

BIRTA
LÍFEYRISSJÓÐUR



FJÁRFESTINGARSTEFNA 2024
SAMTRYGGINGARDEILD
SÉREIGNARDEILD

Efnisyfirlit

1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ.....	3
2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR.....	3
3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR.....	3
4. SKYNSEMISREGLAN.....	4
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 ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR.....	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, GREINING OG GAGNASÖFNUN.....	11
7.4 UPPLÝSINGAGJÖF UM ÁHRIF FJÁRFESTINGA Á UMHVERFI OG SAMFÉLAG.....	13
8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU.....	14
8.1 AÐFERÐAFRÆÐIN.....	14
8.2 FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR.....	15
8.3 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM.....	16
9. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM.....	19
10. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR.....	23
10.1. AÐRAR FORSENDUR FJÁRFESTINGASTEFNUNNAR.....	24
10.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓDFÉLAGA.....	24
10.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI.....	24
10.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA.....	26
10.1.4 ÓVISSA UM BRÉF ÚTGEFIN AF ÍL-SJÓÐI.....	26
10.1.5 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU.....	27
10.1.6 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU.....	27
10.1.7 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA.....	27
10.1.8 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU.....	28
10.1.9 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA.....	30
10.1.10 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓDFÉLAGA OG LÖGAÐILA.....	30
10.1.11 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR.....	30
10.1.12 FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM.....	31
11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR.....	32
11.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI.....	32
11.1.1 INNLÁNSLEIÐIN.....	33
11.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN.....	34
11.1.3 BLANDAÐA LEIÐIN.....	36
12. ÁHETTUSTÝRING OG ÁHETTUSTEFNA.....	40
12.1 HLÍTING VIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU OG EFTIRLIT.....	40

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.¹ 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 585.636 m.kr. í lok október sl.

2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð og ákvörðuð af stjórn sjóðsins. Stefnan á bæði við um samtryggingardeild og séreignardeild, nema annað sé tekið fram. Fjárfestingarstefnunni er ætlað að vera vegvísir 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.

¹ Hér eftir verður talað um séreign og tilgreinda séreign sem eina deild, þ.e. séreignadeild.

4. SKYNSEMISSREGLAN

Ákvarðanir um fjárfestingar sem rúmast innan þeirra marka sem stjórn Birtu setur í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru byggðar á skynsemissreglu (*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 frammar 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. Skynsemissreglan 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 skynsamlegar og líklegar til að tryggja að langtímamarkmið 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.

- 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.
- 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.
- Viðhalda nægilegri áhættudreifingu eigna með vali á mismunandi eignaflokkum og að teknu tilliti til samfylgni ávöxtunar þeirra á milli.
- Leggja áherslu á innra virði og langtíma raunvirðisaukningu í því skyni að tryggja öryggi og gæði eigna og varðveita verðgildi þeirra til langs tíma.
- Hafa það að leiðarljósi við fjárfestingaákvæðanir 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 ástæður um vanhæfi skilgreindar og hver áhrif af vanhæfi 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 fyrir fram 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 stjórnarháttanna 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 hlutfallslegu eignarhaldi sjóðsins í einstökum félögum. Eigendastefna Birtu er aðgengileg á heimasíðu sjóðsins.

6.5 ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR

Birta lífeyrissjóður er aðili að sáttamála Sameinuðu þjóðanna (SÞ) um ábyrgar fjárfestingar (*e. UN Principles for Responsible Investment*). Þá horfir sjóðurinn einnig til Heimsmarkmiða SÞ 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.

Það er mat stjórnar Birtu að eðlilegt sé að byggja samfélagslega ábyrgð og siðferðisleg viðmið í fjárfestingum lífeyrissjóðsins á grunni sáttmála SÞ og heimsmarkmiðanna um sjálfbæra þróun þar sem hvoru tveggja hefur að geyma viðmið sem viðurkennd eru af alþjóðasamfélaginu. Sáttmálinn er leiðbeinandi fyrir stofnanafjárfesta um allan heim og felur í sér að þátttakendur skuldbindi sig til að taka tillit til umhverfis- og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar, auk þess að leggja áherslu á stjórnarhætti. Bæði sáttmálinn og heimsmarkmiðin falla vel að hlutverki og eðli starfsemi Birtu enda hefur sjóðurinn þýðingarmiklu samfélagslegu hlutverki að gegna gagnvart öllum sínum haghöfum.

Þann 1. nóvember 2021 var Birta lífeyrissjóður einn af þrettán öðrum íslenskum lífeyrissjóðum sem skrifuðu undir viljayfirlýsingu gagnvart alþjóðlegu samtökunum Climate Investment Coalition (CIC)², um að auka umhverfissjálfbærar fjárfestingar í eignasafni sjóðsins fram til ársins 2030. Nánar tiltekið er um að ræða verkefni sem tengjast hreinni orku og öðrum umhverfisvænum lausnum. Með þátttöku sinni staðfesti Birta að sjóðurinn vildi auka við sig í slíkum 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), Landssamtök 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 ábygrgra fjárfestinga. Að mati stjórnar Birtu er stöðug fræðsla og virk umræða í þessum málaflokki nauðsynleg þar sem sjálfbærar fjárfestingar eru ört vaxandi eignaflokkur í eignasöfnum lífeyrissjóða og annarra stofnanafjárfesta.

² Stofnaðilar CIC eru danska umhverfis-, orku og veituráðuneytið ásamt samtökum tryggingarfélaga og lífeyrissjóða í Danmörku og „World Climate Foundation“ sem eru samtök sem vinna að orkuskiptum og framþróun í lágkolefnishagkerfinu.

Birta lífeyrissjóður hefur innleitt umhverfisstefnu og starfrækir umhverfisstjórnunarkerfi í sínum rekstri í samræmi við kröfur sem settar eru fram í staðlinum ISO 14001. Stefnan hefur bein áhrif á fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins. Fyrsta skrefið í þessari stefnu gagnvart fjárfestingum sjóðsins er áður nefnd þátttaka Birtu í alþjóðasamtökunum CIC ásamt öðrum íslenskum lífeyrissjóðum. Þá hefur Birta flokkað öll innlend félög sem sjóðurinn á meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu sjóðsins í þeirri viðleitni að meta hversu umhverfissjálfbær atvinnustarfsemi þeirra er m.t.t. losunar á gróðurhúsalofttegundum ár frá ári. Þessum upplýsingum var miðlað í fyrsta skipti til sjóðfélaga og annarra haghafa Birtu í síðustu ársskýrslu sjóðsins.



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. a-lið 36. gr. Ísj.laganna er undanþegin þessari heimild.³ 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 tegundamörkum⁴.

³ Eftirfarandi fjármálagerningar teljast til eignaflokka A og B skv. a-lið 36. gr. Ísj.laganna: Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs, fasteignaveðtryggð skuldabréf, skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga og innlán.

⁴ Með tegundamörkum er átt við eignaflokka eins og þeir eru skilgreindir í a-lið 36. gr. Ísj.laganna.

Sérstakt fjárfestingaráð er starfrækt innan sjóðsins. Framkvæmdastjóri veitir fjárfestingaráði heimild til viðskipta í samræmi við fjárfestingarstefnu ásamt öðrum heimildum til fjárfestinga sem stjórn hefur samþykkt. Meginhlutverk fjárfestingaráðsins 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 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 eignastýringarsviði á hverjum tíma skv. skipuriti sjóðsins. Að auki situr áhættustjóri fundi fjárfestingaráðs sem áheyrnafulltrúi. Starfsmenn eignastýringarsviðs 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. lsj.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 fylgiskjölum I (fyrir samtryggingu) og II-IV (fyrir séreign). Þessa tegundaflokkun styðst sjóðurinn við í hlítingu sinni gagnvart opinberum eftirlitsaðilum og í innra áhættuferli sjóðsins.

7.1 TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM

Samkvæmt lsj.lögnum 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 hafa verið 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. lsj.laganna eða þrengt viðmiðin umfram það sem löggin kveða á um.

- Samanlögð eign viðkomandi deildar í verðbréfum, skv. 2. tl. – 6. tl. 36. gr. a. lsj.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% hlutfjár 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 hlutfé einstakra fyrirtækja er 20% af hlutfé í hverju fyrirtæki eða í hlutdeildarskírteinum eða hlutum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Þó er sjóðnum heimilt að eiga stærri hlutdeild 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.

