

BIRTA
LÍFEYRISSJÓÐUR



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2022

SAMTRYGGINGARDEILD
SÉREIGNARDEILD
TILGREIND SÉREIGN

Efnisyfirlit

1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ	3
2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR	3
3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR	3
4. SKYNSEMISREGLAN	3
5. LANGTÍMAMARKMIÐ OG HUGMYNDAFRÆÐI FJÁRFESTINGA	4
6. STJÓRNARHÆTTIR	5
6.1 ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING	5
6.2 SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR	5
6.3 VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI	5
6.4 EIGENDASTEFNA	6
6.5 SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ	6
6.6 REGLUR UM FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAHEIMILDIR	8
7. HELSTU EIGNAFLOKKAR	9
7.1 TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM	9
7.2 EIGNAFLOKKUN BIRTU	10
7.3 FJÁRFESTINGARFERLIÐ, VIÐEIGANDI GREINING OG GAGNASÖFNUN	11
8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU	12
8.1 AÐFERÐAFRÆÐIN	13
9. SIÐFERDISLEG VIÐMIÐ	14
9.1 SJÁLFBÆR ÞRÓUN OG VERÐMÆTASKÖPUN	14
9.1.1 UMHVERFIS- OG FÉLAGSLEGIR ÞÆTTIR	15
9.1.2 STJÓRNARHÆTTIR	16
10. VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR BIRTU	17
11. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM	17
12. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR	20
12.1. HELSTU FORSENDUR	21
12.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓÐFÉLAGA	21
12.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI	21
12.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA	22
12.1.4 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU	23
12.1.5 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU	23
12.1.6 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA	23
12.1.7 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU	24
12.1.8 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA	25
12.1.9 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA	26
12.1.10 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR	26
12.1.11 FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM	26
12.2 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR	27
13. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR OG DEILDAR UM TILGREINDA SÉREIGN	27
13.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI	28
13.1.1 INNLÁNSLEIÐIN	29
13.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN	29
13.1.3 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SKULDABRÉFALEIÐARINNAR	31
13.1.4 BLANDAÐA LEIÐIN	31
13.1.5 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA BLÖNDUÐU LEIÐARINNAR	33
14. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA	34
14.1. GREINING Á ÁHÆTTUPOLI SJÓÐSINS	34

1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ

Birta lífeyrissjóður tók til starfa 1. desember 2016 og varð til við samruna Sameinaða lífeyrissjóðsins og Stafa lífeyrissjóðs. Meginstarfsemi Birtu er að taka á móti iðgjöldum, ávaxta þau og greiða út lífeyri samkvæmt samþykktum. Sjóðurinn starfar í þremur aðaldeildum, þ.e. samtryggingar-, séreignar- og deild um tilgreinda séreign. Aðild að Birtu lífeyrissjóði byggist samkvæmt samþykktum á ákvæðum kjarasamninga stéttarféлага, aðild fyrirtækja eða almennum forsendum. Þeim er líka heimild aðild sem hvorki eru bundnir kjarasamningum tengdra stéttarféлага né njóta ráðningarbundinna starfskjara sem byggð eru á kjarasamningum. Birta er fjórði stærsti lífeyrissjóður landsmanna ef miðað er við hreina eign til greiðslu lífeyris sem var um 537.307 m.kr. í lok október sl.

2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð og ákvörðuð af stjórn sjóðsins. Stefnan á við um aðaldeildirnar þrjár, samtryggingu, séreign og deild tilgreindrar séreignar, nema annað sé tekið fram. Fjárfestingarstefnunni er ætlað að vera vegvisir fyrir stjórn, fjárfestingaráð, þá þjónustuaðila sem stýra eignum fyrir sjóðinn og aðra hagaðila. Hún er formlegt skjal sem lýsir stefnu sjóðsins við fjárfestingar og ávöxtun fjármuna sjóðfélaga. Í grunninn er fjárfestingarstefnan hugsuð til langs tíma. Engu að síður er hún endurskoðuð árlega af stjórn Birtu með tilliti til efnahagsaðstæðna hverju sinni og breytinga í umhverfi sjóðsins. Fjárfestingarstefnan er aðgengileg á heimasíðu Birtu og er jafnframt kynnt sjóðfélögum á ársfundi sjóðsins.

3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er grundvölluð á lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 með síðari breytingum, hér eftir nefnd „lsj.lögin“. Stefnan er mótuð í samræmi við reglugerð nr. 916/2009 um form og efni fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða og úttekt á ávöxtun lífeyrissjóða og vörsluaðila séreignasparnaðar með síðari breytingum. Stefnan byggir í grunninn á 36. gr. lsj.laganna með síðari breytingum í samræmi við góða viðskiptahætti og með hliðsjón af innri reglum sjóðsins um fjárfestingar. Við mótun fjárfestingarstefnunnar eru hagsmunir sjóðfélaga og ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu ávallt hafðir að leiðarljósi.

4. SKYNSEMISSREGLAN

Ákvarðanir um fjárfestingar sem rúmast innan þeirra marka sem stjórn Birtu setur í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru byggðar á skynsemisreglu (*e. Prudent Person Rule*). Sú regla byggir á almennum kröfum sem

gerðar eru til stjórnar og starfsmanna Birtu við mótun stefnunnar og þeim fjárfestingum sem gerðar eru í samræmi við hana. Um er að ræða almennar kröfur sem taldar eru skynsamlegar þegar lágmarkskröfum laga sleppir. Megininntak reglunnar er að stjórn og starfsmenn lífeyrissjóða setji hagsmuni sjóðfélaga framar öðrum hagsmunum, sýni varfærni í störfum sínum og sinni þeim með aðgát, kunnáttu og af kostgæfni og að forsendur fjárfestinga sjóðsins séu byggðar á greiningu gagna sem standast rökrétta rýni. Skynsemisreglan leitast því við að tryggja að fjárfestingar sjóðsins séu byggðar upp með faglegum hætti sem einungis er til hagsbóta fyrir sjóðinn og sjóðfélaga hans. Til að styðja við þetta verklag setur stjórnin sjóðnum fjölmargar reglur og takmarkanir í fjárfestingarstefnunni sem taldar eru skynsamrar og líklegar til að tryggja að langtíamarkmið sjóðsins í fjárfestingum náist.

5. LANGTÍMAMARKMIÐ OG HUGMYNDAFRÆÐI FJÁRFESTINGA

Fjárfestingarstefna Birtu og hugmyndafræði fjárfestinga sjóðsins grundvallast á eftirfarandi langtíma markmiðum sem hafa verið skilgreind að séu best til þess fallin að gæta hagsmuna sjóðfélaga í hvívetna.

- A. Að tryggja að jafnvægi ríki á milli eigna og skuldbindinga sjóðsins, þ.e. að eignir séu ávaxtaðar með því grunnmarkmiði að þær standi undir framtíðarskuldbindingum sjóðsins.
- B. Ná hæstu mögulegu ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu og seljanleika eigna út frá gildandi fjárfestingarstefnu hverju sinni og þeim viðmiðum sem þar eru skilgreind.
- C. Viðhalda nægilegri áhættudreifingu eigna með vali á mismunandi eignaflokkum og að teknu tilliti til samfylgni ávöxtunar þeirra á milli.
- D. Leggja áherslu á innra virði og langtíma raunvirðisaukningu í því skyni að tryggja öryggi og gæði eigna og varðveita verðgildi þeirra til langs tíma.
- E. Hafa það að leiðarljósi við fjárfestingaákvarðanir að mótaðilar sjóðsins fylgi viðurkenndum viðmiðum um samfélagslega ábyrgð, beri virðingu fyrir umhverfinu og tileinki sér stjórnarhætti sem eru til þess fallnir að hafa virðisaukandi áhrif til lengri tíma litið.

6. STJÓRNARHÆTTIR

Allar ákvarðanir stjórnar er varða ávöxtun eigna Birtu eru teknar með hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi. Við meðferð mála horfir stjórn til 2. kafla stjórnsýslulaga er varðar sérstakt hæfi stjórnar- og starfsmanna til að taka þátt í ákvörðunum er snúa að fjárfestingum sjóðsins og ávöxtun þeirra. Í kaflanum eru vanhæfisástæður skilgreindar og hver áhrif vanhæfis eru. Þá horfir stjórn einnig til Leiðbeininga um stjórnarhætti sem útgefnar eru af Viðskiptaráði Íslands, Samtökum atvinnulífsins og Nasdaq Iceland, einkum 2. og 3. kafla sem fjallar um störf stjórnar og þátttöku stjórnarmanna á stjórnarfundum.

6.1 ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING

Samkvæmt 29. gr. Isj.laganna ber stjórn Birtu ábyrgð á starfsemi sjóðsins. Stjórn hefur með höndum almennt eftirlit með rekstri, bókhaldi og ráðstöfun eigna sjóðsins. Samkvæmt 3. tl. 29. gr. skal stjórn móta fjárfestingarstefnu Birtu í samræmi við 7. kafla sömu laga. Stjórn Birtu samþykkir og gerir breytingar á fjárfestingarstefnu og ber ábyrgð á að henni sé framfylgt. Stjórnin felur framkvæmdastjóra og fjárfestingaráði Birtu að fylgja stefnunni eftir og fjárfesta iðgjöldum og öðru ráðstöfunarfé í samræmi við yfirlýsta fjárfestingarstefnu. Þá veitir stjórn Birtu framkvæmdastjóra sjóðsins heimild til að útvista afmörkuðum þáttum eignastýringar til fagaðila í samræmi við grunnstefnu og meginreglur í fjárfestingastarfsemi sjóðsins. Framkvæmdastjóri hefur eftirlit með að fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og gefur stjórn skýrslu um stöðu eigna ársfjórðungslega í samræmi við reglur Birtu um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar.

Stjórn Birtu hefur falið innri endurskoðanda að leggja mat á eftirlitsumhverfi sjóðsins og hlítingu gagnvart fjárfestingarreglum hans. Jafnframt leggur innri endurskoðandi mat á það hvort að í reglum sjóðsins sé viðunandi innra eftirlit sem kynnt er stjórn sjóðsins milliliðalaust.

6.2 SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR

Stjórn sjóðsins og starfsmenn gera sér ljóst þá ábyrgð sem því fylgir að hafa umsjón með fjármunum sem eru í eigu sjóðfélaga. Í ljósi þess hefur stjórn sett sér sérstakar samskipta- og siðareglur sem ætlað er að stuðla að góðum starfsháttum og samskiptum á fjármálamarkaði.

6.3 VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um viðskipti stjórnar og starfsmanna með fjármálagerninga til samræmis við 5. tl. 2. mgr. 29. gr. laga um lífeyrissjóði. Reglurnar taka, eftir því sem við á, til Birtu lífeyrissjóðs, stjórnarmanna, starfsmanna og fjölskyldna þeirra. Starfsmenn sem ekki koma að starfsemi sem valdið getur hagsmunaárekstrum, hafa engan aðgang að innherjaupplýsingum eða öðrum trúnaðarupplýsingum sem geta

tengst verðbréfavíðskiptum sjóðsins eru undanþegnir ákvæðum 8. og 10. gr. reglnanna um tilkynningaskyldu og undirritun yfirlýsingar. Reglunum er ætlað að koma í veg fyrir hagsmunaárekstra í starfsemi sjóðsins og jafnframt að draga úr hættu á að þeir sem reglurnar taka til tengist einstökum viðfangsefnum sjóðsins með þeim hætti að fyrirfram megi draga í efa óhlutdrægni þeirra við meðferð og afgreiðslu einstakra mála. Reglunum er ætlað að tryggja vandaða starfshætti sem stuðla að trúverðugleika sjóðsins, stjórnar hans og starfsmanna.

6.4 EIGENDASTEFNA

Birta lífeyrissjóður er langtímafjárfestir og sem slíkur er sjóðurinn virkur þátttakandi á innlendum verðbréfamarkaði. Í samræmi við sérstaka eigendastefnu gætir sjóðurinn hagsmuna sinna í félögum í gegnum fjárfestingar sjóðsins, á hvaða formi sem þær eru, s.s. í hlutafélögum, sjóðum um sameiginlega fjárfestingu og sem eigandi skuldabréfa. Eigendastefnan er notuð til hliðsjónar við framkvæmd fjárfestingastefnunnar og er meginmarkmið hennar að skýra og skilgreina afstöðu stjórnar sjóðsins til stjórnarháttá í starfsemi félaga sem tengjast hagsmunum Birtu og miðla henni til stjórnar og stjórnenda viðkomandi félags. Stefnan tekur fyrst og fremst til íslenskra félaga, skráðra og óskráðra, hvort heldur sem eignarhlutur sjóðsins í viðkomandi félagi teljist meiri- eða minniháttar. Möguleikar sjóðsins til að hafa áhrif ráðast þó eðli máls samkvæmt af eignarhaldi sjóðsins og hlutdeild hans í einstökum félögum. Eigendastefna Birtu er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins.

