | 15% | | |
| Ríkisbréf | A.a | 10% | 0% | 100% |
| Sveitarfélagabréf | B.a | 5% | 0% | 100% |
| Fasteignaveðtryggð verðbréf | | 8% | | |
| Sjóðfélagalán | A.b | 0% | 0% | 100% |
| Veðskuldabréf og -sjóðir | A.b, D.b, E.b | 0% | 0% | 60% |
| Sértryggð bréf | B.c | 8% | 0% | 100% |
| Erlend skuldabréf | | 5% | | |
| Erlend skuldabréf | C.b, E.b | 5% | 0% | 80% |
| Skuldabréf - önnur | | 22% | | |
| Fyrirtækjabréf | D.a, D.b. | 6% | 0% | 60% |
| Lánastofnanabréf | C.a, D.a | 2% | 0% | 60% |
| Skuldabréfasjóðir | C.b, E.b | 14% | 0% | 60% |
| Laust fé | | 3% | | |
| Innlán | B.b | 3% | 0% | 100% |
| Lausafjár sjóðir | E.b | 0% | 0% | 60% |
| Innlend hlutabréf | | 12% | | |
| Innlend hlutabréf | E.a, E.b, C.b, F.a | 12% | 0% | 60% |
| Innlendir framtakssjóðir | E.a, E.b | 0% | 0% | 60% |
| Erlend hlutabréf | | 35% | | |
| Erlend hlutabréf | C.b, E.a | 35% | 0% | 80% |
| Erlendir framtakssjóðir | E.b | 0% | 0% | 60% |
| Samtals | | 100% | | |

Tafla 2

Fjárfestingarstefnu Tilgreindrar séreignar hjá LSR má sjá í töflu 2. Hlutfall skuldabréfa er áætlað 50%, hlutfall hlutabréfa 47% og hlutfall innlána 3%. Þar sem Tilgreind séreign er á sínu fyrsta starfsári og greiðsluflæði með öllu óþekkt eru vikmörk eignaflokka skilgreind víð en innan lagalegra fjárfestingarheimilda eins og þær eru skilgreindar í 36. gr. laga nr. 129/1997. Vikmörk verða endurskilgreind í endurskoðaðri stefnu fyrir árið 2024.

Í fjárfestingum sjóðsins er áhersla lögð á fjárfestingar í auðseljanlegum verðbréfum t.d. fjárfestingum í verðbréfasjóðum (UCITS) og öðrum sjóðum með ríkar innlausnarheimildir, bæði í hlutabréfum og skuldabréfum. Jafnframt verður áhersla á beinar fjárfestingar í skráðum eignaflokkum með virkri



verðmyndun t.d. ríkis-, sveitarfélags- og sértryggðum skuldabréfum. Stefna gengisbundinna eigna er 40%.

Eftirfylgni fjárfestingastefnu

Í fjárfestingaskýrslu sjóðsins 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 endurspegla **áhættuvilja** stjórnar. Aðrir áhættuþættir geta verið notaðir í sérstökum greiningum eða skýrslum um eignasafn og einstakar fjárfestingar sjóðsins. Áhættustýring hefur eftirlit með framfylgni fjárfestingarstefnunnar 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 fjárfestingaákvæðanir, 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.

Fjárfestingaheimildir

Í **innri reglum** sjóðsins eru skilgreindar fjárfestingaheimildir starfsmanna og framkvæmdastjóra og í þeim er tilgreint sérstaklega hvaða fjárfestingatillögur þurfa **samþykki stjórnar** sjóðsins. Þannig er í innri reglum tilgreint hvaða fjárfestingaheimildir starfsmenn og framkvæmdastjóri hafa í einstökum flokkum verðbréfa. Í **fjárfestinganefnd** eru teknar ákvæðanir um þær fjárfestingar sem ekki þurfa samþykki stjórnar en falla þó ekki innan fjárfestingaheimilda starfsmanna. Leita skal eftir fyrirfram samþykki stjórnar LSR þegar keypt er hlutdeildarskírteini eða hlutur í sérhæfðum sjóði eða öðrum sjóðum um sameiginlega fjárfestingu hjá rekstraraðila sem hefur ekki verið fjárfest hjá áður að undanskildum verðbréfasjóðum og UCITS sjóðum. 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. Ráðstafanir sem eru **óvenjulegar** eða **mikils háttar** eru einungis heimilær að fengnu samþykki stjórnar LSR.

3.2. NÁNARI UMFJÖLLUN UM EIGNAFLOKKA

Ríkisbréf: Skuldabréf með beinni eða óbeinni ábyrgð Ríkissjóðs Íslands.