TAFLA 7.2: EIGNAFLOKKUN BIRTU

EIGNAFLOKKAR
1. Innlán
Nánar: Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.
2. Ríkisskuldabréf
Nánar: Fjármálagerningar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.
3. Skuldabréf sveitarfélaga
Nánar: Fjármálagerningar sem sveitarfélög eða Lánasjóður sveitarfélaga ohf. gefa út eða ábyrgjast.
4. Skuldabréf lánastofnana
Nánar: Skuldabréf samkv. lögum um sértryggð og samsvarandi skuldabréf útgefin í ríki innan EES, í aðildarríki stofnsamnings EFTA eða í Færeyjum. Hér undir falla einnig óveðtryggð skuldabréf og víxlar lánastofnana og váttryggingarfélaga að undanskildum víkjandi skuldabréfum þessara sömu útgefanda.
5. Fasteignaveðtryggð skuldabréf
Nánar: Skuldabréf tryggð með veði í fasteign þar sem veðhlutfall fer ekki umfram 75% af markaðsvirði íbúðarhúsnæðis eða 50% af markaðsvirði annarra fasteigna, sbr. atvinnuhúsnæði, við lánveitingu.
6. Skuldabréf fyrirtækja
Nánar: Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga ásamt skuldabréfum og peningamarkaðsskjölum annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu. Hér undir falla einnig fasteignaveðtryggð skuldabréf þar sem veðhlutfall fer umfram það sem kveðið er á um í eignaflokknum „Fasteignaveðtryggð skuldabréf“ ásamt víkjandi skuldabréfum fyrirtækja.
7. Innlend hlutabréf
Nánar: Skráð og óskráð innlend hlutabréf, stök bréf eða í verðbréfa- og/eða fjárfestingasjóðum. Hér eiga einnig við óskráð félög utan um sameiginlega fjárfestingu í umsýslu rekstrarfélags sérhæfðra sjóða, sbr. „meðfjárfesting“.
8. Erlend hlutabréf
Nánar: Skráð hlutabréf, stök bréf, í sérgreindum söfnum og eða í verðbréfasjóðum í samræmi við UCITS-löggjöfina.
9. Sérhæfðar fjárfestingar
Nánar: Innlendir fagfjárfestingsjóðir í umsýslu rekstrarfélaga sérhæfðra sjóða, í formi lögaðila eða sjóða, og erlendir fagfjárfestingsjóðir sem lúta sambærilegri löggjöf. Undirliggjandi fjármálagerningar geta verið óskráð hlutafélög (e. private equity), innviðir (e. infrastructure), fasteignir og fjármögnunarleiga (e. real estate and lease buyback), mismunandi lánaafurðir (e. credit) og vogunarsjóðir (e. hedge-funds).

7.3 FJÁRFESTINGARFERLIÐ, 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 mynd 7.3.

MYND 7.3: FJÁRFESTINGARFERLI BIRTU



Skv. 3. tl. 1. mgr. a-liðar 36. gr. lsj.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 eignastýringarluta 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. kafli 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 eignaflokka 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 Birtu 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. lsj.laganna en þar er um að ræða óskráð hlutabréf félaga og sérhæfðar fjárfestingar í gegnum sjóði um sameiginlega fjárfestingu. Í undanfara ákvörðunar slíkra fjárfestinga 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 áhættu hvernar fjárfestingar. 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 fasteignaveðtryggð skuldabréf. 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, áður en viðkomandi skuldabréf er keypt af sjóðnum.

Í kafla 11.1.7 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 undantekningar frá þessu er safn erlendra hlutabréfasjóða, sem falla undir eignaflokk C skv. 3. tl. 36. gr. a. Isj.laganna, sem er í útvistun hjá þriðja aðila. 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 ítarleg greining að eiga sér stað af hálfu sjóðsins 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.

7.4 UPPLÝSINGAGJÖF UM ÁHRIF FJÁRFESTINGA Á UMHVERFI OG SAMFÉLAG

Áhætta tengd sjálfbærni, það er áhætta tengd umhverfi, félagslegum þáttum og stjórnarháttum getur haft veruleg neikvæð áhrif á ávöxtun eigna ef hún raungerist. Þann 1. júní sl. tók gildi flokkunarreglugerð Evrópusambandsins (*e. Taxonomy*) ásamt reglugerð um upplýsingagjöf tengda sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu (*e. SFDR*). Samkvæmt síðari reglugerðinni er gerð krafa um að fjármálafyrirtæki birti upplýsingar á heimasíðu sinni, í tilheyrandi gögnum og í ársreikningum, um neikvæð áhrif af eigin fjárfestingaákvörðunum er snúa að umhverfis- og félagslegum þáttum. SFDR-reglugerðinni er ætlað að tryggja samræmdar upplýsingar um hvernig aðilar á fjármálamarkaði meta áhættu tengda sjálfbærni við fjárfestingarákvarðanir. Markmiðið er að auka gagnsæi fyrir fjárfesta og draga úr ósamræmi í upplýsingagjöf. Ákvæði 3.-5. gr. SFDR-reglugerðarinnar gilda um lífeyrissjóði sem bjóða upp á lágmarkstryggingarvernd, þ.e. samtryggingu, í skilningi Isj.laganna um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða en reglugerðin í heild sinni gildir um viðbótartryggingarverndina, þ.e. séreign. Enn sem komið er taka deildir Birtu ekki tillit til helstu

neikvæðu áhrifa á sjálfbærni. Löggjafinn gerir hins vegar kröfu um að ef ekki er tekið tillit til þessara neikvæðu áhrifa beri sjóðnum að skýra frá því hvers vegna það er ekki gert. Þær upplýsingar má nálgast á heimasíðu Birtu.

Þriðja reglugerðin, CSDR, er hluti af þessari sjálfbærnivegferð Evrópusambandsins og hefur ekki tekið gildi hérlandis en hún snýr að þessari sömu upplýsingagjöf stórra fyrirtækja og/eða skráðra fyrirtækja. Þá er birting upplýsinga frá þessum fyrirtækjum í raun grunnforsenda þess að fjármálafyrirtæki geti efnt sína lagaskyldu skv. CSDR reglugerðinni. Þmt. lífeyrissjóðir.

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 amk. endurskoðuð árlega til skemmri tíma, þ.e. fyrir 1. desember ár hvert fyrir næsta almanaksár. Við þá endurskoðun eiga sér stað hliðranir á vikmörkum og/eða lítilsháttar breytingar á markaðsvigtum ákveðinna eignaflokka að teknu tilliti til innra og ytra umhverfis sjóðsins til skamms tíma. Mat á væntri ávöxtun einstakra eignaflokka til skamms tíma byggir á sameiginlegri markaðskönnun stjórnar Birtu, framkvæmdastjóra og fjárfestingaráðs sjóðsins. Niðurstaða þeirrar könnunar að teknu tilliti til sögulegs flökts viðmiðunarvísitalna Birtu er haft til hliðsjónar við ákvarðanir um taktískar breytingar á eignasafni sjóðsins í uppfærðri fjárfestingarstefnu sem gildir fyrir næsta almanaksár. Jafnframt 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.

8.2. FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Í meðfylgjandi töflu má sjá þær fjárhagslegu forsendur sem notaðar eru við útreikning framfallsins en um er að ræða bæði vænta ávöxtun og flökt viðkomandi eignaflokks fyrir árið 2024. Eins og áður segir byggja tölurnar um vænta ávöxtun á spá stjórnar sjóðsins, framkvæmdastjóra og fjárfestingaráðs á helstu eignaflokkum stefnunnar, sbr. eignaflokkun Birtu í kafla 7.2, en jafnframt er spáð fyrir um verðbólgu, stöðu íslensku krónunnar (veiking/styrking) gagnvart helstu gjaldmiðlum sem og stýrivexti/meginvexti Seðlabanka Íslands.

Mat á áhættu einstakra eignaflokka safnsins er mælt í flökti sem byggt er á sögulegri ávöxtun mismunandi vísitalna sem notaðar eru sem ávöxtunarviðmið fyrir skilgreinda eignaflokka fjárfestingarstefnunnar. Hins vegar er fyrirvarinn 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. Eftirfarandi tafla sýnir niðurstöður útreikninganna mv. þær forsendur sem hafa verið raktar hérna á undan

TAFLA 8.2: FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR HELSTU EIGNAFLOKKA

Eignaflokkar	Vænt ávöxtun 2024	Vænt áhætta 2024	Viðmiðunarvísitölur	Tegund vísitölu
Innlán	8,4%	0,4%	REIBID o/n	Dagvextir á millibankamarkaði með ISK
Ríkisskuldabréf	8,5%	6,0%	90% OMX10YI / 10% OMX10YNI	Blanda af verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum
Skuldabréf sveitarfélaga	9,0%	5,0%	KVIKA _p	Opinberir aðilar, vísitala reiknuð af Kvik
Skuldabréf lánastofnana	9,1%	2,0%	KVIKA _{cb}	Sértrygð skuldabréf banka, vísitala reiknuð af Kvik
Fasteignaveðtrygð skuldabréf	10,0%	1,0%	SAMSETT VÍSITALA	Vísitala byggð á verðtryggðum vöxtum markaðsskuldabréfa og vöxtum á sjóðfélagalánum Birtu
Fyrirtækjaskuldabréf	10,7%	2,0%	KVIKA _c	Fyrirtækjaskuldabréf, vísitala reiknuð af Kvik
Innlend hlutabréf	14,5%	18,0%	OMXIGI/ISXI	Vísitala skráðra félaga í kauphöll, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend hlutabréf	8,3%	11,0%	NDUEACWF	Heimsvísitala ásamt nýmörkuðum, arðgreiðsluleiðrétt
Sérhæfðar fjárfestingar	9,8%	10,0%	75% NDUEACWF / 25% OMXIGI/ISXI	Samsett vísitala, 75% heimsvísitala hlutabréfa og 25% vísitala skráðra félaga á Íslandi
Erlend skuldabréf	3,5%	7,8%	LEGATRUU	Barclays Global Aggregate Index, erlend skuldabréfavísitala
Vænt verðbólga 2024	6,3%			