6.5 SAMFÉLAGSLEG ÁBYRGÐ

Birta lífeyrissjóður er aðili að sáttmála Sameinuðu þjóðanna (SP) um ábyrgar fjárfestingar (*e. Principles for Responsible Investment*). Þá horfir sjóðurinn einnig til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun sem samþykkt voru af fulltrúum aðildarríkjanna í september 2015 en markmið þeirra er að tryggja velmegun og mannréttindi um heim allan fyrir árið 2030. Til að ná þessu fram er mikilvægt að huga að velferð einstaklinga og samfélaga í gegnum þætti sem allir eru samtengdir, þ.e. efnahagslegan hagvöxt, félagslega þátttöku og umhverfisvernd.

Það er mat stjórnar Birtu að eðlilegt sé að byggja samfélagslega ábyrgð og siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins á grunni þessa sáttmála og heimsmarkmiðanna um sjálfbæra þróun þar sem hvoru tveggja hefur að geyma viðmið sem viðurkennd eru af alþjóðasamfélaginu. Sáttmálinn er leiðbeinandi fyrir stofnanafjórfaða um allan heim og felur í sér að þátttakendur skuldbindi sig til að taka tillit til umhverfislegra og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar, auk þess sem lögð er áhersla á góða stjórnarhætti þeirra fyrirtækja sem fjárfest er í en þessir þættir mynda samanlagt UFS-viðmið. Bæði sáttmálinn og heimsmarkmiðin falla vel að hlutverki

og eðli starfsemi Birtu enda hefur sjóðurinn þýðingarmiklu samfélagslegu hlutverki að gegna gagnvart öllum sínum haghöfum

Birta lífeyrissjóður gerðist nýlega aðili að alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC) ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum. Stofnaðilar samtakanna eru danska umhverfis-, orku og veituráðuneytið ásamt samtökum tryggingarfélagi og lífeyrissjóða í Danmörku og „World Climate Foundation“ sem eru samtök sem vinna að orkuskiptum og framþróun í lágkolefnishagkerfinu. Markmið CIC er að stuðla að aukinni fjárfestingu í hreinni orku og öðrum umhverfislausnum, svo sem nýtingu jarðhita, vindorku, sólarorku, bættrar orkunýtingar í byggingum og bættri tækni við flutning á raforku. Með aðild sinni er Birta að staðfesta að sjóðurinn vilji auka við sig í slíkum fjárfestingum, þ.e. „grænum fjárfestingum“ og styðja þannig við markmið um að draga úr losun gróðurhúsalofttegunda á heimsvísu.

Í september 2020 undirritaði Birta, ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum *Viljayfirlýsingu um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar*. Það var Festa, miðstöð um samfélagsábyrgð og sjálfbærni, Samtök fjármálafyrirtækja (SFF), Landsamtök lífeyrissjóða (LL) og Forsætisráðuneytið sem unnu að mótun hennar í samráði við fulltrúa helstu aðila á fjármálamarkaði. Með yfirlýsingunni skuldbinda þessir aðilar sig til að taka tillit til alþjóðlegra skuldbindinga Íslands og þeirra viðmiða sem íslensk stjórnvöld hafa sett sér. Þar á meðal er markmiðið um kolefnishlutlaust Ísland eigi síðar en árið 2040 ásamt fleiri markmiðum er snúa að sjálfbærri þróun.

Þá er Birta lífeyrissjóður einn af stofnaðilum samtakanna IcelandSIF en tilgangur þeirra er að efla þekkingu fjárfesta og auka umræðu um aðferðarfræði sjálfbærra og ábyrgra fjárfestinga. Að mati stjórnar Birtu er stöðug fræðsla og virk umræða í UFS-málefnum nauðsynleg þar sem sjálfbærar fjárfestingar eru ört vaxandi eignaflokkur í eignasöfnum lífeyrissjóða og annarra stofnanafjárfesta. Einnig stóð Birta, ásamt öðrum lífeyrissjóðum landsins, að sameiginlegri viljayfirlýsingu um fjárfestingar í þágu sjálfbærrar uppbyggingar

Hafa þarf í huga að þessi málefni eru þeim takmörkunum háð hérlendis að vöntun er á samræmdum tölum til að meta þessi gildi. Að sama skapi skortir ákveðið gagnsæi til að unnt sé að bera þessa þætti saman á milli fyrirtækja. Í viðleitni sinni til að fylgjast með UFS-frammistöðu eignasafns sjóðsins hefur Birta samið við innlendan þjónustuaðila um innleiðingu á hugbúnaði sem á að auðvelda sjóðnum að framfylgja þessum viðmiðum.

Birta hefur sett sér umhverfisstefnu sem hefur bein áhrif á fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins. Til að byrja með mun stefnan hafa áhrif á fjárfestingar sjóðsins í „grænum verkefnum“ í gegnum aðild Birtu að CIC. Þá mun sjóðurinn í samstarfi við þriðja aðila flokka öll innlend félög í eigu sjóðsins í þeirri viðleitni að meta hversu umhverfissjálfbær atvinnustarfsemi þeirra er m.t.t. losunar á gróðurhúsalofttegundum og miðla því áfram til sjóðfélaga og annarra haghafa Birtu



6.6 REGLUR UM FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAHEIMILDIR

Stjórn Birtu hefur sett sér *Reglur um fjárfestingar* sem tilgreina hvaða fjárfestingar falla innan heimilda framkvæmdastjóra og hvaða fjárfestingar þurfa samþykki stjórnar. Allar fjárfestingar í verðbréfum sem teljast óvenjulegar eða meiriháttar eru háðar samþykki stjórnar. Álitamál um túlkun þessara hugtaka yfirfer framkvæmdastjóri með stjórnarformanni. Fjárfestingar í verðbréfum sem gefin eru út af sama aðila og nema meira en 0,5% af hreinni eign sjóðsins eru háðar heimild stjórnar. Aðra slíka heimild þarf ef hlutfall fer yfir 3,0% af hreinni eign. Fjárfesting í fjármálagerningum sem teljast til eignaflokka A og B skv. 36. gr. a. Isj.laganna eru undanþegnir þessari heimild. Jafnframt eru allar fjárfestingar er teljast óskráðar háðar samþykki stjórnar nema að staðfest sé að skrá eigi viðkomandi bréf á skipulegan verðbréfamarkað innan 6 mánaða frá fjárfestingu. Þá eru fjárfestingar í fagfjárfestasjóðum einnig háðar samþykki stjórnar. Undantekning frá þessu eru erlendir sjóðir sömu tegundar nema þegar um nýjan rekstraraðila tiltekins sjóðs er að ræða innan eignasafns Birtu. Aðrar heimildir sem sækja þarf til stjórnar eru skilgreindar út frá fjárhæðar- og tegundamörkum¹.

Sérstakt fjárfestingaráð er starfrækt innan sjóðsins. Framkvæmdastjóri veitir fjárfestingarráði heimild til viðskipta í samræmi við fjárfestingarstefnu ásamt öðrum heimildum til fjárfestinga sem stjórn hefur samþykkt. Meginhlutverk fjárfestingarráðsins er að hafa umsjón og eftirlit með verðbréfasafni sjóðsins, gera taktískar breytingar á eignasamsetningu til að stýra ávöxtun og áhættu eignasafnsins, taka ákvarðanir um framkvæmd viðskipta og kynna fjárfestingarstefnu og einstakar fjárfestingar fyrir stjórn sjóðsins. Starfsreglur

¹ Með tegundamörkum er átt við eignaflokka eins og þeir eru skilgreindir í a-lið 36. gr. Isj.laganna.

gilda um störf fjárfestingaráðs Birtu en þar er leitast við að skýra verklag fjárfestingaráðs og heimildir þess. Fjárfestingaráðið er skipað forstöðumanni eignastýringar og þeim starfsmönnum sem tilheyra eignastýringarviði á hverjum tíma skv. skipuriti sjóðsins. Að auki situr áhættustjóri fundi fjárfestingaráðs sem áheyrnafulltrúi. Starfsmenn eignastýringarviðs Birtu framkvæma viðskipti í samræmi við ákvarðanir fjárfestingaráðs að teknu tilliti til *Reglna um fjárfestingar* og *Starfsreglur fjárfestingaráðs*. Nánar er fjallað um fjárfestingaferlið í kafla 7.3 hér á eftir.

7. HELSTU EIGNAFLOKKAR

Fjárfestingarstefnan byggir á tegundaflokkun sem upptalin er í a-lið 36. gr. Isj.laganna að uppfylltum ákveðnum skilyrðum skv. b-lið 36 gr. sömu laga. Í stórum dráttum er um að ræða innlán viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerninga og fasteignir. Tegundaflokkunin er framsett í fylgiskjöllum I (fyrir samtryggingu) og II-VI (fyrir séreign og tilgreinda séreign). Þessa tegundaflokkun styðst sjóðurinn við í hlítingu sinni gagnvart opinberum eftirlitsaðilum og í innra áhættuferli sjóðsins.

7.1 TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM

Samkvæmt Isj.lögunum gilda rýmri heimildir/skilyrði um tegundaflokkun fyrir séreign en um samtryggingu og tilgreinda séreign. Engu að síður hefur stjórn Birtu ákveðið að beita sömu fjárfestingarheimildum á deildirnar þrjár. Þetta er gert í þeim tilgangi að sjóðfélagar tilgreindu séreignarinnar eigi þess kost að velja sömu sparnaðarleiðir og eru í boði fyrir sjóðfélaga séreignardeildar Birtu. Þess skal getið að fyrirkomulaginu fylgir ákveðið kostnaðarhagræði og aukin áhættudreifing sem kemur sjóðfélögum hvorrar deildar fyrir sig til góða og takmarkar að óverulegu leyti fjárfestingargetu eða möguleika séreignardeildarinnar.

Þá hefur stjórn sjóðsins sett eftirfarandi viðmið á fjárfestingarstefnur deildanna þriggja hvað varðar mótaðilaáhættu ýmist í samræmi við c. lið 36. gr. Isj.laganna eða þrengt viðmiðin umfram það sem lögin krefjast.

- Samanlögð eign viðkomandi deildar í verðbréfum, skv. 2. tl. – 6. tl. 36. gr. a. Isj.laganna, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 8% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% af heildareignum í verðbréfum á sama útgefanda sem falla undir 6. tl. 2 mgr. 36 gr. a. Með tengdum aðilum er átt við þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskiptahagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% hlutafjár eða yfirráð yfir 20% af atkvæðisrétti fyrirtækis.
- Óheimilt er að binda meira en 25% af hreinni eign viðkomandi deildar í innlánnum og verðbréfum sama banka eða sparisjóðs. Jafnframt er óheimilt að binda meira en 10% af heildareignum sjóðsins í sértrygðum skuldabréfum sama útgefanda.

- Hámarkshlutdeild í hlutafé einstakra fyrirtækja er 20% af hlutafé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Þó er sjóðnum heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn.
- Hverri deild er ekki heimilt að eiga meira en 25% í hlutdeildarskírteinum útgefnum af verðbréfasjóði eða deild hans eða hlutum útgefnum af sama verðbréfasjóði eða einstakri deild hans. Í tilviki fjárfestingar-og fagfjárfestasjóða takmarkast þessi heimild við 20%.

7.2 EIGNAFLOKKUN BIRTU

Sú tegundaflokkun sem sjóðurinn byggir á í markmiðssetningu einstakra eignaflokka innan eignasafnsins og er lögð til grundvallar við stýringu á eignum sjóðsins er með aðeins öðru sniði en greint var frá hér á undan. Sú flokkun, þ.e. eignaflokkun Birtu, skiptist í yfirflokka mismunandi fjármálagerninga og er til þess fallin að lýsa betur því sem þar er undirliggjandi heldur en form viðkomandi fjárfestingar ber með sér. Eftirfarandi tafla sýnir þá eignaflokkun sem um ræðir.

EIGNAFLOKKAR

1. Innlán

2. Ríkisskuldabréf

3. Skuldabréf sveitarfélaga

4. Skuldabréf lánastofnana

Nánar: Sértryggð og ósértryggð skuldabréf lánastofnana og váttryggingarfélaga að undanskildum víkjandi skuldabréfum þessara sömu útgefanda

5. Fasteignaveðtryggð skuldabréf

Nánar: Verðtryggð og óverðtryggð sjóðfélagalán Birtu og stök veðskuldabréf til lögaðila

6. Skuldabréf fyrirtækja

Nánar: Skráð og óskráð skuldabréf fyrirtækja, þ.e. einstakar skuldabréfaútgáfur, skuldabréf annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu og víkjandi skuldabréf.