Sveitarfélagabréf: Skuldabréf sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast, beint eða óbeint.



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.

Sértryggð bréf: Skuldabréf samkvæmt lögum um sértryggð skuldabréf.

Erlend skuldabréf: Skuldabréf og hlutdeildarskírteini í skráðum og óskráðum skuldabréfasjóðum, gefin út í erlendri mynt.

Fyrirtækjabréf: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl, útgefin af félögum.

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 framtakssjóða. Einnig hlutdeildarskírteini í innlendum hlutabréfasjóðum, skráðum og óskráðum.

Innlendir framtakssjóðir: Innlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini framtakssjóða, fasteignasjóða og innviðasjóða.

Erlend hlutabréf: Erlendir hlutir og hlutdeildarskírteini hlutabréfasjóða og sérgreind söfn

Erlendir framtakssjóðir: Erlendir hlutir eða hlutdeildarskírteini framtakssjóða, fasteignasjóða og innviðasjóða.

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

Stefna sjóðsins um hlutfall gengisbundinna eigna er 40% með vikiðmörkum frá 0 til 50%.

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. 591/2017:

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 hreinni eign 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. Sjóðurinn gerir ekki ráð fyrir að fjárfesta í fasteignaveðtryggðum skuldabréfum.

3.6.2. HÁMARKSFJÁRFESTING Í SJÓÐUM INNAN SAMA REKSTRARFÉLAGS

Sjóðurinn má að hámarki eiga 20% í verðbréfasjóðum og sérhæfðum sjóðum fyrir almenna fjárfesta innan sama rekstrarfélags.



3.6.3. HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Að lágmarki skal 41% af eignum sjóðsins vera í virkri stýringu. Til eigna í virkri stýringu teljast allar eignir nema vísitölusjóðir.

3.6.4. MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFAFLOKKA

Þar sem óvissa ríkir um aldursamsetningu sjóðfélaga í Tilgreindri séreign hjá LSR verður leitað við halda meðallíftíma skuldabréfasafnsins stuttum til millilöngum.

3.6.5. MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Miða skal við að vægi innlána sé 3% af hreinni eign en að hámarki 100%. Svigrúm er því til að vera hærri í innlánnum en stefnan segir til um, á meðan sjóðurinn er í vaxtarfasa.

3.6.6. MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASAMSETNINGU EFTIR TEGUNDAFLOKKUM OG Í HEILD

Stefna sjóðsins er að 40% eigna séu gengisbundnar, en að hámarki mega þær vera 50% af hreinni eign sjóðsins, 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. Viðmiðunarvísitölur eru valdar með hliðsjón af eðli hvers eignaflokks fyrir sig, sjá töflu 3.

| Eignaflokkar | Vænt nafnávöxtun | Heiti viðmiðunarvísitölu | Auðkenni |
|-----------------------------------|------------------|---|----------|
| Skuldabréf - ríki og sveitarfélög | 4,3% | OMX Iceland 10 Year Indexed + álag | OMXI10YI |
| Fasteignaveðtryggð verðbréf | 5,2% | OMX Iceland 10 Year Indexed + álag | OMXI10YI |
| Erlend skuldabréf | 4,0% | Barclays Global-Aggregate Total Return Index + álag | LEGATRUU |
| Skuldabréf - önnur | 5,5% | OMX Iceland 10 Year Indexed + álag | OMXI10YI |
| Laust fé | 2,0% | OMX Iceland 3M Non-Indexed + álag | OMXI3MNI |
| Innlend hlutabréf | 9,0% | OMX Iceland All-Share GI | OMXIGI |
| Erlend hlutabréf | 8,0% | MSCI World Index | NDDUWI |

Tafla 3



Við mat á væntri nafnávöxtun er miðað við langtímaávöxtun eignaflokksins og verðbólguþéttun Seðlabanka Íslands. Tekið er m.a. mið af sögulegri þróun undirliggjandi viðmiðunarvísitalna og mati eignastýringar LSR á framtíðarhorfum og markaðsaðstæðum.

4. FJÁRFESTINGAR

4.1. ALMENNT

Við ákvörðun um fjárfestingar í Tilgreindri séreign hjá LSR skal hafa í heiðri ákvæði laga um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða, samþykktir sjóðsins, fjárfestingarstefnu, fjárfestingaráætlun og áhættustefnu. Ávaxta skal fé sjóðsins í samræmi við eftirtaldir 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 til allra ákvarðana um fjárfestingar og til að tryggja sem best 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 fjármálagerninga sbr. t.d. í köflum 3.3 - 3.5.