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 mv. 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 væntri áhættu viðkomandi eignaflokka og samdreifni ávöxtunar söguleg gögn vísitalna sem í einhverjum tilvikum endurspeгла ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

8.3 SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ Í FJÁRFESTINGUM

Skv. 5. tl. 1. mgr. 36. gr. a. í Isj.lögunum þarf Birta sem lífeyrissjóður að setja sér siðferðisleg viðmið í fjárfestingum sjóðsins. Eins og fram kom í kafla 6.5 hér á undan að þá byggir sjóðurinn siðferðisleg viðmið í fjárfestingum á Sáttmála SP um ábyrgar fjárfestingar ásamt því að horfa til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun. Sáttmáli SP, sem hefur að geyma sex grundvallarviðmið, skuldbindur aðildarfélög sín til að taka tillit til umhverfis- og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar ásamt því að leggja áherslu á ábyrga stjórnarhætti. Þar sem löggjöf um samræmdar upplýsingar um sjálfbærniþætti í atvinnurekstri félaga og stofnana sem fjallað var um í kafla 7.4 hér á undan hefur ekki verið innleidd að fullu hér á landi og því ekki komin til framkvæmda hjá útgefendum þeirra verðbréfa sem eru í eigu Birtu, hefur það gert sjóðnum erfitt um vik að meta þá þætti sem liggja til grundvallar meginreglum Sáttmála SP. Þó að það fari að sjá fyrir endann á þeirri innleiðingu hér á landi að þá mun það líklega taka innlend félög og stofnanir um 2-3 ár héðan í frá að tileinka sér löggjöfina svo vel megi vera. Þangað til mun Birta kappkosta að taka tillit til grundvallarviðmiða sáttmála SP í fjárfestingarstarfsemi sinni þar sem því verður viðkomið.

Rétt eins og skilgreint er í áður nefndri SFDR-reglugerð að þá getur áhætta tengd sjálfbærni haft neikvæð áhrif á virði fjárfestingar ef slík áhætta raungerist. Með því að taka tillit til þessarar áhættu til viðbótar við aðra hefðbundna áhættuþætti sem fylgja að jafnaði fjárfestingum telur stjórn Birtu að hægt sé að skila betri arðsemi af fjárfestingum til lengri tíma litið og auka á sama tíma velferð samfélagsins í heild sinni.

1. Birta tekur mið af umhverfis- og félagslegum þáttum ásamt stjórnarháttum (UFS) við mat á fjárfestingarkostum og við ákvarðanir um fjárfestingar

Eins og fram kom í kafla 6.5 hér á undan er Birta þátttakandi í alþjóðlegu samstarfi, Climate Investment Coalition (CIC), ásamt fleiri íslenskum lífeyrissjóðum sem 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 byggji í grunninn á markmiðum um kolefnishlutleysi. Markmið stjórnar Birtu í þessum efnum miðast við að fjárfesta sem nemur um 8% af eignasafni samtryggingardeildar sjóðsins fram til ársloka 2030 í þessari tegund fjárfestinga.⁵ Um er að ræða nýjar fjárfestingar frá 1. nóvember 2021 en á þeim tímapunkti var áætlað að u.þ.b. 2,85% af eignasafni Birtu, eða sem samsvaraði um 15 ma. kr., hafi verið í umhverfisvænum fjárfestingum skv. skilyrðum CIC.

Á tímabilinu 1. nóvember 2022 til 1. nóvember 2023 fjárfesti Birta fyrir um 3,7 ma. kr. í verðbréfum sem teljast til umhverfissjálfbærra fjárfestinga skv. skilgreiningu CIC. Til viðbótar skuldbatt sjóðurinn sig í erlendan framtakssjóð fyrir samtals 20 m. EUR sem samsvarar um 3,0 ma. kr. að núvirði sem mun leitast við að fjárfesta í félögum sem hafa það markmið að draga úr kolefnislosun og hafa þar með jákvæð loftslagsáhrif.⁶

2. Birta er virkur eigandi hlutafélaga þar sem sjóðurinn telst eiga meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu sjóðsins

Möguleikar sjóðsins til áhrifa ráðast eðli málsins samkvæmt af eignarhaldi sjóðsins og hlutdeild hans í einstökum félögum. Meiriháttar eignarhlutur telst vera annað hvort hlutdeild í félagi sem nemur meira en 0,5% af heildareignum Birtu eða 5% eða stærri eignarhlutur í einstöku félagi. Sjóðurinn sækir hluthafafundi þeirra félaga sem hann á eignarhlut í og birtir upplýsingar um ráðstöfun atkvæðisréttar í markaðsskráðum félögum 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 er að finna á vettvangi óhagnaðardrífna alþjóðlegra samtaka sem bera heitið „FCLTGlobal, Focusing Capital on the Long Term“⁷. Þessi samtök leggja áherslu á að auka vægi langtímahugsunar og stefnumarkandi umræðu við stjórnarborðið. Þar er því haldið fram að langtíma virðisaukning eigi sér ákveðin einkenni sem hægt er að meta með samanburði á kennitölum og öðrum viðbótar upplýsingum sem birtar eru í

⁵ Áætluð nýfjárfesting Birtu lífeyrissjóðs sem á að uppfylla 8% markmiðið fyrir árslok 2030 var metin þann 1. október 2021 um 509 m. USD sem samsvaraði um 66 ma. ISK mv. USD/ISK = 130,0 og 8% árlegan vöxt á eignasafni Birtu að meðaltali til ársloka 2030.

⁶ Fjárfestingar sjóðsins eiga að uppfylla skilyrði reglugerðar nr. 9 eða „Art. 9“ í áðurnefndri SFDR-reglugerð sem tilheyrir nýrri sjálfbærnilöggjöf Evrópusambandsins.

⁷ <https://www.fcltglobal.org>: „FCLTGlobal is a non-profit organization that develops research and tools to drive long-term growth“.

ársreikningum fyrirtækja. Markmið Birtu í þessum efnum 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.

Birta skráir niður þau samskipti, sem falla undir þessa meginreglu, sem sjóðurinn á við stjórn og stjórnendur þeirra félagar sem hann á meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu.

3. Birta sækist eftir viðeigandi upplýsingum um UFS-málefni frá umsýsluaðilum sjóðafyrirtækja

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 taka þarf tillit til fleiri viðmiða, sbr. mat á fjárhagslegum þáttum og öðru þess háttar. Birta safnar þessum upplýsingum saman og varðveitir ásamt öðrum fjárhagslegum gögnum um viðkomandi fjárfestingarkost.

4/5. Birta mun beita sér fyrir því að grundvallarviðmið sáttmála SP verði innleidd í fjárfestingarstarfsemi sjóðsins og auka hæfni starfsmanna til að framfylgja reglunum

Birta mun gera auknar kröfur til þeirra innlendu félagar sem sjóðurinn á meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu Birtu. Í síðustu ársskýrslu Birtu má sjá upplýsingar um losun gróðurhúsalofttegunda hjá þessum félögum sem er í eigu Birtu. Til stendur að mæla hegðun þeirra á milli ára í málefnum er varða umhverfið og birta sjóðfélögum í ársskýrslum Birtu., Þá standa vonir til þess að þegar fram í sækir verði einnig hægt að sækja upplýsingar um félagslega þætti, sbr. jafnrétti kynjanna, starfsmannaveltu, starfsánægju, öryggismál og aðra velferð starfsmanna, út frá stöðluðum upplýsingum frá þessum sömu félögum.

Eins og áður hefur komið fram er Birta lífeyrissjóður einn af stofnaðilum samtakanna IcelandSIF en tilgangur þeirra er að efla þekkingu fjárfesta og auka umræðu um aðferðarfræði sjálfbærra og ábygrra fjárfestinga. Að mati stjórnar Birtu er stöðug fræðsla og virk umræða í þessum málaflokki nauðsynleg þar sem sjálfbærar fjárfestingar eru ört vaxandi eignaflokkur í eignasöfnum lífeyrissjóða og annarra stofnanafjárfesta. Þá sækir starfsfólk Birtu bæði námskeið og ráðstefnur, héraendis og erlendis, tengdum fjárfestingum og UFS málefnum, og dýpkar þannig skilning sinn á málefninu. Hingað til hefur sú þekking sem starfsfólk Birtu hefur aflað sér í gegnum tíðina verið óformleg og þ.a.l. ekki skjalfest sérstaklega sem innleiðing á meginreglum 4 og 5 í

Sáttmála SP. Frá byrjun þessa árs hefur það verið markmið sjóðsins að öll þekkingaröflun sem og opinber umræða, t.a.m. greinaskrif, sem starfsmenn Birtu eru aðilar að á þessum vettvangi, verði skráð sérstaklega sem staðfest viðurkenning á því að sjóðurinn er að auka hæfni starfsfólksins til að framfylgja þessum meginreglum 4 og 5 í Sáttmála SP.

6. Eignastýringarvið Birtu skilar skýrslum um starfsemi sjóðsins og upplýsir sjóðfélaga um árangur af innleiðingu viðmiðanna

Aðild Birtu að Sáttmála SP felur meðal annars í sér árleg skýrsluskil þar sem gert er grein fyrir þeim ferlum innan sjóðsins sem snúa að sjálfbærnitengdum þáttum í fjárfestingum sjóðsins, þvert á eignaflokka. Þátttakendum eru úthlutaðar einkunnir í hinum ýmsu flokkum þannig að hægt er að glöggva sig á hvernig tekst til við innleiðingu viðmiðanna. Þessar upplýsingar/niðurstöður eru birtar sjóðfélögum í ársskýrslu og á heimasíðu Birtu.

9. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM

Alþjóðlegt efnahagslíf hefur smátt og smátt verið að komast á lygnari sjó eftir mikið öldurót í kjölfar heimsfaraldursins sem skall á í upphafi árs 2020 og stríðsins í Úkraínu sem hófst í upphafi árs 2022 en í kjölfar stríðsins hækkaði orku- og hrávöruverð víða mjög skarpt. Verðbólga fór á áður óþekkt flug og í mörgum löndum þurfti að fara marga áratugi aftur í tímann til að finna viðlíka verðbólgu. Verðbólga var þó byrjuð að láta á sér kræla nokkru áður en stríðið hófst en hafði ekki kallað á vaxtahækkunar af hálfu helstu seðlabanka heims eða mjög takmörkuð viðbrögð. Í þessu sambandi má hafa í huga að einbeitt lágvaxtastefna seðlabanka og kröftug kaup þeirra á skuldabréfum árin á undan, ekki síst í kjölfar heimsfaraldursins, hafði leitt til þess að vextir voru lægri en elstu menn muna. Þessum áralöngu aðgerðum seðlabanka var ætlað að örva efnahagslíf viðkomandi landa og efnahagssvæða en stefna seðlabankanna, með meðfylgjandi peningaprentun, gat einnig hafa leitt til aukinnar verðbólgu. Þrátt fyrir þessar kröftugu aðgerðir seðlabanka svo árum skipti þá varð alþjóðlegur hagvöxtur aldrei mjög kraftmikill þó að þróunin væri, eins og gengur, misjöfn á milli landa og efnahagssvæða.

Fram að faraldrinum hafði eitt aðalaflið í heimsbúskapnum verið hinn mikli hagvöxtur í Kína og sívaxandi vægi landsins í alþjóðlegu hagkerfi og alþjóðdaviðskiptum. Landið var jafnframt eina stóra hagkerfið, hvers hagvöxtur var ekki neikvæður árið 2020 þegar faraldurinn geisaði með meðfylgjandi samgöngutakmörkum og truflana í efnahagsstarfsemi, bæði innan landa og milli landa. Mikil umsvif

í byggingariðnaði í Kína áttu ekki hvað síst þátt í að hagvöxtur í Kína var í kringum 6% ár eftir ár, en þar hafa fljótt skipast veður í lofti.

Mjög miklir erfiðleikar eru í byggingariðnaði, stórir byggingaraðilar eru með böggum hildar og staðan í greininni alvarleg fyrir kínverskt efnahagslíf. Að mörgu leyti má segja að alþjóðlegt hagkerfi hafi staðið ölduna ágætlega að undanfögnu, m.a. í ljósi þess að vaxtahækkunarir hafa verið miklar og ekki síður snarpar, þó að hafa beri í huga hversu gríðarlega lágir vextir voru orðnir og hinnar miklu verðbólgu sem geisaði, og geisar enn, þó að hún hafi lækkað víðast hvar með meðfylgjandi rýrnun á kaupmætti.

Víða hægir aðeins á hagvexti í heiminum í ár í samanburði við hagvöxt árið 2022 og má búast við alþjóðlegur hagvöxtur verði í kringum 3%. Vonir standa til að hægt verði að ná sæmilegum tókum á verðbólgu án þess að of áköf stefna í peningamálum, fyrst og fremst í formi hærri og hækkandi vaxta, leiði til þess að svo mikið dragi úr efnahagssumsvifum að efnahagsstöðnun taki við í kjölfarið. Við aðra mikilvæga þætti er einnig að etja. Hér má t.d. nefna hnútukast, bæði viðskiptalegt og stjórnmálalegt, milli tveggja langstærstu hagkerfa heims, þ.e. Bandaríkjanna og Kína, kreppan á fasteignamarkaði í Kína gæti orðið dýpri með neikvæðum efnahagslegum afleiðingum fyrir kínverska hagkerfið og meiri eða minni áhrifum á alþjóðlegt efnahagslíf og hækkandi hrávöruverð, m.a. vegna hugsanlega aukinnar spennu á alþjóðavettvangi, gæti haldið verðbólgu hærri en ella væri.

Þegar um ræðir vexti og þróun vaxta má hafa í huga að ríkisskuldir hafa hlaðist upp á undanfögnu árum. Undanfari þess var að flest ríki brugðust við faraldrinum með miklum slaka í ríkisfjármálum, þ.e. aukningu ríkisútgjalda á sama tíma og brestur var í tekjum vegna þvingaðs hægagangs í efnahagsstarfsemi. Jafnvel í efnahagslega öflugum ríki eins og Bandaríkjunum hefur hlutfall skulda ríkisins af þjóðarframleiðslu lækkað hratt á undanfögnu árum og þó að dregið hafi úr hallarekstri ríkisins er hann enn mikill. Í framhjálaupi má nefna að hallarekstur ríkis þarf ekki endilega að þýða lækkun skuldahlutfalls (skuldir í hlutfalli af þjóðarframleiðslu) ef nafnhækkun þjóðarframleiðslu er meiri en nafnhækkun skulda.

Mörg af stærstu hagkerfum í heimi eru enn að glíma við mikinn halla í ríkisrekstri, hagkerfi sem eru ofanákaupið skuldsett. Hækkandi vextir auka því útgjöld vegna skulda, þó að misjafnt sé hversu kröftug áhrifin eru, sem er m.a. háð hvenær skuldir koma á gjalddaga og hversu mikil skuldaaukningin er. Þó að augu seðlabanka hafi að undanfögnu fyrst og fremst verið á verðbólgu verður ekki horft fram hjá því að ríki sem eru orðin mjög skuldsett, og búa e.t.v. við frekar lítinn

hagvöxt, mega illa við hratt hækkandi kostnaði vegna skulda. Þó að hið alþjóðlega hagkerfi sigli að sínu leyti lygnari sjó en fyrir nokkrum misserum þá er byr einstakra ríkja mismunandi og horfur misjafnar. Bandaríska hagkerfið hefur verið í ágætum vexti, atvinnuleysi er lítið og afkoma fyrirtækja almennt góð. Mikill slaki er enn í ríkisfjármálum þó að við þessar aðstæður væri æskilegra að halli á ríkissjóði væri minni og kraftarnir sparaðir til að mæta niðursveiflu í þjóðarbúskapnum næst þegar hún kemur. Ekki er óvarlegt að ætla að hagvöxtur í USA verði lægri á árinu 2024 en 2023, þegar hærri vextir fara að segja til sín, uppsafnaður umframsparnaður heimila frá því í faraldrinum er uppurinn og ef áfram hægir á vexti launa.

Það eru ekki góð tíðindi fyrir evrusvæðið að þýska hagkerfið, stærsta hagkerfi Evrópu, sé tekið að hægja á sér og reyndar virðist sem hagvöxtur fyrir árið 2023 verði lítillega neikvæður eða í besta falli enginn. Það er ekki margt sem bendir til þess að Þjóðverjar nái hratt efnahagslegum vopnum sínum á næsta ári og það gefur að sínu leyti tóninn fyrir evrusvæðið í heild sinni. Flest bendir einnig til þess að árið 2024 verði lítill hagvöxtur í Bretlandi og árinu muni að því leyti svipa til þessa árs. Og þegar minnst er á lítinn hagvöxt berast böndin nánast óhjákvæmilega að japanska hagkerfinu en þar á bæ er um 1% hagvöxtur nánast orðin venja frekar en undantekning miðað við þróun undanfarinna ára og reyndar áratuga.

Á þessu ári er viðbúið að hagvöxtur í nýmarkaðslöndum verði nokkru hærri en í hinu svokölluðu þróuðu ríkjum. Stór nýmarkaðsríki eins og Kína og Indland hafa vaxið mjög hratt á undanförunum áratugum og árlegur hagvöxtur á bilinu 5-10% er engin nýlunda í þeim löndum. Takmörkunum tengdum Covid 19 faraldrinum var aflétt að fullu í Kína nokkru seinna en í öðrum stórum hagkerfum og efnahagslega uppsveiflan í kjölfar afléttinga náði inn á þetta ár sem hún gerði ekki í sama mæli í öðrum löndum. Eftir því sem liðið hefur á þetta ár hafa efnahagssumsvif í Kína minnkað en engu að síður má búast við að hagvöxtur 2023 verði í kringum 5%. Í Kína hefur ekki verið sama glíman við mikla verðbólgu og í vestrænum hagkerfum og slaki í hagkerfinu ásamt lækkandi orku- og matarverði hefur þýtt að verðbólga er horfin og seðlabanki landsins hefur þegar lækkað vexti og gripið til aðgerða til að gera lánsfjármögnun greiðari. Hinir miklu erfiðleikar í byggingariðnaði, sem lánsfjáarkreppa gerir enn alvarlegri gætu ráðið miklu um efnahagsþróun í Kína á næsta ári. Og að því leyti er Kína nánast orðið jafnoki Bandaríkjanna að viðskiptapræðir kínverska hagkerfisins liggja orðið svo víða að miklir efnahagserfiðleikar í Kína geta haft áhrif í mörgum atvinnugreinum og löndum.