7. Innlend hlutabréf

Nánar: Skráð og óskráð innlend hlutabréf, stök eða í verðbréfasjóðum og/eða í fjárfestingasjóðum

8. Erlend hlutabréf

Nánar: Skráð hlutabréf, stök bréf, í sérgreindum söfnum og/eða verðbréfasjóðum

9. Erlend skuldabréf

Nánar: Verðbréfasjóðir

10. Sérhæfðar fjárfestingar

Nánar: Innlendir og erlendir fagfjárfestasjóðir. Hlutabréf, fasteignir, innviðir, kredit- og vogunarsjóðir

7.3 FJÁRFESTINGARFERLIÐ, VIÐEIGANDI GREINING OG GAGNASÖFNUN

Fjárfestingarferli Birtu lífeyrissjóðs er sú tilhögun daglegrar vinnu sem byggir á starfs- og verklagsreglum sjóðsins sem settar eru fram til að skýra verk- og vinnulag við fjárfestingar sjóðsins. Ferlið er fjölbreytt þar sem síbreytilegar aðstæður á mörkuðum kalla á reglulegt endurmat á ferlum og vinnulýsingum.

Í stórum dráttum má lýsa fjárfestingarferli Birtu lífeyrissjóðs með eftirfarandi mynd.



Skv. 3. tl. 1. mgr. a-liðar 36. gr. Isj.laganna skulu allar fjárfestingar byggðar á viðeigandi greiningu á upplýsingum með öryggi, gæði, lausafjárstöðu og arðsemi safnsins í heild í huga. Þetta viðmið fellur undir eignastýringarhluta fjárfestingarferlisins en sá hluti felur meðal annars í sér greiningarvinnu og gagnaöflun um fyrirhugaðar fjárfestingar. Gagna og upplýsinga er aflað frá opinberum gagnaveitum, þriðja aðila á markaði, útgefanda viðkomandi fjárfestingar o.s.frv. Undir gagnaöflun og greiningarvinnu falla þættir eins og áreiðanleikakannanir, viðskiptasaga, uppgjör og áætlanir, rekstrar og sjóðstreymisverðmöt, næmni- og sviðsmyndagreiningar, viðskiptalíkön og aðrar fjárhagslegar greiningar sem eiga að gefa góða mynd af væntri ávöxtun, áhættu og framtíðarmöguleikum viðkomandi fjárfestingar. Að sama skapi er tekið mið af þeim UFS-þáttum sem viðkomandi útgefandi/umsýsluaðili hefur til grundvallar í sinni starfsemi/rekstri sbr. kafla 9 hér á eftir um siðferðisleg viðmið Birtu lífeyrissjóðs.

Eins og ofangreint gefur til kynna þarf Birta lífeyrissjóður að uppfylla margvíslegar kröfur og skilyrði í fjárfestingum sínum. Til þess að tryggja sem best að sjóðurinn uppfylli þessar kröfur eru meðal annars til hliðsjónar verklags- og starfsreglur þar sem viðeigandi greining fjárfestinga sjóðsins er skilgreind með tilliti til mismunandi eðlis og forms ákveðins eignaflokks og/eða einstakra fjárfestinga að teknu tilliti til áhættu. Sem dæmi um þetta þurfa allar fjárfestingar sem þarfnast samþykki stjórnar sjóðsins samkvæmt *Reglum sjóðsins um fjárfestingar* að fara í gegnum ákveðið ferli sem unnið er af starfsmönnum eignastýringarsviðs sjóðsins og lagt til ákvörðunar og umfjöllunar í fjárfestingaráði áður en viðkomandi fjárfesting er borin undir stjórn til samþykktar. Í grófum dráttum á þetta vinnulag sérstaklega við um þær fjárfestingar sem falla undir 5. tl. a- og b-liðar 1. mgr. 36. gr. Isj.laganna en þar er um að ræða óskráð hlutabréf félaga og sérhæfðar fjárfestingar á sjóðaformi. Í undanfara ákvörðunarinnar á sér stað greiningarvinna þar sem iðulega er horft til

verðmatsgreininga, hlutfallslegrar verðlagningar, fjárhagslegs styrks, undirliggjandi veða, mat á helstu áhættuþáttum sem og öðrum fjárhagslegum, efnahagslegum og siðferðislegum þáttum. Þetta mat getur verið misítarlegt eftir umfangi og áhættusemi hvernar fjárfestingar, því áhættusamari sem fjárfestingin telst þeim mun ítárlegri er greiningin. Ef útboðsfyrirkomulag er viðhaft í einstökum viðskiptum eiga við þær upplýsingar og greiningar sem fram koma opinberlega um viðkomandi útboð og fyrirkomulag þess.

Annað dæmi eru fjárfestingar sem falla undir 1. tl. b-liðar 1. mgr. 36. gr. a. í Isj.lögunum en um er að ræða skuldabréf tryggð með veði í fasteignum. Um þennan eignaflokk eru í gildi hjá sjóðnum lánareglur ásamt verklagsreglum og gátlistum sem hafðir eru til hliðsjónar til að tryggja að öll gögn séu til staðar og að þau hafi verið yfirfarin og sannreynd, eins og kostur er á, áður en viðkomandi skuldabréf er keypt af sjóðnum.

Í kafla 12.1.7 hér á eftir kemur fram hvaða skilyrði sjóðurinn setur fram við val á erlendum hlutabréfum sem stýrt er í gegnum virka (*e. active*) hlutabréfasjóði eða sérgreind hlutabréfasöfn. Til að fjárfestingaráð Birtu og/eða stjórn sjóðsins, eftir atvikum, geti lagt mat á þessa þætti áður en endanleg ákvörðun um viðskipti er tekin þarf ítárleg greining að eiga sér stað að hálfu starfsmanna eignastýringarsviðs Birtu þar sem óskað er eftir öllum gögnum frá viðkomandi rekstraraðila/umsýsluaðila þannig að hægt sé að yfirfara og sannreyna þessa tilteknu þætti ásamt því að rýna og meta opinber gögn úr þar til bærum gagnaveitum.

Þá er áhættueftirliti hjá sjóðnum þannig háttað að tryggt er að þær verklagsreglur og gátlistar sem til staðar eru fyrir ákveðnar fjárfestingar og/eða einstaka eignaflokka sé framfylgt.

8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

Í grunninn byggir fjárfestingarstefnan á hugmyndafræði sjóðsins í fjárfestingum. Sú hugmyndafræði endurspeglar langtímavæntingar stjórnar Birtu um ávöxtun og áhættu og samfylgni ávöxtunar þeirra eignaflokka sem eru til grundvallar í eignasafni sjóðsins. Mat stjórnar á þessum þáttum byggist á langtímameðaltölum og sögulegri frammistöðu eignaflokka. Hér er vandlega gætt að því að eignir sjóðsins séu nægilega fjölbreyttar til að hægt sé að koma í veg fyrir samþjöppun og uppsöfnun áhættu í eignasafninu en sú aðferðafræði sem sjóðurinn notar til að tryggja sem besta áhættudreifingu er lýst í kafla 8.1 hér á eftir.

Þrátt fyrir ofangreint er stefnan endurskoðuð árlega til skemmri tíma, þ.e. til næstu 12 mánaða. Við þá endurskoðun eiga sér stað hliðranir á vikmörkum og/eða lítilsháttar breytingar á markaðsvigtum ákveðinna eignaflokka að teknu tilliti til innra og ytra umhverfi sjóðsins til skamms tíma. Mat á væntri ávöxtun einstakra eignaflokka til skamms tíma byggir á sameiginlegri markaðskönnun stjórnar Birtu og fjárfestingaráðs sjóðsins. Niðurstaða þeirrar könnunar að teknu tilliti til sögulegs flökt viðmiðunarvísitalna Birtu er haft til hliðsjónar við ákvarðanir um taktískar breytingar á eignsafni sjóðsins næstu 12 mánuði. Að sama skapi er haft til

hliðsjónar, að öllu öðru óbreyttu, að til meðallangs tíma leiti ákveðnir eignaflokkar í átt að langtímajafnvægi ef frávik frá því er til staðar við núverandi markaðsaðstæður.

8.1. AÐFERÐAFRÆÐIN

Grundvöllur þeirrar aðferðafræði sem sjóðurinn notar við mótun fjárfestingarstefnu deildanna þriggja byggir á kenningum Harry Markowitz frá 1952 um hagkvæmustu samsetningu verðbréfasafna. Aðferðin gengur út á að blanda saman verðbréfaeignum í safn í því hlutfalli sem annað hvort hámarkar ávöxtun að gefinni ákveðinni áhættu, þ.e. flökt mælt sem staðalfrávik ávöxtunar, eða lágmarkar áhættu að gefinni ákveðinni ávöxtun. Með því að endurtaka útreikninginn með breytilegum gildum má teikna upp framfall sem samanstendur af mögulegum skilvirkum verðbréfasöfnum sem standa sjóðnum til boða á hverjum tíma. Miðað við gefnar forsendur og ákveðin skilyrði eiga þessi verðbréfasöfn það öll sameiginlegt að ekki er hægt að auka ávöxtun þeirra án þess að auka um leið áhættu. Að sama skapi er ekki hægt að draga úr áhættu þeirra án þess að það komi niður á væntri ávöxtun.

Í meðfylgjandi töflu má sjá þær forsendur sem notaðar eru við útreikning framfallsins en um er að ræða bæði vænta ávöxtun og flökt viðkomandi eignaflokks til næstu 12 mánaða. Eins og áður segir byggja tölurnar um vænta ávöxtun á spá stjórnar sjóðsins og fjárfestingaráðs á helstu eignaflokkum stefnunnar, sbr. eignaflokkun Birtu í kafla 7.2, en jafnframt spáir stjórn og fjárfestingaráð fyrir um verðbólgu, stöðu krónunnar (veiking/styrking) gagnvart helstu gjaldmiðlum sem og stýrivexti/meginvexti Seðlabanka Íslands.

EIGNAFLOKKAR	VÆNT 12 MÁN. NAFNÁVÖXTUN	VÆNT 12 MÁN. RAUNÁVÖXTUN	VÆNT 12 MÁN. ÁHÆTTA/FLÖKT
Innlán	1,50%	-2,6%	1,4%
Ríkisskuldabréf	-0,41%	-4,5%	4,8%
Skuldabréf sveitarfélaga	-0,01%	-4,1%	6,1%
Skuldabréf lánastofnana	0,09%	-4,0%	2,8%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	0,99%	-3,1%	8,0%
Fyrirtækjaskuldabréf	1,59%	-2,6%	3,2%
Innlend hlutabréf	10,7%	6,2%	14,5%
Erlend hlutabréf	4,0%	-0,2%	15,0%
Erlend skuldabréf	-1,23%	-5,2%	11,4%
Sérhæfðar fjárfestingar	5,7%	1,4%	12,7%
Verðbólga	4,2%		

Við mat á áhættu einstakra eignaflokka safnsins er byggt á sögulegu flökki viðkomandi viðmiðunarvísitalna en í 10. kafla hér á eftir má sjá hverjar eru viðmiðunarvísitölurnar. Þann fyrirvara verður að hafa á að raunveruleg

markaðsáhætta fæst ekki metin eingöngu út frá flökti viðkomandi eignaflokks. Þ.a.l. er sögulegt flökt að mörgu leyti takmarkaður mælikvarði við mat á markaðsáhættu til framtíðar en engu að síður sá mest viðeigandi í framfallsútreikningum.

Taka þarf tillit til ákveðinna takmarkana við ákvörðun á fjárfestingarstefnunni er lúta sérstaklega að innlendum markaðsaðstæðum sem gera sjóðnum ekki kleift að fjárfesta til samræmis við þá hagkvæmustu eignasamsetningu sem framfallið gefur m.v. þær forsendur um áhættu og ávöxtun sem lagðar eru þar til grundvallar. Annars vegar má áætla að umfang, seljanleiki og skilvirkni viðskipta með skuldabréf sveitarfélaga, lánastofnana og fyrirtækja á skráðum markaði sé ábótavant og eru þeir eignaflokkar þ.a.l. háðir stærðartakmörkunum í fjárfestingarstefnunni. Hins vegar eru þau gögn sem notuð eru til grundvallar við mat á flökti viðkomandi eignaflokka og samdreifni ávöxtunar söguleg gögn vísitalna. Tekið er tillit til þess við ákvörðun á nýrri fjárfestingarstefnu að í ákveðnum tilvikum endurspeglar viðkomandi vísitölur ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

9. SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ

Eitt af meginmarkmiðum Birtu er að hámarka ávöxtun eigna að teknu tilliti til áhættu og tryggja þannig hagsmuni sjóðfélaga til lengri tíma með þau takmörk til hliðsjónar sem umhverfið og samfélagið setur. Skv. 5. tl. 1. mgr. 36. gr. a. í Isj.lögunum þarf Birta sem lífeyrissjóður að setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum. Eins og fram kom í kafla 6.5 hér á undan að þá byggir sjóðurinn siðferðisleg viðmið sín í á Sáttmála SP um ábyrgar fjárfestingar ásamt því að horfa til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun.