4.2. HAGSMUNIR SJÓÐFÉLAGA

LSR skal hafa **hagsmuni** sjóðfélaga að leiðarljósi við ávöxtun fjár 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, stefnu um ábyrgar fjárfestingar, hlutafastefnu 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 hagsmuna 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 starfsmenn sjóðsins byggi samskipti við aðila á fjármálamarkaði og útgjafendur verðbréfa á almennum grunnreglum sem tryggja gott viðskiptasiðferði á sama tíma og hafi hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Í reglunum er áréttað að stjórnarmönnum og starfsmönnum beri að forðast hvers konar hagsmunaárekstra og vera vakandi fyrir öllum tengslum sem geta leitt til þeirra og 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 LSR gæta að jafnvægis milli eigna og lífeyrisskuldbindinga og þar af leiðandi þarf sjóðurinn að horfa til langs tíma í fjárfestingum sínum. 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. LSR setur sér 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 aukið á undanförunum árum m.a. með auknum fjárfestingum á erlendra grundu. Sjóðurinn nálgast þó það hámark á gengisbundnar eignir sem lífeyrissjóðum er sett í 1. mgr. 36. gr. d í lögum nr. 129/1997. Samhliða stækkandi lífeyrissjóðakerfi hér á landi er ljóst að draga mun úr áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins verði ekki gerðar breytingar á gildandi takmörkunum á erlendum fjárfestingum sem væri sjóðfélögum ei til hagsbóta.

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 öflugna 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 stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar er m.a. fjallað um þá umboðsskyldu sem eitt af grundvallarviðmiðum stefnunnar. Í öllum fjárfestingum sjóðsins skal taka mið af stefnu sjóðsins um ábyrgar fjárfestingar. Hafa skal hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi við fjárfestingarákvarðanir 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.



4.3. ALDURSSAMSETNING OG TRYGGINGAFRÆÐILEGIR ÞÆTTIR

LSR skal horfa til **aldurssamsetningar** sjóðfélaga og annarra þátta sem hafa áhrif á útgreiðslur úr sjóðnum. Eins og tilgreint er í kafla 2.2 ríkir mikil óvissa um vænta aldurssamsetningu, lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði sjóðsins. Mat á þessum þáttum mun fara fram þegar sjóðurinn hefur tekið á sig mynd.

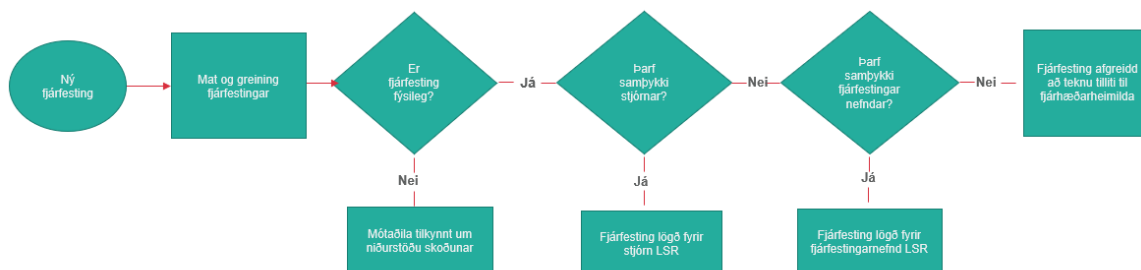
4.4. GREINING UPPLÝSINGA FYRIR FJÁRFESTINGARÁKVARÐANIR

Fjárfestingar sjóðsins skulu byggðar á viðeigandi **greiningu** á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Allar ákvarðanir um fjárfestingar sjóðsins skulu taka mið af lögum nr. 129/1997 og nr. 1/1997, fjárfestingastefnu þessari, fjárfestingaáætlun, hluthafastefnu sjóðsins og stefnu um ábyrgar fjárfestingar. 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.