Allt bendir til þess að afraksturinn á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum á árinu 2023 verði almennt ágætur. Árið 2022 einkenndist af miklum lækkunum en þær lækkanir hafa gengið til baka.

Gríðarlegar hækkanir hafa verið á hlutabréfaverði nokkurra stórfyrirtækja á bandaríska markaðinum, en þau fyrirtæki vege mjög þungt í þeim bandarísku hlutabréfavistölum sem eru vegnar eftir markaðsverðmæti fyrirtækja. Sem dæmi má nefna að í ár stefnir í að munurinn á hinni hefðbundnu og markaðsverðmætisveggu S&P 500 vísitölu og S&P 500 jafnveginni vísitölu - hvert fyrirtæki með sama vægi - verði 15 prósentustig. Útlit er einnig fyrir að miklar hækkanir verði á flestum evrópskum hlutabréfamörkuðum.

Hlutabréfavísitala nýmarkaða er nánast óbreytt og ræður þar miklu um að kínversk hlutabréfa hafa átt í vök að verjast á árinu. Þegar þróun á hlutabréfamörkuðum undanfarinna ára er metin má hafa í huga að gríðarlega lágir vextir ýttu að sínu leyti undir hækkanir á hlutabréfum, og hugsanlega meiri hækkana en hefðu orðið við venjulegar vaxtaaðstæður, ef svo má að orði komast. Nú þegar vextir hafa víða hækkað um nokkur prósentustig er niðurstaðan ekki verri en svo að á mörgum hlutabréfamörkuðum hefur lækkun ársins 2022 gengið að mestu leyti tilbaka. Hækkandi vextir undanfarin misseri, hvort sem um ræðir stýrivexti seðlabanka eða vexti til lengri tíma hefur þýtt að skuldabréfamarkaðir hafa haft vindinn í fangið og skuldabréfaverð almennt lækkað mikið þegar miðað er við upphaf þess þegar vextir tóku að hækka. Eigendur skuldabréfa með föstum vöxtum hafa því ekki riðið feitum hesti frá skuldabréfamarkaði og ávöxtun almennt verið neikvæð. Verðbólga fer nú víða lækkandi sem gefur seðlabönkum færi á að minnka sóknarþungann í aðgerðum sínum eftir ákafa og hraða hækkun vaxta.

Fyrirséð er að hagvöxtur hér á landi fyrir 2023 verði þökkalegur þó að hann minnki mikið á milli ára enda var hagvöxtur 2022 rúm 7%. Í ár vegur útflutningsvöxtur þungt í hagvexti en mikill kraftur er í ferðapjónustu og eru horfur á að árið verði eitt það stærsta, ef ekki það stærsta í greininni. Eftir því sem liðið hefur á árið hefur dregið úr vexti innlendar eftirspurnar og fjárfestingarumsvif hafa ekki verið kröftug. Seðlabankinn gerir ráð fyrir að hagvöxtur 2023 verði 3,5% en aðrar spár gera bæði ráð fyrir nokkuð minni eða nokkru meiri hagvexti. Verðbólga er enn mjög mikil og Seðlabankinn hefur ekki setið auðum höndum og haldið áfram að hækka meginvexti. Frá því að vaxtahækkunarferlið hófst á vormánuðum 2021 hafa meginvextir hækkað um 8,5% þannig að ekki hefur verið um nein vettlingatök af hálfu bankans að ræða.

Ávöxtunarkrafa á skuldabréfamarkaði, hvort sem um ræðir óverðtryggð eða verðtryggð bréf hefur jafnframt hækkað mikið, sem kemur ekki á óvart. Eftir þessa veðraskipan á vaxtamarkaði þá má segja að sú stoð sem traust skuldabréf, eins og t.d. ríkisskuldabréf, eru í blönduðum eignasöfnum þar sem bréfum af því tagi er ætlað að leggja til öryggi samhliða lágmarksávöxtun hafi verið reist aftur

við eftir tímabil mjög lágra vaxta, þar með talið raunvaxta. Sem fyrr verður ríkissjóður stærsti einstaki útgefandinn á innlendum skuldabréfamarkaði á næsta ári, bankar verða reglulega með útgáfu sértryggðra skuldabréfa og aðrir útgefendur, eins og t.d. sveitarfélög og félög í eigu þeirra, munu gefa út skuldabréf til að fjármagna starfsemi sína. Ef verðbólga lækkar er viðbúið að Seðlabankinn lækki meginvexti en óvarlegt, að öðru óbreyttu, að búast við miklum lækkunum ef verðbólga reynist lífsseig.

Í einhverjum skilningi má segja að í flestum alþjóðlegum samanburði hafi íslenski hlutabréfamarkaðurinn farið sínar eigin leiðir á árinu 2023, en ef fram fer sem horfir verður ávöxtun innlendra hlutabréfavísitalna neikvæð. Vísitala Aðallista hefur lækkað um 15% og verður þetta annað árið í röð sem ávöxtun er neikvæð. Háir og hækkandi vextir hafa haft sín áhrif og þó að almennt hafi rekstur skráðra félaga gengið ágætlega hafa verið áskoranir í rekstri einstakra fyrirtækja sem vega þungt í vísitölunni. Það er bæði gömul saga og ný að á íslenskum hlutabréfamarkaði hefur vægi einstakra félaga í vísitölum löngum verið hátt, og mikil lækkun á þeim félögum, eða einhverjum þeirra félaga, getur leitt til þess að hlutabréfavísitölur lækka drjúgt. Það horfir ágætlega í rekstri margra skráðra fyrirtækja á næstunni þó að óvissuþættir séu að vanda fyrir hendi. Ekki verður við allt ráðið, eins og t.d. þróun á alþjóðamörkuðum, en annað sem lýtur að innlendum þáttum er hægt að glíma við, og hægara að glíma við. Mikilvægt er t.d. að tók náist á verðbólgu og rekstrarumhverfi verði að því leyti traustara, en niðurstaða kjarasamninga í upphafi árs 2024 gætu varðað miklu um þróun verðbólgu á næsta ári.

10. 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 hagkvæmstu samsetningu verðbréfasafna. Í

Lífeyrisskuldbindingar samtryggingardeildar Birtu eru verðtryggðar með meðaltíma um 19,5 ár.⁸ 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 reynst gott að huga að samfylgni eignaflokka við skuldbindinguna.

⁸ Áfallnar skuldbindingar, núvirtar

10.1. AÐRAR FORSENDUR FJÁRFESTINGASTEFNUNNAR

Þá koma aðrar forsendur en þær fjárhagslegu við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu samtryggingardeildarinnar. Hér á eftir verður fjallað um hverja og eina þeirra.

10.1.1 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.

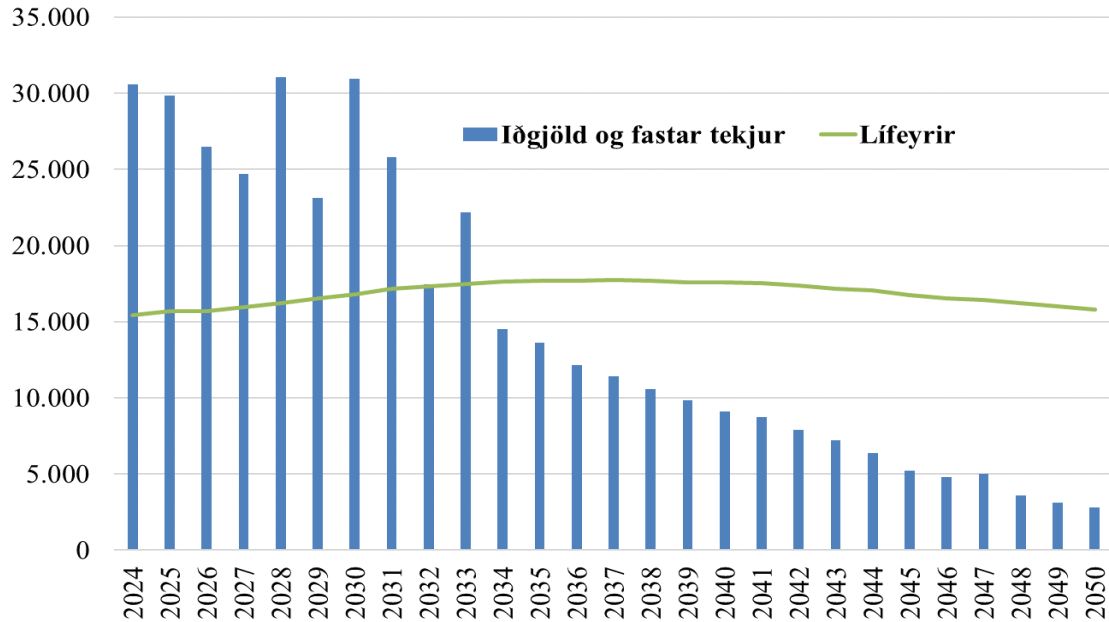
Í lok júní síðastliðnum áttu 100.516 einstaklingar réttindi í samtryggingadeild Birtu og var meðalaldur greiðandi sjóðfélaga 41,7 ár. Þá skiptust iðgjöldin þannig að 47,4% þeirra voru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára, 29,7% voru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 14,7% voru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára. Þessi aldurssamsetning sjóðfélaga skapar deildinni forsendu til að uppfylla þau langtíamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar fjárfestingastefnu hennar.