9.1 SJÁLFBÆR ÞRÓUN OG VERÐMÆTASKÖPUN

Hugtakið sjálfbærni er nátengt hugmyndafræði fjárfestingarstefnu sjóðsins þar sem áhersla er lögð á heildarsýn og langtímahugsun í rekstri mótaðila Birtu. Þetta hugtak er leiðarljós sjóðsins við mat á fjárfestingum þegar kemur að siðferðislegum viðmiðum. Sjálfbærnihugtakið byggir á umhverfisþáttum, félagslegum þáttum og stjórnarháttum sem saman eru kallaðir UFS-þættir. Markmiðið með því að taka mið af þessum þáttum í fjárfestingarferli sjóðsins til viðbótar við hina hefðbundnu fjárhagslegu þætti er að skila betri arðsemi á viðkomandi fjárfestingu til lengri tíma litið og á sama tíma að auka velferð samfélagsins í heild sinni. Með öðrum orðum, í stað þess að horfa einungis til þátta sem hámarka beinan fjárhagslegan ávinning er jafnframt tekið tillit til þessara þriggja UFS-þátta við mat á fjárfestingum sjóðsins.

Þá er mikilvægt að hafa í huga að UFS-þættirnir þrír eru að mörgu leyti huglægir. Þá þarf að horfa á þessa þætti út frá raunverulegum aðstæðum fyrirtækja að teknu tilliti til þess rekstrar sem um ræðir í hverju tilviki og þess markaðar sem fyrirtækið starfar á. Sjálfbærni er langtímaverkefni sem sífellt þarf að huga að, bæta

við og gera betur en áður. Þ.a.l. geta verið mismunandi kröfur gerðar á milli félaga sem eru annars vegar að byrja að feta þessa slóð og hins vegar þeirra sem lengra eru komin. Meginmálið er að vilji sé til staðar hjá viðkomandi félagi til að bæta um betur þegar kemur að þeim UFS-málefnum sem tengjast rekstri þeirra, beint eða óbeint.

9.1.1 UMHVERFIS- OG FÉLAGSLEGIR ÞÆTTIR

Hluti af fjárfestingarferli Birtu er að hafa til hliðsjónar hvort og þá hvaða UFS-þættir eru til grundvallar viðkomandi fjárfestingu. Þetta er gert með því að óska eftir upplýsingum frá viðkomandi félagi/umsýsluaðila um reglur og/eða stefnu um ábyrgar fjárfestingar sem tekið er tillit til við fjárfestingar og byggja á sjálfbærri þróun og verðmætasköpun. Sem dæmi er ávallt óskað eftir upplýsingum um hvort rekstraraðilar innlendra og erlendra sjóða hafi sett sér stefnu í UFS-málum tengdum sínum fjárfestingum áður en Birta skuldbindur sig í viðkomandi sjóði. Slíkt er þó ekki skilyrði fyrir fjárfestingu þar sem fleiri viðmið þurfa að koma við sögu, sbr. mat á fjárhagslegum þáttum og öðru þess háttar. Öll þessi skilyrði eru skoðuð út frá heildarmarkmiðum og hugmyndafræði Birtu í fjárfestingum.

Eins og komið hefur fram er Birta aðili að alþjóðlegu samtökunum CIC ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum. Þetta samstarf felur í sér að ná fram ákveðnum markmiðum í loftslagsmálum, t.a.m. með fjárfestingu í félögum sem framleiða sjálfbæra orku eða tengjast með einum eða öðrum hætti orkuskiptum í samgöngum og iðnaði. Aðrar fjárfestingar koma líka til álita en tilgangurinn er að þær byggi í grunninn á markmiðum um kolefnishlutleysi.

Í tilviki Birtu felur þessi aðild í sér að sjóðurinn hefur sett sér markmið um að 8% af eignasafni hans verði í grænum fjárfestingum fyrir lok árs 2030. Byggt á áætlaðri stærð eignasafns Birtu yfir þetta tímabil og föstu skiptigengi fyrir einn dollar á móti íslenskri krónu að þá má reikna með að um sé að ræða samtals 66 ma. kr. nýfjárfestingu í grænum verkefnum til loka árs 2030. Þessar fjárfestingar eru til viðbótar við það sem sjóðurinn hefur þegar fjárfest í slíkum eignum. Núverandi eignir Birtu sem falla undir þau skilyrði sem CIC setur sínum aðildarfélögum var um 2,85% af eignasafni samtryggingardeildar Birtu um miðjan október sl. eða um 15 ma. kr. Þá er markmiðið að Birta skýri frá því samhliða útgáfu fjárfestingarstefnu sjóðsins hvernig þetta hlutfall breytist á milli ára. Í grófum dráttum er áætlað að um 1% af verðmæti eignasafns Birtu í grænar fjárfestingar á hverju ári þangað til lokamarkmiðinu er náð. Í framtíðinni munu viðmið Birtu í þessum eignaflokki byggja á flokkunarkerfi ESB varðandi umhverfisvænar fjárfestingar (*e. EU Taxonomy*) sem nú er í innleiðingarferli. Beðið er eftir að þetta regluverk verði lögfest á Íslandi á næstu misserum en það fellur undir EES-samninginn sem Ísland er aðli að.

Þá ber að taka það fram að ávöxtun eigna gengur framur þessu CIS-markmiði, þ.e. sjóðurinn mun ekki veita afslátt af arðsemismarkmiði við val á grænum fjárfestingum heldur einungis horfa á það sem einn þáttinn af mörgum þegar afstaða er tekin til fjárfestinga. Þá er þátttaka sjóðsins í þessu verkefni sem CIC stendur fyrir háð því að til staðar séu fjárfestingar hérlandis sem og erlendis sem uppfylla þau skilyrði og takmarkanir sem sjóðurinn gerir gagnvart sínum fjárfestingum.

Jafnframt stefnir Birta að því í samstarfi við innlendan þjónustuaðila að gera auknar kröfur til þeirra innlendu félaga sem sjóðurinn á í sínu eignasafni með því að mæla hegðun þeirra á milli ára í málefnum er varða umhverfið og birta sjóðfélögum árlega. Um er að ræða hugbúnað sem sækir gögn til ákveðinna fyrirtækja í þeim tilgangi að leggja mat á hversu umhverfissjálfbær atvinnustarfsemi þeirra er. Hugbúnaðurinn mun halda utan um mælingar á losun gróðurhúsalofttegunda frá þessum fyrirtækjum og miðla þeim til sjóðsins sem getur birt sjóðfélögum sínum upplýsingum um frammistöðu þeirra. Þá standa vonir til þess að þegar fram í sækir verði jafnframt hægt að flokka félagslegu þættina í UFS-matinu með þessum hugbúnaði út frá stöðluðum upplýsingum frá fyrirtækjum um jafnrétti kynjanna, starfsmannaveltu, starfsánægju, öryggismál og aðra velferð starfsmanna.

9.1.2 STJÓRNARHÆTTIR

Í kafla 6.4 hér á undan er fjallað um eigendastefnu Birtu. Þeirri stefnu er ætlað að vera til leiðbeiningar um þær kröfur sem sjóðurinn gerir til góðra stjórnarháttá. Markmið eigendastefnu Birtu er að skilgreina og skýra afstöðu stjórnar sjóðsins til stjórnarháttá fyrirtækja og miðla henni til stjórnar og stjórnenda þar sem sjóðurinn á hagsmuna að gæta. Stefnan tekur fyrst og fremst til íslenskra félaga, skráðra og óskráðra. Þá eru upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar í einstökum markaðsskráðum félögum birt á heimasíðu sjóðsins á hverju ári.

Í ljósi þess að eignarhald Birtu lífeyrissjóðs í innlendum hlutabréfum þverast yfir samkeppnismarkaði eru afskipti sjóðsins af rekstri þessara félaga einungis kunngerð á sameiginlegum vettvangi hluthafa, á þetta sértaklega við um skráðu félögin. Þau sjónarmið sem Birta hefur nálgast stjórn og stjórnendur með sem hluthafi margra félaga á Íslandi er að finna á vettvangi óhagnaðardrífna alþjóðlegra samtaka sem bera heitið „FCLTGlobal, Focusing Capital on the Long Term“². Þessi samtök leggja áherslu á að auka vægi langtímahugsunar og stefnumarkandi umræðu við stjórnarborðið. Þá er því haldið fram að langtíma virðisaukning eigi sér ákveðin einkenni sem hægt er að meta með samanburði á kennitölum og öðrum

² <https://www.fcltglobal.org>: „FCLTGlobal is a non-profit organization that develops research and tools to drive long-term growth“.

viðbótar upplýsingum sem birtar eru í ársreikningum fyrirtækja. Markmið Birtu hvað stjórnarhætti varðar er að hvetja stjórn og stjórnendur til að gera betur í því að skilgreina þá mælikvarða sem staðfesta langtíma virðisaukningu og árangur af stjórnarstarfinu með áherslu á jafnræði hluthafa. Kröfur um skammtímaárangur geta jafnframt haft þá tilhneigingu að vera hamlandi fyrir fyrirtæki í að tryggja framgang siðferðislegra gilda. Mikilvægt er að gæta jafnvægis hvað þetta varðar og hafa þolinmæði gagnvart breytingum þar sem árangur verður ekki sýnilegur eða mælanlegur á skömmum tíma.

Það eru meðal annars væntingar sjóðsins að ársskýrslur framtíðarinnar geti svarað þessum sjónarmiðum í auknum mæli. Í takt við þá hugmyndafræði leggur Birta áherslu á að félög í eigu sjóðsins innleiði stefnu um samfélagsábyrgð og tileinki sér ófjárhagslega upplýsingagjöf, sbr. 66. gr. d. laga um ársreikninga nr. 3/2006, eftir því sem við á. Félög hugi í því samhengi til dæmis að innleiðingu GRI sjálfbærnisvísa (*e. Global Reporting Initiative*) en mikilvægt er að slíkar upplýsingar séu sýnilegar hluthöfum félagsins.

10. VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR BIRTU

Birta notar eftirfarandi vísitölur til viðmiðunar um árangur ávöxtunar einstakra eignaflokka.

EIGNAFLOKKAR	VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR
Innlán	OMX Iceland 3M NI, ríkisvixlar með 3 mánaða meðaltíma
Ríkisskuldabréf	90% OMX Iceland 10YI / 10% OMX Iceland 10YNI, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf
Skuldabréf sveitarfélaga	KVIKA _p , opinberir aðilar, vísitala reiknuð af Kvikú eignastýringu
Skuldabréf lánastofnana	KVIKA _c , sértryggð skuldabréf banka, vísitala reiknuð af Kvikú eignastýringu
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	HFF150644 (3 mánaða meðalávöxtunarkrafa), íbúðabréf gefin út af ÍLS með lokagjalddaga 2044
Skuldabréf fyrirtækja	KVIKA _c , fyrirtækjaskuldabréf, vísitala reiknuð af Kvikú eignastýringu
Innlend hlutabréf	OMX Iceland All-Share GI, vísitala skráðra félaga í Kauphöll, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend hlutabréf	MSCI All Country Total Return, heimsvísitala ásamt nýmörkuðum, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend skuldabréf	Bloomberg Barclays Global Aggregate Index, erlend skuldabréfavísitala
Sérhæfðar fjárfestingar	75% MSCI All Country TR / 25% OMX Iceland All-Share GI

11. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM

Frá alþjóðlegu fjármálakreppunni 2008/2009 og allt þar til heimsfaraldurinn skall á á fyrstu mánuðum 2020 hafði þróunin á alþjóðlegum verðbréfamörkuðum og umhverfi þeirra markast að verulegu leyti af þremur þáttum.

Í fyrsta lagi höfðu stærstu seðlabankar heims framfylgt einbeittri lágvaxtastefnu þar sem stýrivextir voru lengstum nálægt núlli og jafnvel neikvæðir í sumum löndum þegar leið á tímabilið. Undir lok árs 2016 gaf þó

bandaríski seðlabankinn aðeins annan tón þegar hann hóf markvisst að hækka vexti sína en hagkerfið var þá komið á ágætan skrið, atvinnuleysi fór lækkandi og verðbólga aðeins tekin að hækka þó að hún væri enn lág. Bankinn skipti þó um gír á seinni hluta árs 2019 og hóf að lækka vexti sína hægt og bítandi. Þegar heimsfaraldurinn skall á lækkuðu vextir bankans í einu stökki á fyrri slóðir.

Í öðru lagi af kröftugum kaupum seðlabanka á verðbréfum af ýmsu tagi, einkum ríkisskuldabréfum en einnig eignatryggðum skuldabréfum og fyrirtækjaskuldabréfum, í viðleitni til að lækka vexti almennt og reyna með þeim hætti að örva efnahagslíf viðkomandi landa eða svæða. Með þessum kaupum höfðu efnahagsreikningar stærstu seðlabanka heims fjórfaldast fram að þeim tíma að heimsfaraldurinn skall á. Í kjölfar heimsfaraldursins hafa kaup seðlabanka færst gífurlega í aukana og vöxturinn verið fordæmalaus. Ekki vantar mikið á að efnahagsreikningar seðlabankanna hafi tvöfaldast frá byrjun faraldursins. Verulega hefur dregið úr vextinum eftir því sem liðið hefur á árið 2021, enda e.t.v. verið að bera í bakkafullan lækinn með áframhaldandi kraftmiklum kaupum.