Fjárfestingaákvarðanir



Mynd 3



Fjárfestingar í innlendum og erlendum hlutabréfum og skuldabréfum í Tilgreindri séreign fara að langmestu leyti fram í **verðbréfa- og fjárfestingasjóðum**. Þá er m.a. horft til fjárfestingastefnu, áhættudreifingar, aðferðafræði, reynslu, árangurs og samfélagsábyrðar sjóðsins. Jafnframt er rekstraraðili sjóðs metinn m.a. með tilliti til áreiðanleika, orðspors, árangurs og samfélagsábyrgðar. Við greiningu og mat á fjárfestingakostum er stuðst við upplýsingar sem liggja fyrir á hverjum tíma, m.a. úr upplýsingaveitum og fyrirliggjandi greiningum. Við mat á einstökum skuldabréfum er horft m.a. til þess hvort útgefandi sé með lánshæfismat, hvort veitt verði veð til trygginga á greiðslum, rekstrarsögu, fjárhagslegs styrkleika útgefanda og skilmála skuldabréfanna. Val á sjóðum og önnur stýring í eignasafni Tilgreindrar séreignar er framkvæmd af starfsfólki LSR.

Lausafjárstaða Tilgreindrar séreignar er vöktuð með **reglubundnum** hætti. Áhersla verður lögð á að fjárfesta í þeim eignaflokkum sem skilgreindir eru í fjárfestingarstefnu sjóðsins, innan þeirra vikmarka sem sett hafa verið. Þó er sjóðnum heimilt að hafa hærra hlutfall eigna í lausu fé en sett er í fjárfestingarstefnu sjóðsins, á meðan sjóðurinn er í vaxtarfasa.

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 fjárfestingarstefnu Tilgreindrar séreignar LSR eru skilgreind viðmið um **dreifingu** eigna á einstaka eignaflokka og samþjöppun eigna, m.a. með dreifingu fjármálagerninga á ólíka eignaflokka, með hámarksfjárfestingu á einstaka útgefendum, með hámarksfjárfestingu á rekstrarfélag og gjaldmiðladreifingu fjármálagerninga. Virkri eignastýringu er beitt til að mæta þeim kröfum sem settar eru fram í fjárfestingarstefnu. Þannig er komið í veg fyrir óæskilega samþjöppun í eignasafni. Jafnframt er leitast við að lágmarka sveiflur í ávöxtun sjóðsins vegna verðsveiflna á markaði að því marki sem kostur er. Þar sem mikil óvissa ríkir um greiðslufærni sjóðsins á hans fyrsta starfsári gæti samþjöppun í eignasafninu verið meiri til að byrja með en áætlað er til lengri tíma lítið en þó innan þess lagalega ramma sem sjóðnum er settur. 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. 591/2017. 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 **lágörkuð** 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 útgefendum 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.

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

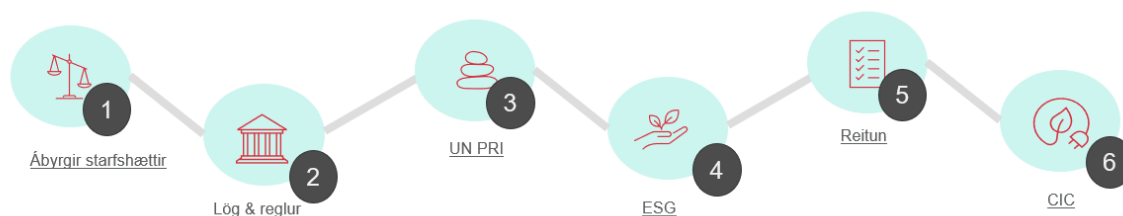


því að lífeyrissjóðurinn nái settum markmiðum með ásættanlegri áhættu í starfsemi sinni með kerfisbundnum og öguðum vinnubrögðum.

4.6. SIÐFERÐILEG VIÐMIÐ

LSR skal setja sér **siðferðileg** viðmið í fjárfestingum. Í stefnu LSR um ábyrgar fjárfestingar, hluthafastefnu sjóðsins sem og í kafla 2.5 í fjárfestingastefnu þessari er greint frá þeim viðmiðum sem höfð skulu til grundvallar við mat á fjárfestingum. LSR sem ábyrgur fjárfestir, skal tileinka sér ábyrga starfshætti og leggja áherslu á vönduð vinnubrögð, fagmennsku og frumkvæði.

LSR er langtímafjárfestir sem leitast við að ná góðri ávöxtun en er jafnframt ábyrgur hluthafi og stuðlar að **framþróun** starfshátta á verðbréfamarkaði. Sjóðurinn gerir kröfu til þess að fyrirtæki sem hann fjárfestir í sýni ábyrgð gagnvart samfélagslegum gildum, umhverfismálum og að starfað sé í samræmi við viðurkenndar leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja. Við mat á starfsháttum fyrirtækja horfir sjóðurinn m.a. til aðstæðna á markaði, laga og almennt viðurkenndra reglna og gilda. Frá þessu er nánar greint í hluthafastefnu sjóðsins.