10.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar, þ.e. iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum, hefur farið hækkandi undanfarin ár. Þetta hlutfall var 81,5% í árslok 2022, var 87,0% um mitt þetta ár og áætlað er að hlutfallið verði um 89% í árslok 2023 og nái svo jafnvægi í lok árs 2025. Þessi mikla hækkun á lífeyrisbyrðinni í ár og á síðasta ári skýrist að mestu leyti af breytingum í útreikningi á lífslíkum sem komu til framkvæmda í fyrsta skipti á síðasta ári. Ef tekið er tillit til sjóðstreymis af skuldabréfum með föstum tekjum má gera ráð fyrir að hlutfall lífeyrisbyrði verði um 55% í árslok 2024. Næstu 5 ár fíkrar hlutfallið sig ofar og er áætlað um 72% í árslok 2029 og nær jafnvægi á árinu 2032 eins og mynd 10.1.2 sýnir. Hafa ber í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýliðun á tímabilinu sem myndi þá alla jafna styrkja sjóðsflæðið til eignasafnsins enn frekar. Ef þessi spá gengur eftir má áætla að framtíðargreiðsluflæði vegna lífeyrisskuldbindinga muni verða að meðaltali um 60% af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á næstu 5 árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf á þessu sama tímabili er þá áætluð um 67 ma.kr. umfram útgreiðslur eða að meðaltali um 13,4 ma.kr. á ári. Þessi áætlun gerir lífeyrissjóðnum kleift að vinna áfram í samræmi við þau langtíamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar í fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2024.

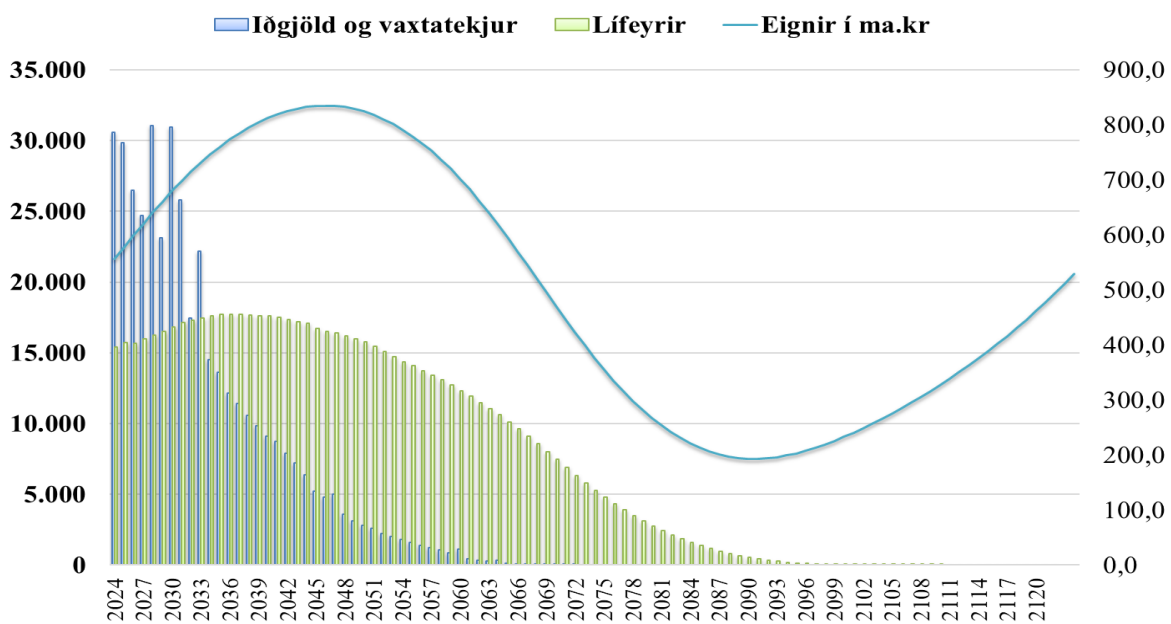
MYND 10.1.2: ÁÆTLAÐ FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI BIRTU

Í milljónum kr.



Þá sýnir mynd 10.1.3 hér á eftir áætlað greiðsluflæði lífeyrissjóðsins ásamt uppsafnaðri eignastöðu næstu áratuginna byggt á forsendum tryggingastærðfræðings sjóðsins. Eins og áður er ekki tekið tillit til nýrra sjóðfélaga í sjóðinn á þessu tímabili.

MYND 10.1.3: ÁÆTLAÐ GREIÐSLUFLÆÐI ÁSAMT UPPSAFNAÐRI EIGNASTÖÐU



10.1.3 TRYGGINGARFRÆDILEG STADA

Tryggingarlegur framreikningur um mitt þetta ár gaf þá niðurstöðu að heildarskuldbindingar samtryggingar námu 7,16% umfram heildareignir. Til samanburðar voru skuldbindingarnar í árslok 2022 6,38,% hærri en heildareignir. Í lok árs 2021 samþykkti fjármála- og efnahagsráðuneytið tillögur Félags íslenskra tryggingarstærðfræðinga þess efnis að reikna lífslíkur með breyttum hætti. Breytingin fól í sér að nú er stuðst við spá um væntar lífslíkur til framtíðar í stað þess að styðjast eingöngu við reynslu fyrri ára. Áhrif þessara nýju lífslíkutaflna á Birtu var um 9,9% aukning á heildarskuldbindingum sjóðsins. Stjórn Birtu tók ákvörðun um að bregðast við auknum lífslíkum með endurmati á framtíðarskuldbindingu sjóðsins með því að aðlaga réttindatöflur þeirra árganga þar sem til aukinna lífslíka kom samkvæmt nýju útreikningunum.

Það var mat stjórnar Birtu að ekki væri þörf á því að taka tillit til hækkunar á framtíðarskuldbindingu sjóðsins við mótun á fjárfestingarstefnu fyrir árið 2023 í ljósi þeirra mótvægisáðgerða sem voru staðfestar á síðasta ársfundi sjóðsins. Það sama á við í dag, þ.e. hærri framtíðarskuldbinding vegna aukinna lífslíka hefur ekki áhrif á mótun fjárfestingarstefnunnar fyrir árið 2024 þannig að taka þurfi tillit til þess sérstaklega.

10.1.4 ÓVISSA UM BRÉF ÚTGEFIN AF ÍL-SJÓÐI

Um 8,5% af heildareignum samtryggingardeildar Birtu eru skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði (áður Íbúðalánasjóði). Enn þá ríkir óvissa um mögulegt uppgjör bréfanna að hálfu ríkissjóðs. Þá hefur Fjármála- og efnahagsráðherra birt drög að frumvarpi til laga um slit ógjaldfærra opinberra aðila en ÍL-sjóður fellur undir þá skilgreiningu.

Þá er Birta aðili að umsögn sem unnin var fyrir íslenska lífeyrissjóði vegna frumvarpsins og hefur þegar verið skilað í samráðsgátt stjórnvalda. Að mati þeirra lögmanna sem komu að umsögninni fyrir hönd sjóðanna felur frumvarpið í sér viðurkenningu á rétti skuldabréfaeiganda til vaxta af íbúðabréfunum allt til lokagjalddaga og ábyrgð ríkisins á þeim. Að mati áðurnefndra lögmanna felur þessi viðurkenning í sér grundvallarbreytingu á afstöðu ráðherrans til málavaxta frá því sem verið hefur. Þá er það einnig mat lögmanna sjóðanna, rétt eins og fyrir ári síðan, að lagaleg staða lífeyrissjóðanna sé enn þá mjög sterk í málinu.

Í ljósi þess að óvissa ríkir um hversu langan tíma þarf til viðbótar til að ná fram ásættanlegri lausn í málinu að þá ákvað stjórn Birtu að markmið sjóðsins í þeim eignaflokki sem umrædd íbúðabréf

tilheyra, þ.e. „Ríkisskuldabréf“, haldist óbreytt á milli ára en vikmörk eignaflokksins verði áfram nokkuð rúmleg í ljósi óvissunnar.

10.1.5 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar Birtu í lok október sl. var þannig að um 63,3% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 36,7% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett það markmið að þetta hlutfall verði 37,0% í árslok 2024, með neðri vikmörk í 30,0% og efri vikmörk í 50,0%.

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 einstaka tegundaflokka samkv. a-lið 36. gr. Isj.laganna en markmið/heimildir hvers flokks, annars vegar í gengisbundnum eignum og hins vegar í íslenskum krónum, má sjá í fylgiskjali I fyrir samtryggingardeild.