Í þriðja lagi miklum hagvexti í Kína og sívaxandi vægi landsins í alþjóðlegu efnahagslífi og viðskiptum en landið er nú næststærsta hagkerfi í heimi á eftir Bandaríkjunum. Hinum efnahagslega uppgangi í Kína undanfarinn áratug og áratugi sér m.a. stað í því að mörg kínversk fyrirtæki eru nú í hópi veltuhæstu og verðmætustu fyrirtækja í heimi. Hlutdeild landsins í alþjóðaviðskiptum hefur einnig vaxið gríðarlega allt frá því að landið varð hluti af Alþjóðaviðskiptastofnuninni (WTO) árið 2001. Stór þáttur í hinum mikla hagvexti hafa verið mikil umsvif í byggingariðnaði í Kína með meðfylgjandi áhrifum á aðrar atvinnugreinar og fyrirtæki. Þar virðist nú hafa dregið ský fyrir sólu og kínversk stjórnvöld standa frammi fyrir mikilli áskorun sem felst í að tempra neikvæð áhrif erfiðleika í byggingariðnaðinum á kínverskt atvinnulíf.

Á árunum fram til 2020 var alþjóðlegur hagvöxtur lengi framan af 3-3,5% á en tók að lækka á árinu 2018 þegar hægja tók á efnahagslífinu í mörgum af stærstu hagkerfum heims. Alþjóðlegt efnahagslíf var þegar komið í nokkuð þrönga stöðu þegar heimsfaraldurinn skall á í upphafi 2020. Í kjölfarið snarhemaði hið alþjóðlega hagkerfi og efnahagsstarfsemi dróst gríðarlega saman. Hagvöxtur á alþjóðavísu dróst saman um 3% árið 2020 og var neikvæður í öllum stærstu hagkerfum heims nema hinu kínverska. Á árinu 2021 er aftur á móti horfur á að hagvöxtur aukist hressilega á milli ára, en segja má ekki sé úr háum söðli að falla eftir samdráttinn 2020.

Vextir seðlabanka voru víðast mjög lágir þegar faraldurinn skall á og svigrúm til frekari lækkana lítið. Bandaríski Seðlabankinn nýtti það svigrúm sem hann hafði og lækkaði stýrivexti sína umsvifalaust langleiðina í núll. Allir stærstu seðlabankarnir opnuðu svo gáttir sínar með umfangsmiklum kaupum á ríkisverðbréfum og öðrum skuldabréfum. Langtímavextir voru orðnir mjög lágir áður en til faraldursins kom og jafnvel neikvæðir eins og í sumum Evrópulöndum. Vextir í nýmarkaðslöndum eru þó hærri en þar ræðir oft um lönd hvers greiðsluhæfi er metið lakara eða þar sem verðbólga hefur í gegnum tíðina verið hærri en á þróuðum mörkuðum. Skuldir hafa víða aukist mjög mikið á undanförunum árum og gríðarlegur halli á rekstri margra

ríkissjóða hefur þýtt að skuldasöfnun í mörgum ríkjum hefur í keyrt um þverbak. Nú þegar segja má að neikvæðustu áhrif faraldursins séu að baki þá eru vextir á skuldabréfamörkuðum séu enn mjög lágir þó að þeir hafi almennt aðeins hækkað frá því að þeir voru hvað lægstir á árinu 2020. Ofanikaupið hefur verðbólga víða aukist mikið og uppskera á vaxta- eða skuldabréfamarkaði því afar rýr eins og er í pottinn búið. Vaxtaþróun undanfarinna ára og miðað við forsendur um að engar sérstakar breytingar verði þar á mun þýða að eignaflokkar, eins og t.d. ríkisskuldabréf, sem hafa verið stoð þar sem saman fór öryggi og einhver lágmarksávöxtun, munu ekki uppfylla það hlutverk í sama mæli og áður.

Sú mikla og snarpa lækkun sem varð á tveimur mánuðum á fyrri hluta ársins 2020 gekk til baka á örskömmum tíma. Í kjölfarið var sem engin bönd héldu hlutabréfamörkuðum og ef fer sem horfir þá mun Heimsvísitala Hlutabréfa (MSCI) hafa tvöfaldast frá botninum í mars 2020. Þegar horft er yfir lengra tímabil þá er að baki gífurlega farsælt tímabil en ávöxtun vísitölnunnar hefur verið tæp 15% að meðaltali frá því að hinn langvinni hækkunarfasi á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum hófst í mars 2009. Ávöxtun af þessum toga er langt umfram það sem raunhæft er að búast við til lengdar en löngum farsælum tímabilum á hlutabréfamörkuðum hafa í gegnum tíðina fylgt lakari tímabil.

Í ljósi mikilla hækkana margra eignaflokka að undanfögnu og í sumum tilvikum langvinnra hækkana svo árum skiptir þá er hyggilegt að búast við ávöxtun á komandi árum verði lág. Að vanda mun þó tíminn einn skera úr um hvað framtíðin ber í skauti sér.

Eins og víða erlendis þá stefnir í innlendir hagvöxtur verði ágætur árið 2021 þó að kröftug viðreisn þurfi ekki koma á óvart í ljósi mjög mikils samdráttar 2020 þegar m.a. ferðaþjónustan varð fyrir gríðarlegu höggi þegar ferðalög milli landa meira að minna lögðust af á löngum tímabilum. Hagvöxturinn verður ívið lægri en að meðaltali í þróuðum hagkerfum ef miðað er við spá Alþjóða gjaldeyrissjóðsins en á móti kemur þá eru horfur á að árið 2022 muni hagvöxtur enn aukast á meðan gert er ráð fyrir að hagvöxtur, bæði á alþjóðavísu og í þróuðum hagkerfum verði aðeins lægri árið 2022 en árið 2021.

Eftir að hafa lækkað vexti sína enn frekar og duglega í kjölfar efnahagsfallsins þá hóf Seðlabankinn að hækka vexti sína að nýju á vormánuðum þessa árs. Bankinn hefur síðan haldið áfram á sömu braut meðal annars í ljósi aukinna efnahagssumsvifa, aukinn innlendir eftirspurnar, lækkandi atvinnuleysis og betri horfa um efnahagsþróunina á árinu 2022. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisskuldabréfa hefur farið hækkandi allt frá miðju ári 2020 og má segja að hækkunin hafi fengið áfram vind í seglin eftir að Seðlabankinn hóf að hækka stýrivexti sína. Ávöxtunarkrafa langra ríkistryggðra skuldabréfa hefur sömuleiðis hækkað en hækkunin varð á stuttum tíma á seinni hluta 2020. Útgáfupörf ríkisins hefur eðlilega aukist nokkuð í kjölfar mikils halla á ríkissjóði vegna mótvægisáðgerða stjórnvalda og tekjubrests en ágætlega hefur tekist að afla lánsfjármagns innanlands auk þess sem ríkissjóður hefur gefið út skuldabréf erlendis. Lágir vextir undanfarin misseri hafa gert öðrum útgefendum kleift að afla sér lánsfjár á hagstæðari kjörum en áður hvort sem um ræðir

sveitarfélag og félög í eigu þeirra, fjármálastofnanir eða fyrirtæki. Horfur er á að framangreindir útgefendur muni halda sínu striki á næsta ári með reglulegum útgáfum.

Verð hlutabréfa hefur hækkað mikið eftir keimlíka lækkun og varð á erlendum hlutabréfamörkuðum á fyrri hluta árs 2020. Skarpar og kraftmiklar hreyfingar á verði íslenskra hlutabréfa eru ekki nýjar af nálinni en hækkunin að undanfögnu er þó með þeim hraðari. Að vanda þarf að hafa í huga að fá félög eru skráð í Kauphöllina og þegar horft er til hlutabréfavísitalna getur vægi einstakra félaga verið hátt, og hefur verið svo í gegnum tíðina. Þetta þýðir að mikil lækkun eða hækkun á gengi einstakra félaga getur leitt til skarpra sveiflna í viðkomandi vísitölu, án þess að miklar hreyfingar séu á gengi annarra félaga í vísitölunni. Eins og nánast um veröld alla hafa lágir vextir aukið spurn eftir hlutabréfum auk þess sem þekkt er að þegar ávöxtun á hlutabréfamörkuðum hefur verið eykst iðulega áhugi á fjárfestingum í hlutabréfum. Nokkur fyrirtæki hafa verið skráð á hlutabréfamarkað og ræðir bæði um fyrirtæki sem eiga sér langa sögu eða forverar þeirra, t.d. Íslandsbanki hf. og Síldarvinnslan hf. og fyrirtæki sem hafa nýhafið rekstur eins og flugfélagið Play. Skráð íslensk fyrirtæki hafa smátt og smátt verið að ná vopnum sínum og reyndar náðu mörg þeirra að sigla milli skers og báru í rekstri sínum í faraldrinum. Almenn horfir ágætlega í rekstri skráðra fyrirtækja á næstunni og horfur í efnahagslífi eru ágætar.

12. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR

Eins og fram kemur í 8. kafla hér á undan er grundvöllur þeirrar aðferðarfræði sem sjóðurinn notar við mótun fjárfestingarstefnu deildanna þriggja byggður á kenningum Markowitz um hagkvæmustu samsetningu verðbréfasafna. Í fjárfestingarstefnu samtryggingar er einnig stuðst við framlengingu á líkani Markowitz sem tekur tillit til þróunar á skuldbindingu þeirrar deildar og samfylgni ávöxtunar eignaflokka við þá skuldbindingu. Þegar tekið er tillit til þróun skuldbindingar við bestun eignasafna er markmiðið að hámarka ávöxtun eigna að frádregnum skuldbindingum, en jafnframt halda sveiflum umframávöxtunar í skefjum. Með því að draga úr sveiflum umframávöxtunar og knýja þannig fram hærri fylgni ávöxtunar umframeigna og skuldbindinga má lágmarka áhættuna sem fylgir breytingum á framtíðarskuldbindingu deildarinnar.

Lífeyrisskuldbindingar samtryggingardeildar Birtu eru verðtryggðar og meðaltími þeirra er um 18,3 ár. Í þeim skilningi falla verðtryggð skuldabréf vel að ofangreindri aðferðarfræði. Hins vegar stendur lífeyrissjóðnum ekki endilega til boða að kaupa verðtryggð skuldabréf með svo langan meðaltíma að hægt verði að draga alfarið úr sveiflum á umframeign. Því getur reynt gott að huga að samfylgni eignaflokka við skuldbindinguna.

12.1. HELSTU FORSENDUR

Allmargar forsendur koma við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu samtryggingardeildarinnar. Hér á eftir verður fjallað um hverja og eina þeirra.

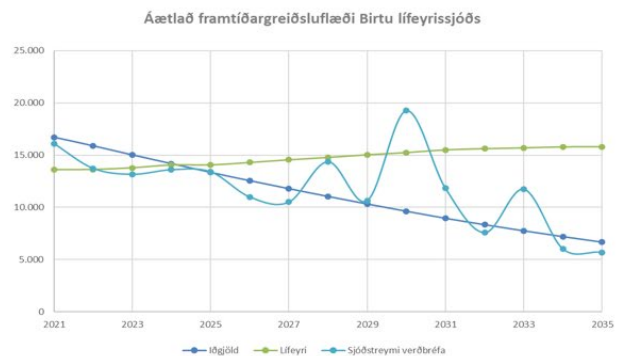
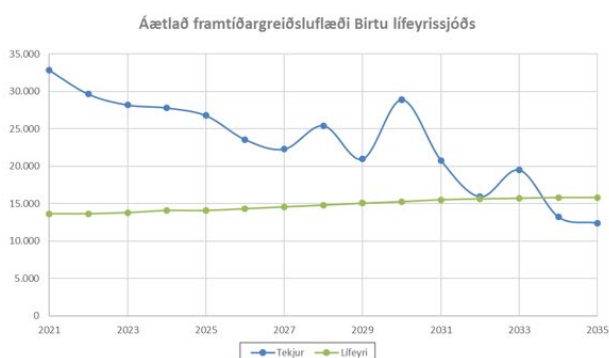
12.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓÐFÉLAGA

Réttindakerfi Birtu er aldurstengt kerfi þar sem iðgjöld mynda réttindi í samræmi við þann tíma sem þau ávaxtast í sjóðnum. Iðgjald sem greitt er snemma á starfsævinni veitir þannig meiri réttindi en iðgjald sem greitt er seinna á ævinni. Þannig veitir iðgjald 25 ára sjóðfélaga ekki sömu réttindi og iðgjald 65 ára sjóðfélaga, þar sem iðgjald þess unga mun ávaxtast 40 árum lengur en iðgjald þess eldri.