Mynd 4

Með reglubundnum hætti lætur LSR **meta** innlend félög og útgefendur skuldabréfa sem skráð eru í kauphöllinni á Íslandi með hliðsjón af umhverfisáhættu, félagslegri áhættu og áhættu tengdri stjórnarháttum. Mat þetta er gert af hálfu þriðja aðila, Reitunar, sem sérhæfir sig m.a. í að gera svokölluð UFS áhættumöt (e.ESG).

Hvað varðar fjárfestingar í sjóðum þá leggur LSR áherslu á að innlendir og erlendir samstarfsaðilar hafi sett sér **virka stefnu** í umhverfislegum þáttum, félagslegum þáttum og stjórnarháttum og geti sýnt með greinargóðum hætti hvort og hvernig sé unnið eftir þeirri stefnu við mat og eftirfylgni fjárfestinga.

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 innlendir og erlendir fjárfestingar. LSR hvetur þau félög sem sjóðurinn fjárfestir í og þau rekstrarfélög sem starfrækja verðbréfa- og fjárfestingasjóði að sýna **gagnsæi** þegar kemur að umhverfislegum þáttum, félagslegum þáttum og stjórnarháttum og skýra frá því, svo sem í ársskýrslu, samfélagsskýrslu eða á sambærilegan máta, hvernig starfsemin og fjárfestingar tengjast almennt viðurkenndum viðmiðum á borð við heimsmarkmið Sameinuðu þjóðanna, UFS viðmið kauphallarinnar og leiðbeiningar um stjórnarhætti fyrirtækja.



Þannig samþykkt fjárfestingarstefna fyrir Tilgreinda séreign hjá LSR á stjórnarfundum 19. apríl 2023 undirritað af stjórn Lífeyrissjóðs starfsmanna ríkisins og framkvæmdastjóra sjóðsins (sjá öftustu síðu með rafrænni undirritun).

VIÐAUKI A

| Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs* | I. Markmiðum | | II. Vikmörk** | | Núverandi eignasamsetnin | Hámark skv. sam-*** | III. Gengisbundin | | IV. Óskráð verðbréf | VI. Vikmörk | |
|--|--------------|------|---------------|------|--------------------------|---------------------|-------------------|------|---------------------|-------------|-------|
| | Lægri | Efri | Lægri | Efri | | | Lægri | Efri | | Lægri | Efri |
| A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs | 10,0% | 0,0% | 100,0% | | | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | | |
| A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf | 0,0% | 0,0% | 100,0% | | | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | | |
| B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga | 5,0% | 0,0% | 100,0% | | | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | 0,0% | 10,0% |
| B.b. Innlán | 3,0% | 0,0% | 100,0% | | | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | | |
| B.c. Sértryggð skuldabréf | 8,0% | 0,0% | 100,0% | | | 100,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 5,0% |
| C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttrygginga- félaga, að undanskildum víkjandi skuldabréfum | 2,0% | 0,0% | 80,0% | | | 80,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 5,0% |
| C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS | 53,0% | 0,0% | 80,0% | | | 80,0% | 40,0% | 0,0% | 50,0% | | |
| D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi skuldabréf lánastofnana og váttryggingafélaga | 6,0% | 0,0% | 60,0% | | | 60,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% | 0,0% | 5,0% |
| D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu | 0,0% | 0,0% | 60,0% | | | 60,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| E.a. Hlutabréf félaga | 0,0% | 0,0% | 60,0% | | | 60,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | 0,0% | 10,0% |
| E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu | 13,0% | 0,0% | 60,0% | | | 60,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% | 0,0% | 10,0% |
| E.c. Fasteignir | 0,0% | 0,0% | 60,0% | | | 60,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | | |
| F.a. Afleiður | 0,0% | 0,0% | 10,0% | | | 10,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,0% | 1,0% |
| F.b. Aðrir fjármálagæringar, þó ekki afleiður | 0,0% | 0,0% | 10,0% | | | 10,0% | 0,0% | 0,0% | 1,0% | 0,0% | 1,0% |
| Eignir í erlendum gjaldmiðli | 40,0% | 0,0% | 50,0% | | | 50,0% | | | | | |

* 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 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

Undirritunarsíða

Árni Stefán Jónsson

Áslaug María Friðriksdóttir

Guðrún Ögmundsdóttir

Viðar Helgason

Þórveig Kristín Þormóðsdóttir

Jökull Heiðdal Úlfsson

Magnús Þór Jónsson

Georg Brynjarsson

Harpa Jónsdóttir