10.1.6 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 ákveðnir eignaflokkar sem tengjast opinberum rekstri eða lánnum til einstaklinga beint eða óbeint. Um er að ræða ríkisskuldabréf, skuldabréf sveitarfélaga, sértryggð skuldabréf lánastofnana og lánveitingar gegn fasteignaveði 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

10.1.7 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA

Eins og áður hefur komið fram er meðaltími áfallinna skuldbindinga í samtryggingardeild Birtu um 19,5 ár en lengd skuldbindingarinnar er ein helsta forsenda sjóðsins við val á skuldabréfum. Í lok október sl. voru 21,7% eigna 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. Skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði eru tæplega helmingur þeirra fastvaxta-bréfa sem metin hafa verið óuppgreiðanleg í bókum Birtu í samræmi við gildandi skilmála bréfanna. Meðaltími fastvaxta-bréfa Birtu var um 7,2 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 8 ár með 3 ára vikmörkum. 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 lánstíma bréfanna

10.1.8 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 fyrir fram 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 er stýrt með því markmiði að eignaflokkurinn líkist viðmiðunarvísitölu hans sem best. Markmið stjórnar Birtu er að hlutfall eigna í virkri stýringu í samtryggingardeild sé 100%. Í því skyni hefur stjórnin skilgreint ákveðnar vísitölur sem viðmið fyrir hvern eignaflokk í safni sjóðsins. Markmið um ávöxtun eigna sjóðsins er þ.a.l. að skila árangri til lengri tíma litið umfram þau vísitöluviðmið sem ákvörðuð hafa verið fyrir alla eignaflokkana, sjá nánar um hvaða vísitölur ræðir í kafla 8.2 hér á undan.

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 2,1% að meðaltali á ári síðastliðinn fimm ár mv. stöðu eignasafnsins í lok þriðja

ársfjórðungs. Þá er það markmið stjórnar Birtu að hermiskekkja deildarinnar fari ekki umfram 4,0% á ársgrunni.

Dæmi um það 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.

- **Samþjöppun 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 samþjöppun 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 samþjöppuðu 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 áður nefnda eiginleika telur Birta einnig æskilegt að sjóður/safn hafi 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

útfandi/umsýsluaðili hefur til grundvallar í sinni starfsemi/rekstri sbr. meginregla 3 úr sáttmála SP sem Birta hefur tileinkað sér og fjallað er um í kafla 8.3 hér á undan.

10.1.9 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Stjórn Birtu hefur ekki skilgreint markmið um að nota afleiður á árinu 2024. Sjóðnum er samkvæmt lögum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga í þeim tilgangi að draga úr áhættu hans. Samkvæmt fjárfestingarreglum Birtu þarf framkvæmdastjóri heimild frá stjórn sjóðsins til notkunar á afleiðum. Ef markaðsaðstæður á árinu 2024 gefa til kynna að verja þurfi sjóðinn gegn skammtímasveiflum á innlendum eða erlendum verðbréfamörkuðum eða sveiflum í einstaka gjaldmiðlum mun framkvæmdastjóri óska eftir heimild þess efnis frá stjórn sjóðsins. Slík viðskipti yrðu alltaf gerð í þeim eina tilgangi að draga hlutfallslega úr áhættu sjóðsins á viðkomandi eignaflokka og/eða gjaldmiðla.

10.1.10 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

Stjórn Birtu setur reglur um lánveitingar vegna fasteignatryggðra lána til sjóðfélaga Birtu. Veðsetningarhlutföll, veðandlög og aðrir skilmálar sem stjórn 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 17% af eignasafni sjóðsins með 5% vikið í báðar áttir. Eignaflokkurinn skiptist á milli veðlana 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 útfanda. 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 atvinnuhúsnaði er að ræða og ekki umfram 65% ef um íbúðarhúsnaði er að ræða.

10.1.11 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikið 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. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningar

við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

10.1.12 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 umfram það sem nú er í eigu sjóðsins.

10.2 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu samtryggingar fyrir árið 2024 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikið er þeirra.

TAFLA 10.2: SAMTRYGGING

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2024	Neðri vikið	Efri vikið	Eignasamsetning 31.10.2023
Innlán	0,5%	0,0%	4,0%	0,3%
Ríkisskuldabréf	15,0%	12,0%	19,0%	16,3%
Skuldabréf sveitarfélaga	5,5%	4,0%	7,0%	5,2%
Skuldabréf lánastofnana	1,5%	0,0%	3,0%	1,4%
Fasteignaveðtrygð skuldabréf	17,0%	12,0%	22,0%	16,7%
Fyrirtækjaskuldabréf	7,0%	4,0%	10,0%	6,8%
Innlend hlutabréf	15,0%	12,0%	18,0%	13,6%
Erlend hlutabréf	26,0%	23,0%	29,0%	27,3%
Sérhæfðar fjárfestingar	12,5%	10,0%	15,0%	12,3%
Þar af gengisbundnar eignir	37,0%	30,0%	50,0%	36,7%
Þar af óskráðar eignir	15,5%	10,0%	20,0%	14,3%
Vænt nafnávöxtun 2024	10,0%			
Vænt flökt 2024	5,7%			
Vænt raunávöxtun 2024	3,5%			

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 fjárfestingarstefnu ársins 2024 10,0% með 8,8% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,3% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 3,5%.

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. janúar 2024. Gert er ráð fyrir að það

takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2024 og halda eignaflokkum stefnunnar innan þeirra vikmarka sem þeim eru settir.

11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR

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 23.264 m.kr. og eru þær alfarið gerðar upp á markaðskröfu.

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

Rétt eins og um samtryggingardeildina koma margar forsendur við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu séreignardeildarinnar 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. Þá bera að taka það fram að bæði skuldabréfaleiðin og blandaða leiðin eiga skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði sem fjallað var um í kafla 10.1.4 hér á undan. Um 10% hlutfall af eignum leiðanna er í þessum bréfum.

11.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Samkvæmt núgildandi lögum er heimilt að greiða lífeyrissparnað út í eingreiðslu þegar rétthafi 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 fráfall sjóðfélaga. Jafnframt er sjóðfélögum séreignardeildarinnar heimilt að flytja eignir á milli sparnaðarleiða og/eða til annarra vörsluaðila séreignarlífeyrissparnaðar.

Á árinu 2022 var samþykkt að nú mætti einnig nýta tilgreinda séreign til kaupa á fyrstu fasteign að uppfylltum ákveðnum skilyrðum auk þess sem sjóðfélagar sem ekki hafa verið eigendur að íbúðarhúsnæði í fimm ár geta talist fyrstu kaupendur og nýtt heimildir laganna. Áður höfðu þessi lög eingöngu átt við um hefðbundna séreign (viðbótarlífeyrissparnaður) en ekki þá tilgreindu. Þá var

heimildinni til að nýta þennan sparnað vegna kaupa á íbúðarhúsnæði eða til ráðstöfunar upp í höfuðstól láns sem tekið var vegna kaupanna framlengt á miðju þessu ári og gildir til ársloka 2024.

Taka þarf tillit til ofangreindra heimilda í forsendum Birtu við mat á lífeyrisbyrði og framtíðargreiðsluflæði þessara þriggja sparnaðarleiða. Til viðbótar byggir spá um þróun lífeyrisbyrðar jafnframt 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 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 markaðsskuldabréfum þar sem samningur við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar.

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.

11.1.1 INNLÁNSLEIÐIN

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

TAFLA 11.1.1: INNLÁNSLEIÐ

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2024	Neðri vikmörk	Efri vikmörk	Eignasamsetning 31.10.2023
Innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Þar af óskráðar eignir	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Vænt nafnávöxtun 2024	8,4%			
Vænt flókt 2024	0,4%			
Vænt raunávöxtun 2024	2,0%			

Markmið og viðmið Birtu hvað varðar ávöxtun og áhættu þessarar sparnaðarleiðar er að hún beri alla jafna hæstu vexti sem bjóðast á bundnum innlánnum banka og sparisjóða á hverjum tíma. Höfuðstóll innlánsleiðarinnar heldur verðgildi sínu í takt við neysluerðsvísitölu 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 útfæði, sbr. umfjöllun í kafla 11.1 hér á undan.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN

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

11.1.2.1 MARKMIÐ UM GJALDMÍÐLASKIPTINGU

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

11.1.2.2 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.

11.1.2.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega 60% af verðbréfaeignum skuldabréfaleiðarinnar eru í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru úppgreiðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélaga og lánastofnana. Skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði eru um 21,4% af þeim fastvaxta-bréfum sem metin hafa verið úppgreiðanleg í bókum skuldabréfaleiðarinnar í samræmi við gildandi skilmála bréfanna. Meðaltími þessara bréfa var um 5,9 ár m.v. lok október sl. og hækkar um 0,1 ár á milli ára. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikiörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf til lögaðila eru með úppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til úppgreiðslu á lánstímanum. Almenna markmiðið er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára úppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

11.1.2.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 10.1.8 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 á árinu 2024.

11.1.2.5 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 3% vikiörkum. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafla 11.1.9 hér á undan.

11.1.2.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikiörk 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. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningur við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.2.7 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SKULDABRÉFALEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir fjárfestingarstefnu skuldabréfaleiðarinnar fyrir árið 2024 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikið þeirra.