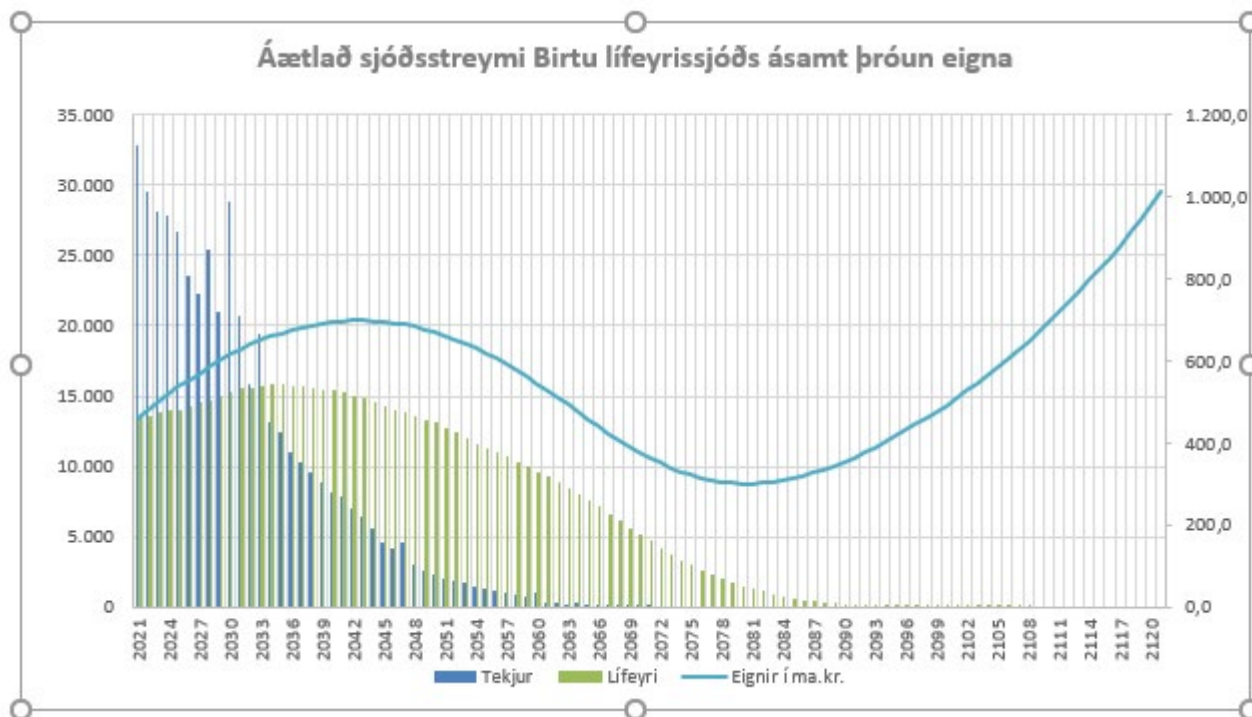
Í árslok 2020 áttu 98.745 einstaklingar réttindi í samtryggingadeild Birtu og var meðalaldur greiðandi sjóðfélaga 42,0 ár. Þá skiptust iðgjöldin þannig að 46,7% þeirra voru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára, 28,9% voru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 13,6% voru vegna sjóðafélaga yngri en 30 ára. Þessi aldurstsamsetning sjóðfélaga skapar deildinni forsendu til að uppfylla þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar stefnu hennar.

12.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Samhliða hækkun á lögbundnu iðgjaldi hefur lífeyrisbyrði samtryggingardeildar, þ.e. iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum að viðbættu greiðsluflæði af skuldbréfaeign deildarinnar, hækkað nokkuð frá því sem var og má gera ráð fyrir að þetta hlutfall, sem var tæplega 74% í árslok 2020, verði nokkuð lægra en þetta hlutfall og haldist eftir það nokkuð stöðugt alla jafna næstu 5 árin. Hér er ekki tekið tillit til nýliðunar sjóðfélaga sem myndi styrkja sjóðsflæðið til deildarinnar enn frekar. Ef þessi spá gengur eftir má áætla að framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga muni verða að meðaltali um 52% af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á næstu 5 árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf á þessu sama tímabili er þá áætluð um 85 ma. kr. umfram útgreiðslur. Þessi þróun gerir samtryggingunni kleift að vinna samkvæmt þeim langtímamarkmiðum sem lögð hafa verið til grundvallar í fjárfestingarstefnu sjóðsins.



Samkvæmt áætluðu greiðslufærni samtryggingar Birtu til framtíðar duga tekjur fyrir greiðslu lífeyris a.m.k. til ársins 2033, eins og myndin hér á undan gefur til kynna. Eftir þann tíma fer að ganga á eignasafn deildarinnar. Samkvæmt þessum áætlunum hefur samtryggingin töluvert svigrúm til að fjárfesta í eignaflokkum sem sveiflast í verði.



12.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA

Tryggingarlegur framreikningur um mitt þetta ár gaf þá niðurstöðu að heildareignir samtryggingarinnar námu 1,67% umfram heildarskuldbindingar. Til samanburðar voru skuldbindingarnar í árslok 2020 0,41% hærri en heildareignir. Þá er vakin athygli á því að Félag íslenskra tryggingarstærðfræðinga hefur nú endurmetið lífslíkur með hliðsjón af spá til framtíðar í stað þess að byggja eingöngu á sögulegri reynslu eins og gert hefur verið hingað til. Ekki liggur ennþá fyrir hvenær þessi nýju viðmið taki gildi eða til hvaða mögulegu mótvægisáðgerða verður gripið eins og t.a.m. seinkun upphafs á töku ellilífeyris.

Verulegar breytingar á lífslíkum til hækkunar geta breytt tryggingarfræðilegri stöðu samtryggingar Birtu til hins verra að öllu öðru óbreyttu. Ekki er tekið sérstakt tillit til þessa við mótun stefnunnar að öðru leyti en því að sjóðurinn er meðvitaður um stöðu mála og mun endurmeta stefnu sína þegar liggur ljóst fyrir hvenær upptaka nýrra viðmiða mun eiga sér stað.

12.1.4 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar Birtu í lok október sl. var þannig að um 63,6% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 36,4% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér það markmið að þetta hlutfall verði 37,0% í árslok 2022, með 10,0% vikið, sem er einungis örlítill hækkun hlutfallslega frá því sem var í lok október sl.

Stjórn Birtu horfir fyrst og fremst til þess að eignir sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum séu vel dreifðar á milli einstakra eignaflokka, atvinnugreina og landssvæða og einblína síður á hver undirliggjandi gjaldmiðill viðkomandi eignar er. Stjórn Birtu setur því deildinni ekki ákveðin markmið um vægi einstakra gjaldmiðla heldur einungis markmið um það hversu stórt hlutfall af eignasafninu skuli vera í íslenskum krónum annars vegar og erlendum gjaldmiðlum hins vegar. Það sama á við um gjaldmiðlasamsetningu fyrir einstaka tegundaflokka samkv. a. lið 36.gr. Ísl. laganna en markmið/heimildir hvers flokks fyrir sig má sjá í fylgiskjali I fyrir samtryggingardeild.

12.1.5 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið stjórnar Birtu um atvinnugreinaskiptingu eignasafnsins er að hún endurspegli eftir bestu getu markaðsaðstæður á þeim verðbréfamörkuðum sem unnið er á, hvort heldur hér innanlands eða erlendis. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu þó með því skilyrði að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum deildarinnar á hverjum tíma. Undantekningar frá þessu markmiði eru ákveðnar eignaflokkar sem tengjast opinberum rekstri eða lánnum til einstaklinga beint eða óbeint. Um er að ræða ríkisskuldabréf, skuldabréf sveitarfélaga, sértryggt skuldabréf lánastofnana og lánveitingar til sjóðfélaga Birtu. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlend verðbréf og GICS (*e. Global Industry Classification Standard*) fyrir erlend verðbréf

12.1.6 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA

Eins og áður hefur komið fram er meðaltími áfallinna skuldbindinga í samtryggingardeild Birtu um 18,3 ár en lengd skuldbindingarinnar er ein helsta forsenda sjóðsins við val á skuldabréfum. Í lok október sl. voru 18,7%igna samtryggingar í innlendum skuldabréfum með föstum vöxtum sem eru óuppgreiðanleg á lánstímanum. Um er að ræða skuldabréf með ríkisábyrgð, skuldabréf sveitarfélaga og skuldabréf útgefin af lánastofnunum. Meðaltími þessara bréfa var um 8,1 ár í lok október sl. og lækkar um 0,3 ár á milli ára. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér það markmið að meðaltími óuppgreiðanlegra skuldabréfa deildarinnar sé um 9 ár með 3 ára vikið. Þá leiðir uppbygging sjóðsins af sér að reynt er alla jafna að halda meðaltíma skuldabréfa eins löngum og kostur er að teknu tilliti til framboðs bréfa og markaðsvaxta hverju sinni.

Önnur skuldabréf í eigu deildarinnar, s.s. skuldabréf fyrirtækja og fasteignaveðlán til sjóðfélaga og lögaðila eru með uppgreiðsluheimild á líftíma viðkomandi bréfa. Þá er meirihluti sjóðfélagalána Birtu með breytilegum vöxtum. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum

12.1.7 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Það er megintilgangur virkrar stýringar að leitast við að skila ávöxtun á ákveðnum eignaflokki og/eða eignasafni umfram fyrirfram skilgreint viðmið að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Í grunninn má segja að þetta sé skilgreining á hugtakinu virk stýring. Hlutlaus stýring gengur hins vegar út á það að eignir og hlutfall þeirra innan ákveðins eignaflokks sé stýrt með það að markmiði að eignaflokkurinn líkist viðmiðunarvísitölu hans sem best. Eins og fjallað var um í 10. kafla hér á undan setur stjórn Birtu ákveðin viðmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins og er það markmiðið að hver eignaflokkur nái að skila betri árangri en viðmið hans. Þ.a.l. er markmið um hlutfall eigna í virkri stýringu í samtryggingardeild sjóðsins 100%.

Eðli málsins samkvæmt getur virk stýring verið mismunandi eftir því um hvaða eignaflokk er að ræða. Þá þarf ekki endilega að vera jákvæð fylgni á milli aukinnar áhættu og virkrar stýringar. Dæmi eru um það að virk stýring sé notuð í þeim eina tilgangi að dreifa áhættu þar sem fáar eignir vega hlutfallslega þungt í viðkomandi viðmiðunarvísitölu.

Hugtakið hermiskekkja (*e. tracking error*) segir til um frávik ávöxtunar eigna og viðkomandi vísitölusafns eða viðmiðs. Hermiskekkjan er þ.a.l. notuð sem ákveðinn mælikvarði á virka stýringu. Ávöxtunargreining Birtu á eignasafni samtryggingardeildar sjóðsins gefur þá niðurstöðu að hermiskekkjan sé um 1,7% að meðaltali á ári síðastliðinn fimm ár. Þá er það markmið stjórnar Birtu að hermiskekkja deildarinnar fari ekki umfram 4,0% á ársgrunni.

Sem dæmi um hvernig Birta beitir virkri stýringu á erlenda hlutabréfasafn sjóðsins er að um helmingur af hlutabréfaeigninni er stýrt í gegnum vísitölusjóði og helmingi í gegnum virka hlutabréfasjóði, stök bréf eða sérgreind hlutabréfasöfn. Um þetta hlutfall gilda 10% vikmörk í báðar áttir. Í þessu tilviki teljast vísitölusjóðirnir að forminu til vera hlutlaus stýring þar sem ekki er tekin afstaða til einstakra félaga heldur fjárfest í þeim öllum í sama hlutfalli og vigt þeirra er í viðkomandi vísitölu. Birta beitir hins vegar virkri stýringu á slíka sjóði með því að tímasetja viðskipti og yfir- eða undirvigta ákveðin landsvæði í samanburði við heimsvísitölu hlutabréfa.

Í þeim tilvikum þar sem Birta velur virka hlutabréfasjóði eða sérgreind söfn er horft til ákveðinna eiginleika sem sjóðurinn telur æskilega til að unnt sé að ná ávöxtun umfram þá vísitölu sem miðað er við.

- **Sambjöppun eigna** (*e. portfolio concentration*) Þ.e. að eignasafn innihaldi ekki mjög margar eignir, þó að lágmarki 15 eignir, og að þær stærstu vegi tiltölulega þungt í eignasafninu.
- **Virk hlutdeild** (*e. active share*). Þetta hugtak tengist sambjöppun eigna og er skilgreint sem mismunur á viðkomandi eignasafni og þeirri vísitölu sem eignasafnið ber sig saman við. Birta telur söfn með háa virkni, eða virkni umfram 80% vera líklegri til árangurs en önnur.
- **Lágt veltuhlutfall** (*e. portfolio turnover*). Ekki mjög tíð viðskipti sem ýtir undir langtímahugsun fjárfestinga og dregur úr kostnaði.
- **Þolinmæði** (*e. patient investment strategy*). Hugsað út frá eignarhaldstíma og fellur vel að hugmyndafræði Birtu um langtímafjárfestingar.
- **Staðfesta í fjárfestingarstefnu** (*e. consistency*). Að val sjóðstjóra á fjárfestingum í eignasafn snúist fyrst og fremst um gæði eignanna en ekki strauma og stefnur til skemmri tíma.
- **Hófleg hermiskekkja**. Þarf ekki að koma niður á virkni sjóðs að teknu tilliti til virkrar hlutdeildar. Með sambjöppuðu en jafnframt vel dreifðu safni verðbréfa má halda sértækri áhættu safnsins í skefjum, sem gæti skilað sér í hóflegri hermiskekkju. Að mati Birtu er hófleg hermiskekkja um 5% að meðaltali hvað erlend hlutabréf varðar.

Til viðbótar við áðurnefnda eiginleika telur Birta einnig æskilegt að sjóður/safn hafi að a.m.k. þriggja ára ávöxtunarsögu (*e. track record*) og sé að hæfilegri stærð þannig að Birta eigi það ekki á hættu að þykkjast upp fyrir lögbundin mörk. Að sama skapi er tekið mið af þeim UFS-þáttum sem viðkomandi útgefandi/umsýsluaðili hefur til grundvallar í sinni starfsemi/rekstri sbr. kafli 9 hér á undan um siðferðisleg viðmið Birtu lífeyrissjóðs.

12.1.8 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Ekki er markmið að nota afleiður. Sjóðnum er samkvæmt lögum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga er draga úr áhættu hans. Samkvæmt fjárfestingarreglum Birtu þarf framkvæmdastjóri heimild frá stjórn sjóðsins til notkunar á afleiðum. Ef markaðsaðstæður á árinu 2022 gefa til kynna að sjóðurinn þurfi að verja sig gegn skammtímasveiflum á innlendum eða erlendum verðbréfamörkuðum eða sveiflum í einstaka gjaldmiðlum mun framkvæmdastjóri óska eftir heimild frá stjórn sjóðsins til kaupa á valréttum tengdum þessum mörkuðum. Slík kaup yrðu alltaf gerð í þeim eina tilgangi að draga hlutfallslega úr áhættu sjóðsins á viðkomandi eignaflokka.

12.1.9 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Stjórn Birtu hefur sett reglur um lánveitingar vegna fasteignatryggðra lána til sjóðfélaga Birtu. Veðsetningarhlutföll, veðandlög og aðrir skilmálar sem sjóðurinn ákvarðar koma fram í gildandi lánareglum sjóðsins á hverjum tíma en þær má finna á heimasíðu Birtu. Lán til sjóðfélaga eru eingöngu veitt úr samtryggingardeild sjóðsins.

Markmið stjórnar Birtu er að fasteignaveðtryggð skuldabréf fari ekki umfram 18% af eignasafni sjóðsins með 3% vikmörkum. Eignaflokkurinn skiptist á milli lána til sjóðfélaga Birtu, annars vegar og lögaðila, hins vegar. Hvað varðar veðlán til lögaðila gilda ákveðnar reglur. Lán eru eingöngu veitt á föstum verðtryggðum vöxtum og taka lánskjör mið af gæðum veðandlags, veðsetningarhlutfalli, áreiðanleika og greiðslugetu útgefanda. Einnig taka lánskjör mið af vöxtum skráðra markaðsskuldabréfa, markaðsaðstæðum og mati á þeirri áhættu sem sjóðurinn tekst á hendur með veitingu slíkra lána. Alla jafna miðast lánveitingar sjóðsins til lögaðila í þessum eignaflokki við að lánsfjárhæðin fari ekki umfram 50% af mati viðkomandi veðandlags ef um atvinnuhúsnæði er að ræða og ekki umfram 65% ef um íbúðarhúsnæði er að ræða.

12.1.10 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali I undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki samtryggingar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, bæði í íslenskum krónum og erlendum gjaldmiðlum, sem hægt er að ráðstafa samdægurs.

12.1.11 FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM

Í dag á samtryggingin eignir í nokkrum félögum sem sinna eingöngu þjónustuverkefnum fyrir lífeyrissjóði. Hvað fjárhæðir varðar eru þær óverulegar í hlutfallslegu samhengi við stærð sjóðsins. Samkvæmt 3. mgr. b-liðar 36. gr. Isj.laganna er sjóðnum heimilt að eiga stærri hluta en 20% í félagi sem eingöngu sinnir þjónustuverkefnum fyrir sjóðinn. Þrátt fyrir þessa heimild laganna er það ekki eitt af markmiðum stjórnar Birtu að samtryggingin fjárfesti í slíkum félögum.

12.2 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu samtryggingar fyrir árið 2022 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2022	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2021
Innlán	2,0%	4,0%	0,0%	2,8%
Ríkisskuldabréf	15,0%	17,0%	13,0%	15,3%
Skuldabréf sveitarfélaga	3,5%	5,5%	1,5%	3,2%
Skuldabréf lánastofnana	2,0%	3,5%	0,5%	1,4%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	18,0%	21,0%	15,0%	17,9%
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	10,0%	4,0%	5,8%
Innlend hlutabréf	13,5%	17,0%	10,0%	16,9%
Erlend hlutabréf	31,0%	34,0%	28,0%	29,8%
Sérhæfðar fjárfestingar	8,0%	10,0%	6,0%	6,9%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 5,9% með 6,5% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 4,2% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun neikvæð um 3,9%.

Fylgiskjal I sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. Isj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. desember nk. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

13. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR OG DEILDAR UM TILGREINDA SÉREIGN

Séreignardeild Birtu og deild um tilgreinda séreign bjóða upp á þrjár mismunandi sparnaðarleiðir fyrir sjóðfélaga. Þær eru innlánsleið, skuldabréfaleið og blönduð leið. Eins og nöfn þeirra gefa til kynna eru leiðirnar mismunandi með tilliti til einstakra eignaflokka og áhættustigs. Þá eru þær hugsaðar fyrir mismunandi æviskeið og geta sjóðfélagar nýtt sér eina þeirra eða fleiri samtímis. Í lok október sl. var bókfært verðmæti þessara sparnaðarleiða um 21.405 m. kr. og eru þær alfarið gerðar upp á markaðskröfu.

Grundvöllur þessa sparnaðar er annars eðlis en í samtryggingu þar sem inneign sjóðfélaga í séreignadeild, hvort heldur hefðbundinni eða tilgreindri, byggist á krónuframlagi sjóðfélagans að viðbættri áunninni ávöxtun á það framlag.

Rétt eins og um samtryggingardeildina koma margar forsendur við sögu við móttun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu séreignadeildarinnar og deildar um tilgreinda séreign. Þær forsendur sem fram koma í köflum 7, 8, 9 og 10 hér á undan eiga við um þessar deildir líka. Aðrar forsendur sem eiga sérstaklega við um séreignina og tilgreindu séreignina verður fjallað um í köflunum hér á eftir.

13.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Samkvæmt núgildandi lögum er heimilt að greiða lífeyrissparnað út í eingreiðslu þegar réttthafi hefur náð 60 ára aldri í tilviki séreignar og 62 ára aldri í tilviki tilgreindrar séreignar. Einnig er heimilt að greiða lífeyrissparnaðinn út í eingreiðslu við fráfali sjóðfélaga. Jafnframt er sjóðfélögum þessara tveggja deilda heimilt að flytja eignir á milli sparnaðarleiða og/eða til annarra vörsluaðila séreignarlífeyrissparnaðar.

Á árinu 2014 voru samþykkt lög á Alþingi sem heimiluðu greiðslu séreignasparnaðar inn á húsnaðislán upp að ákveðnu marki. Þessi heimild er tímabundið úrræði sem gildir til 30. júní 2023. Þann 1. apríl sl. var svo lögfest heimild til að sækja um tímabundna útgreiðslu séreignasparnaðar vegna samdráttaráhrifa veirufaraldursins í efnahags- og atvinnulífi landsmanna. Þetta er hliðstæð aðgerð og gripið var til í kjölfar bankahrunsins forðum. Hámarksúttekt á einstakling er 12 milljónir sem greiðast má út á 15 mánuðum að lágmarki. Útgreiðslutíminn styttist hlutfallslega ef þessi fjárhæð er lægri. Hægt er að sækja um þessa heimild til 1. janúar 2022. Þess ber að geta að báðar heimildirnar eiga eingöngu við um hefðbundna séreign, ekki tilgreinda.

Taka þarf tillit til ofangreindra heimilda í forsendum Birtu hvað lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði þessara þriggja sparnaðarleiða varðar. Til viðbótar byggir spá um þróun lífeyrisbyrðar á næstu árum á þegar gerðum samningum til útgreiðslu þessa sparnaðar. Að sama skapi þarf að taka tillit til mögulegra flutninga á milli sparnaðarleiða og/eða til annarra vörsluaðila séreignasparnaðar. Mat á þeirri áhættu að sjóðfélagar flytji réttindi sín á milli ávöxtunarleiða eða annarra vörsluaðila sem bjóða upp á slíkan sparnað er byggt á reynslu sjóðsins síðustu misseri. Gert er ráð fyrir í nýjum fjárfestingarstefnum leiðanna þriggja að sjóðfélagar geti flutt eða tekið til sín allt að 10% af eignum hvernar leiðar án þess að það komi niður á lausafjárhlutfalli deildanna eða fari út fyrir þau vikmörk sem eru til grundvallar hverjum eignaflokki. Mögulegu útstreymi umfram þetta hlutfall væri þá hægt að bregðast við með sölu/innlausn á öðrum auðseljanlegum eignum leiðanna eins og skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs, sveitarfélaga eða sértryggðum skuldabréfum íslensku bankanna.

Aðrir þættir sem geta haft áhrif á lífeyrisbyrði þessara sparnaðarleiða er útgreiðsla vegna örorku en þeim greiðslum þarf að dreifa yfir sjö ára tímabil m.v. 100% orkutap og yfir lengra tímabil ef orkutap er minna. Það er hins vegar mat sjóðsins að þessi þáttur hafi ekki teljandi áhrif á lífeyrisbyrðina til hækkunar frá því sem nú er.

13.1.1 INNLÁNSLEIÐIN

Eins og nafnið gefur til kynna byggir fjárfestingarstefna innlánsleiðarinnar á einum eignaflokki, þ.e. innlánnum banka og sparisjóða.

Markmið og viðmið Birtu hvað varðar ávöxtun og áhættu þessarar sparnaðarleiðar er að leiðin beri alla jafna hæstu vexti sem bjóðast á bundnum innlánnum banka og sparisjóða á hverjum tíma. Höfuðstóll innlánsleiðarinnar heldur verðgildi sínu í takt við neysliverðsvísitölu en vextirnir eru hins vegar breytilegir. Sparnaðarleiðin felur þ.a.l. í sér litla áhættu. Markmið leiðarinnar er að ávallt séu um 10% af eignum hennar í óbundnum innistæðum sem hægt er að ráðstafa samdægurs til að mæta bæði hefðbundnum greiðslum og/eða öðru ófyrirséðu útlæði, sbr. umfjöllun í kafla 13.1 hér á undan.

Að mati stjórnar Birtu þá eiga önnur markmið, sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum, en hér hafa komið fram, ekki við um þessa sparnaðarleið.

13.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN

Fjárfestingarstefna skuldabréfaleiðarinnar byggir á nokkrum eignaflokkum skuldabréfa ásamt innlánnum banka og sparisjóða.

13.1.2.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Markmið þessarar sparnaðarleiðar hvað varðar gjaldmiðlaskiptingu er þannig háttað að öll skuldabréf og innlán skulu vera í íslenskum krónum, með lítilsháttar vikmörkum sbr. fylgiskjal II.

13.1.2.2 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu leiðarinnar nær eingöngu til þriggja eignaflokka, þ.e. fasteignaveðtryggðra skuldabréfa, fyrirtækjaskuldabréfa og sérhæfðra fjárfestinga. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í þessum eignaflokkum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu að því tilskyldu að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum þessarar sparnaðarleiðar. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlendar eignir.

13.1.2.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega 65% af verðbréfaeignum skuldabréfaleiðarinnar eru í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru óuppgerðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélaga og lánastofnana. Meðaltími þessara bréfa var um 6,0 ár m.v. lok október sl. og lækkar um 0,4 ár á milli ára. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára

vikmörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf til lögaðila eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum Almenna markmiðið er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára uppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

13.1.2.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 12.1.7 hér á undan hvað varðar skilgreiningu á virkri stýringu. Hlutfall eigna skuldabréfaleiðarinnar í virkri stýringu í lok október sl. var 100% og er það mat stjórnar Birtu að það markmið haldist óbreytt næstu 12 mánuði.