TAFLA 11.1.2.7: SKULDABRÉFALEIÐ

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2024	Neðri vikið	Efri vikið	Eignasamsetning 31.10.2023
Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	3,0%
Ríkisskuldabréf	47,0%	42,0%	52,0%	43,0%
Skuldabréf sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	12,0%
Skuldabréf lánastofnana	13,0%	10,0%	15,0%	11,0%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	14,0%
Fyrirtækjaskuldabréf	10,0%	4,0%	14,0%	12,0%
Sérhæfðar fjárfestingar	4,0%	2,0%	8,0%	5,0%
Þar af gengisbundnar eignir	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%
Þar af óskráðar eignir	10,0%	6,0%	12,0%	8,5%
Vænt nafnávöxtun 2024	9,1%			
Vænt flökt 2024	3,7%			
Vænt raunávöxtun 2024	2,7%			

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.2 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. fjárfestingarstefnu ársins 2024 9,1% með 3,7% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,3% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 2,7%.

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. janúar 2024. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2024 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

11.1.3 BLANDADA LEIÐIN

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

11.1.3.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning blönduðu leiðarinnar m.v. lok október sl. var þannig að um 63,3% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 36,7% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett markmið að þetta hlutfall verði 40,0% í árslok 2024, með 5% vikið.

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.

11.1.3.2 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 sparnaðarleiðar. 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.

11.1.3.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega þriðjungur 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. Skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði eru um 19% af þeim fastvaxta-bréfum sem metin hafa verið úppgreiðanleg í bókum þessarar sparnaðarleiðar í samræmi við gildandi skilmála bréfanna. Meðaltími þessara bréfa var um 6,2 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 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 hins vegar 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.

11.1.3.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 10.1.8 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 á árinu 2024

11.1.3.5 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 1,0% af eignasafni þessarar sparnaðarleiðar með 1-2% vikið, þ.e. að eignaflokkurinn geti sveiflast niður í 0% af eignasafninu og allt 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 10.1.10 hér á undan.

11.1.3.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikið hvað varðar hlutfall lausafjár kemur fram í fylgiskjali IV undir eignaflokknum innlán í bönkum og lánastofnunum, nánar tiltekið eignaflokkur B.b. Í tilviki blönduðu leiðarinnar er um að ræða óbundnar innistæður viðskiptabanka og sparisjóða, eingöngu í íslenskum krónum sem hægt er að ráðstafa samdægurs. Þá á deildin markaðsskuldabréf þar sem samningur við fjármálastofnun um viðskiptavakt er til staðar og þ.a.l. hægt að selja slík bréf með skömmum fyrirvara þó að vaxtaáhætta fylgi vissulega bréfunum í samræmi við meðaltíma þeirra.

Sbr. 5. gr. reglugerðar nr. 916/2009 með síðari breytingum að þá eiga önnur markmið en hér koma fram ekki við um þessa sparnaðarleið.

11.1.4. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA BLÖNDUÐU LEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu blönduðu leiðarinnar fyrir árið 2024 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

TAFLA 11.1.4: BLANDAÐA LEIÐIN

Eignaflokkar Birtu	Markmið 2024	Neðri vikmörk	Efri vikmörk	Eignasamsetning 31.10.2023
Innlán	4,0%	0,0%	10,0%	5,3%
Ríkisskuldabréf	23,0%	20,0%	26,0%	24,6%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	2,5%
Skuldabréf lánastofnana	9,0%	7,0%	11,0%	9,8%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	0,7%
Fyrirtækjaskuldabréf	5,5%	3,0%	8,0%	5,3%
Innlend hlutabréf	14,0%	11,0%	17,0%	14,4%
Erlend hlutabréf	38,0%	34,0%	44,0%	34,2%
Sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	1,0%	8,0%	3,2%
Þar af gengisbundnar eignir	40,0%	30,0%	50,0%	36,7%
Þar af óskráðar eignir	5,0%	0,0%	10,0%	5,3%
Vænt nafnávöxtun 2024	9,5%			
Vænt flökt 2024	5,9%			
Vænt raunávöxtun 2024	3,1%			

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.2 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun fjárfestingarstefnu 2024 9,5% með 5,9% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,3% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 3,1%.

Fylgiskjal IV sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. Isj.laganna. Fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. janúar 2024. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2024 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

12. 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 sem er í samræmi við hugmyndafræði fjárfestinga sjóðsins að tryggja öryggi eigna og varðveita verðgildi til lengri tíma litið.

12.1 HLÍTING VIÐ FJÁRFESTINGARSTEFNU OG EFTIRLIT

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 meðal annars til vöktunar á vaxta- og endurfjárfestingaráhættu, uppgreiðsluáhættu, markaðsáhættu og gjaldmiðlaáhættu. Mótaðilaáhættan skiptist í fjóra mismunandi áhættuflokka sem eru útlánaáhætta, samþjöppunaráhætta, landsáhætta og afhendingar- og uppgjörshætta.

Áhættustýring sinnir daglegu eftirliti með fylgni lífeyrissjóðsins við fjárfestingarstefnu. Ef fjárfestingarheimild er að fullu nýtt eða komin umfram heimildir skv. reglum sjóðsins um fjárfestingar er stjórn Birtu upplýst um frávikið og gerð grein fyrir ástæðum þess. Stjórn Birtu er upplýst ársfjórðungslega um fjárfestingar sjóðsins og hlítingu þeirra gagnvart lögbundnum fjárfestingarheimildum og gildandi fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þá hefur áhættustýring sjóðsins einnig eftirlit með því að verklagsreglum sé framfylgt og að öll gögn séu til staðar, skv. gátlistum þess efnis, til grundvallar einstaka fjárfestingum.

Eigna og áhættustýring Birtu gefur út hagskýrslu, sem uppfærð er ársfjórðungslega og kynnt stjórn Birtu. Skýrslan inniheldur meðal annars greiningu á ákveðnum áhættuþáttum sem áhættustýring hefur eftirlit með í eignasafni sjóðsins. Í stórum dráttum er farið yfir einstaka undirþætti fjárhagslegrar áhættu og mótaðilaáhættu sjóðsins m.t.t. áhættuvilja stjórnar og áhættuþol 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 gagnvart eignasafni sjóðsins.⁹

Eigið áhættumat er framkvæmt hjá sjóðnum amk. árlega og/eða þegar veruleg breyting verður á áhættusniði sjóðsins. Áhættumatið á bæði við samtryggingar og séreignadeild sjóðsins. Matið nær til greininga á helstu áhættuþáttum sem skilgreindir hafa verið fyrir deildirnar og lýsingar á því hvaða áhrif áhættan, jákvæð eða neikvæð, hefur í för með sér á eignasafn sjóðsins ef hún raungerist.

⁹ Nánar er fjallað um hugtökin áhættuþol og áhættuvilji í Áhættustefnu Birtu lífeyrissjóðs sem finna má á heimasíðunni, birta.is.

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.

Stjórn Birtu lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með undirritun sinni fjárfestingarstefnu sjóðsins fyrir árið 2024.

Reykjavík, 1. desember 2023

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 31.10.2023	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15,0%	12,0%	19,0%	16,3%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	17,0%	12,0%	22,0%	15,9%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	5,5%	4,0%	7,0%	5,2%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	0,5%	0,0%	4,0%	0,3%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	1,5%	0,0%	3,0%	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	23,0%	20,0%	28,5%	23,6%	23,0%	20,0%	28,5%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi	4,0%	2,5%	6,0%	4,8%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	3,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,0%	1,5%	4,0%	2,9%	0,5%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	18,0%	12,0%	25,0%	17,0%	3,0%	0,0%	7,0%	2,5%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	12,5%	10,0%	15,0%	12,6%	9,5%	7,0%	12,0%	12,5%	10,0%	15,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	37,0%	30,0%	50,0%	36,7%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

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 31.10.2023	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	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 vátryggingafélaga										
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 tegundaflokki

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 31.10.2023	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	47,0%	42,0%	52,0%	42,7%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	13,9%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	11,7%						
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	3,3%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,0%	11,0%	15,0%	11,4%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	1,0%	0,0%	2,0%	0,0%				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%	8,2%				0,0%	0,0%	1,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,0%	1,0%	5,0%	3,8%				0,0%	0,0%	1,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,1%					0,0%	0,0%	0,1%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	2,0%	8,0%	4,9%				4,0%	2,0%	7,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	5,0%	0,0%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

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 31.10.2023	Gengisbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	23,0%	20,0%	26,0%	24,6%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	0,7%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	2,5%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	4,0%	0,0%	10,0%	5,3%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	9,0%	7,0%	11,0%	9,8%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	38,0%	34,0%	44,0%	34,2%	38,0%	34,0%	44,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	2,0%	1,0%	3,0%	2,8%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	2,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,5%	2,0%	5,0%	2,5%	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%	2,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	17,5%	12,0%	25,0%	17,7%	0,0%	0,0%	1,0%	3,5%	1,0%	7,5%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	40,0%	30,0%	50,0%	36,7%						

* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki

Undirritunarsíða

Formaður stjórnar
Pálmar Óli Magnússon

Varaformaður stjórnar
Örvar Þór Kristjánsson

Stjórnarmaður
Sigurður R Ragnarsson

Stjórnarmaður
Þóra Eggertsdóttir

Stjórnarmaður
Hrönn Jónsdóttir

Stjórnarmaður
Guðbjörg Erna Guðmundsdóttir

Stjórnarmaður
Jakob Tryggvason

Stjórnarmaður
Jónína Snæfríður Einarsdóttir

Framkvæmdastjóri
Ólafur Sigurðsson