13.1.2.5 MARKMIÐ UM FASTEIGNAVEÐTRYGGÐ LÁN TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Það er markmið stjórnar Birtu að fasteignaveðlán til sjóðfélaga séu ekki veitt úr séreignadeildum sjóðsins. Hins vegar hefur sparnaðarleiðin heimild til að veita veðlán til lögaðila og er markmiðið að sá eignaflokkur sé 13% af eignasafni skuldabréfaleiðarinnar með 2% vikmörkum. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafli 12.1.9 hér á undan.

13.1.2.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali III undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki skuldabréfaleiðarinnar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, eingöngu í íslenskum krónum sem hægt er að ráðstafa samdægurs.

Að mati stjórnar Birtu þá eiga önnur markmið, sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum, en hér hafa komið fram, ekki við um þessa sparnaðarleið.

13.1.3. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SKULDABRÉFALEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu skuldabréfaleiðarinnar fyrir árið 2022 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2022	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2021
Innlán	2,0%	7,0%	0,0%	4,7%
Ríkisskuldabréf	47,0%	52,0%	42,0%	47,9%
Skuldabréf sveitarfélaga	11,0%	13,0%	9,0%	11,0%
Skuldabréf lánastofnana	13,0%	15,0%	11,0%	11,7%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	16,0%	10,0%	12,7%
Skuldabréf fyrirtækja	10,0%	13,0%	6,0%	8,3%
Sérhæfðar fjárfestingar	4,0%	7,0%	2,0%	3,8%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 0,1% með 4,2% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 4,2% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun neikvæð um 3,9%.

Fylgiskjal III sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. Isj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. desember nk. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

13.1.4 BLANDADA LEIÐIN

Fjárfestingarstefna blönduðu leiðarinnar byggir á sömu eignaflokkum verðbréfa og samtryggingardeildin ásamt innlánnum banka og sparisjóða.

13.1.4.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning blönduðu leiðarinnar m.v. lok október sl. var þannig að um 59,9% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 40,1% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér markmið að þetta hlutfall verði 40,0% í árslok 2022, með 5% vikmörkum, sem þýðir óbreytta stöðu frá því sem var í lok október sl.

Stjórn Birtu horfir fyrst og fremst til þess að eignir þessarar sparnaðarleiðar í erlendum gjaldmiðlum séu vel dreifðar á milli einstakra eignaflokka, atvinnugreina og landssvæða og einblína síður á hver undirliggjandi gjaldmiðill viðkomandi eignar er. Stjórn Birtu setur því deildinni ekki ákveðin markmið um vægi einstakra gjaldmiðla heldur einungis markmið um það hversu stórt hlutfall af eignasafninu skuli vera í íslenskum krónum annars vegar og erlendum gjaldmiðlum hins vegar. Það sama á við um gjaldmiðlasamsetningu fyrir

einstaka tegundaflokka samkv. a. lið 36.gr. Isj.laganna en markmið/heimildir hvers flokks fyrir sig má sjá í fylgiskjali IV.

13.1.4.2 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu leiðarinnar nær til fimm eignaflokka, þ.e. fasteignaveðtryggðra skuldabréfa, fyrirtækjaskuldabréfa, innlendra og erlendra hlutabréfa og sérhæfðra fjárfestinga. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í þessum eignaflokkum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu að því tilskyldu að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum þessarar sparnaðarleidar. Til hliðsjónar við mat á atvinnugreinaskiptingu eru viðmið Birtu sem byggð eru á ÍSAT 2008 fyrir innlend verðbréf og GICS (*e. Global Industry Classification Standard*) fyrir erlend verðbréf.

13.1.4.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega 20% af verðbréfaeignum blönduðu leiðarinnar er í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru úppgreiðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélagabréf og skuldabréf lánastofnana. Meðaltími þessara bréfa var um 7,0 ár m.v. lok október sl. og lækkar um 0,2 ár á milli ára. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikmörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf til lögaðila eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Við markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum Almenna markmiðið er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára uppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

13.1.4.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 12.1.7 hér á undan hvað varðar skilgreiningu á virkri stýringu. Hlutfall eigna blönduðu leiðarinnar í virkri stýringu í lok október sl. var 100% og er það mat stjórnar Birtu að það markmið haldist óbreytt næstu 12 mánuði.

13.1.4.5 FASTEIGNAVEÐTRYGGÐ LÁN TIL SJÓDFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Það er markmið stjórnar Birtu að fasteignaveðlán til sjóðfélaga séu ekki veitt úr séreignadeildum sjóðsins. Hins vegar hefur sparnaðarleiðin heimild til að veita veðlán til lögaðila og er markmiðið að sá eignaflokkur sé 1,5% af eignasafni skuldabréfaleiðarinnar með 1,5% vikmörkum, þ.e. að eignaflokkurinn geti sveiflast niður í 0% af eignasafninu og upp í 3,0%. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafla 12.1.9 hér á undan.

13.1.4.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikmörk hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali IV undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki skuldabréfaleiðarinnar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, eingöngu í íslenskum krónum sem hægt er að ráðstafa samdægurs

Að mati stjórnar Birtu þá eiga önnur markmið, sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum, en hér hafa komið fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

13.1.5. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA BLÖNDUÐU LEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu blönduðu leiðarinnar fyrir árið 2022 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2022	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2021
Innlán	4,0%	10,0%	0,0%	11,6%
Ríkisskuldabréf	23,0%	26,0%	20,0%	20,7%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,0%	3,0%	1,0%	1,3%
Skuldabréf lánastofnana	9,0%	11,0%	7,0%	6,8%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	3,0%	0,0%	1,1%
Skuldabréf fyrirtækja	5,5%	8,0%	3,0%	2,9%
Innlend hlutabréf	14,0%	15,5%	12,5%	14,5%
Erlend hlutabréf	38,0%	44,0%	34,0%	38,7%
Sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	7,5%	1,5%	2,4%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 3,1% með 6,2% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 4,2% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun neikvæð um 1,1%.

Fylgiskjal IV sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. lsj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. desember nk. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á næstu 12 mánuðum og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

14. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA

Lífeyrissjóðum ber skylda til að koma upp heildaráhættustýringu, sbr. ákvæði laga og reglugerða, auk þess sem almenn viðskipta- og neytendasjónarmið kalla á hana. Heildaráhættustýring er skilgreind sem eftirlitskerfi sem felur í sér reglur, verkferla og verklag sem sameiginlega miða að því að greina, mæla, meta, stýra og fylgjast með áhættu í starfsemi sjóðsins.

Mælikvarði stjórnar Birtu á áhættu verðbréfa er ekki bara flökt ávöxtunar heldur hefur hún sett sérstaka áhættustefnu sem er skjalfest stefna um þá áhættu í starfsemi lífeyrissjóðsins sem stjórnin er tilbúin að taka í samræmi við markmið og framtíðarsýn hans. Áhættustefna Birtu byggir á ákvæðum laga og reglugerða, auk þess sem stuðst er við tilmæli OECD/IOPS er varðar áhættustjórnkerfi lífeyrissjóða. Lífeyrissjóðurinn leitast við að horfa á heildaráhættu og samspil einstakra áhættuþátta með það að markmiði að minnka líkur á skerðingu á réttindum sjóðfélaga til lengri tíma, ásamt því að móta fjárfestingastefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma m.t.t. ávöxtunar og áhættu.

Heildaráhættustýring og það eftirlitskerfi sem sjóðurinn hefur sett upp hvað varðar eignasafn sjóðsins felur m.a. í sér eftirlit með fjárhagslegri áhættu og mótaðilaáhættu sjóðsins. Fjárhagsleg áhætta tekur til meðal annars vöktunar á vaxta- og endurfjárfestingaráhættu, uppgreiðsluáhættu, markaðsáhættu og gjaldmiðlaáhættu. Áhættustýring sinnir daglegu eftirliti með fylgni lífeyrissjóðsins við fjárfestingarstefnu. Ef fjárfestingarheimild er að fullu nýtt eða komin umfram heimildir er stjórn sérstaklega gerð grein fyrir ástæðum þess.

14.1. GREINING Á ÁHÆTTUÞOLI SJÓÐSINS

Áhætta er skilgreind sem hættu á fjárhagslegu tapi sem leiðir af atburði og fellur undir einn eða fleiri af þeim áhættuþáttum sem lífeyrissjóðurinn skilgreinir. Nær þessi áhætta bæði til atvika er lúta að eignum og skuldbindingum sjóðsins.

Áhættuþol er skilgreint sem sú áhætta sem lífeyrissjóðurinn þolir án þess að grípa þurfi til sérstakra aðgerða. Áhættuþol samtryggingardeildar tekur mið af tryggingafræðilegri stöðu hverju sinni.

Áhættuvilji er skilgreindur sem sú áhætta sem stjórn sjóðsins er reiðubúin að taka. Í fylgiskjali við áhættustefnu hefur stjórn sett fram áhættuvilja sinn og skilgreint hefur verið áhættuþol sjóðsins, eins og mögulegt er á mælanlegan hátt, fyrir helstu áhættuþætti samtryggingar og séreignardeilda.

STAÐFESTING STJÓRNAR BIRTU LÍFEYRISSJÓÐS

Stjórn Birtu ber ábyrgð á og hefur umsjón með fjármunum sjóðfélaga hvort heldur sem um ræðir samtryggingu eða séreignarsparnað. Stjórnin hefur sett sér skýra fjárfestingarstefnu um einstaka deildir og mótað sérstaka stefnu um samval eigna henni til stuðnings. Stjórn Birtu hefur þar að auki sett sjóðnum fjölmargar reglur sem byggja á lögum og reglugerðum sem um sjóðinn gilda.

Reykjavík, 25. nóvember 2021

Þórar Þór Kristjánsson
Sigrundur Ragnarsson

Þórn Eggertsdóttir

Þórn Þórnósdóttir

Þórn Þórnósdóttir

Gudrun Elz Hjörleifsd.

Þórn Þórnósdóttir

Alfheiður Agútsdóttir

Íólafur Sigurðsson

Fylgiskjal I

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Samtryggingardeild



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Gengsbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Lægri	Efri			Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15,0%	13,0%	17,0%	15,3%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	18,0%	15,0%	25,0%	16,6%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	3,5%	1,5%	5,5%	3,2%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	4,0%	2,8%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	2,0%	0,5%	3,5%	1,4%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	3,0%	0,0%						
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	24,5%	20,5%	28,5%	25,2%	24,5%	20,0%	28,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	5,0%	3,0%	8,0%	4,2%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	3,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	2,0%	7,0%	2,8%	1,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	18,0%	10,0%	26,0%	21,6%	4,5%	0,0%	7,0%	2,5%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	8,0%	6,0%	10,0%	6,9%	6,0%	4,0%	8,0%	7,5%	0,0%	9,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	37,0%	27,0%	47,0%	36,4%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Fylgiskjal II

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild og tilgreind séreign

Innlánsleið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*		
		Lægri	Efri			Lægri	Efri		Lægri	Efri	
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	100,0%			100,0%							
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf											
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga											
B.b. Innlán											
B.c. Sértryggð skuldabréf											
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga											
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS											
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...											
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu											
E.a. Hlutabréf félaga											
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu											
E.c. Fasteignir											
F.a. Afleiður											
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður											
Eignir í erlendum gjaldmiðli		0,0%	0,0%		0,0%	0,0%					

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Fylgiskjal III

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild og tilgreind séreign

Skuldabréfaleið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Lægri	Efri			Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	47,0%	42,0%	52,0%	47,9%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	12,7%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	11,0%						
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	4,7%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,0%	11,0%	15,0%	11,1%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	1,0%	0,0%	2,0%	0,7%				0,0%	0,0%	2,0%
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS										
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	7,0%	3,0%	9,0%	6,9%				0,0%	0,0%	1,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,0%	1,0%	5,0%	1,4%				0,0%	0,0%	1,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%				0,0%	0,0%	0,1%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	2,0%	7,0%	3,8%				0,0%	0,0%	5,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	5,0%	100,0%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga

Fylgiskjal IV

Skipting fjárfestinga eftir tegundaflokkun sbr. 36 gr. laga nr. 129/1997 með síðari breytingum

Séreignardeild / tilgreind séreign

Blönduð leið



Í hlutfalli af heildareignum lífeyrissjóðs	Markmið um eignasamsetningu	Vikmörk*		Núverandi eignasamsetning	Gengsbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Lægri	Efri			Lægri	Efri		Lægri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	17,0%	15,0%	25,0%	15,3%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	1,1%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	1,3%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	4,0%	0,0%	12,0%	11,6%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	7,0%	0,0%	15,0%	4,9%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	43,5%	33,0%	53,0%	42,9%	40,0%	35,0%	45,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	2,0%	1,0%	4,0%	1,1%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	2,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,5%	1,0%	5,0%	1,9%	1,0%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%				0,0%	0,0%	1,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	20,0%	15,0%	25,0%	20,1%	0,0%	0,0%	1,0%	0,0%	0,0%	5,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,0%	35,0%	45,0%	40,1%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi flokki fjárfestinga