

**BIRTA**  
LÍFEYRISSJÓÐUR



## **FJÁRFESTINGARSTEFNA 2023**

SAMTRYGGINGARDEILD  
SÉREIGNARDEILD  
TILGREIND SÉREIGN

# Efnisyfirlit

1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ .....	3
2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR .....	3
3. LAGALEGUR GRUNDVÖLLUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR .....	3
4. SKYNSEMISREGLAN .....	3
5. LANGTÍMAMARKMIÐ OG HUGMYNDAFRÆÐI FJÁRFESTINGA .....	4
6. STJÓRNARHÆTTIR .....	5
6.1. ÁBYRGÐ OG ÁBYRGÐARDREIFING .....	5
6.2. SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR .....	5
6.3. VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI .....	5
6.4. EIGENDASTEFNA .....	6
6.5. ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR .....	6
6.6. REGLUR UM FJÁRFESTINGAR OG FJÁRFESTINGAHEIMILDIR .....	8
7. HELSTU EIGNAFLOKKAR .....	8
7.1. TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM .....	9
7.2. EIGNAFLOKKUN BIRTU .....	9
7.3. FJÁRFESTINGARFERLIÐ, VIÐEIGANDI GREINING OG GAGNASÓFNUN .....	10
8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU .....	12
8.1. AÐFERDAFRÆÐIN .....	12
8.2. FJÁRHAGSLEGAR FORSENDUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR .....	12
9. SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ .....	14
9.1. INNLEIÐING MEGINREGLNA SP Í FJÁRFESTINGARFERLI BIRTU .....	14
9.2. VÆNT ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTA FJÁRFESTINGA ÁVALLT Í FORGANGI .....	17
10. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM .....	17
11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR .....	20
11.1. AÐRAR FORSENDUR FJÁRFESTINGASTEFNUNNAR .....	20
11.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓDFÉLAGA .....	20
11.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI .....	21
11.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STADA .....	22
11.1.4 ÓVISSA UM BRÉF ÚTGEFIN AF ÍL-SJÓÐI .....	23
11.1.5 MARKMIÐ UM GJALDMÍÐLASKIPTINGU .....	23
11.1.6 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU .....	24
11.1.7 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA .....	24
11.1.8 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU .....	24
11.1.9 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA .....	26
11.1.10 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓDFÉLAGA OG LÖGADILA .....	26
11.1.11 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR .....	27
11.1.12 FJÁRFESTINGAR Í FYRIRTÆKJUM SEM EINGÖNGU SINNA ÞJÓNUSTUVERKEFNUM .....	27
11.2. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR .....	27
12. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNARDEILDAR .....	30
12.1. LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI .....	30
12.1.1 INNLÁNSLEIÐIN .....	30
12.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN .....	31
12.1.3 BLANDAÐA LEIÐIN .....	32
13. ÁHÆTTUSTÝRING OG ÁHÆTTUSTEFNA .....	34
13.1. HELSTU ÁHÆTTUÞÆTTIR OG HLÍTING FJÁRFESTINGA VIÐ LÖG, REGLUR OG MARKMIÐ SJÓÐSINS .....	35

## 1. UM BIRTU LÍFEYRISSJÓÐ

Birta lífeyrissjóður tók til starfa 1. desember 2016 og varð til við samruna Sameinaða lífeyrissjóðsins og Stafa lífeyrissjóðs. Meginstarfsemi Birtu er að taka á móti iðgjöldum, ávaxta þau og greiða út lífeyri samkvæmt samþykktum. Sjóðurinn starfar í þremur aðaldeildum, þ.e. samtryggingar-, séreignar- og deild um tilgreinda séreign. Aðild að Birtu lífeyrissjóði byggist samkvæmt samþykktum á ákvæðum kjarasamninga stéttarféлага, aðild fyrirtækja eða almennum forsendum. Þeim er líka heimild aðild sem hvorki eru bundnir kjarasamningum tengdra stéttarféлага né njóta ráðningarbundinna starfskjara sem byggð eru á kjarasamningum. Birta er fjórði stærsti lífeyrissjóður landsmanna ef miðað er við hreina eign til greiðslu lífeyris sem var um 557.978 m.kr. í lok október sl.

## 2. TILGANGUR FJÁRFESTINGARSTEFNUNNAR

Fjárfestingarstefna Birtu lífeyrissjóðs er mótuð og ákvörðuð af stjórn sjóðsins. Stefnan á við um aðaldeildirnar þrjár, samtryggingu, séreign og deild tilgreindrar séreignar, nema annað sé tekið fram. Fjárfestingarstefnunni er ætlað að vera 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 „Ísj.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. Ísj.laganna með síðari breytingum í samræmi við góða viðskiptahætti og með hliðsjón af innri reglum sjóðsins um fjárfestingar. Við mótun fjárfestingarstefnunnar eru hagsmunir sjóðfélaga og ávöxtun á eignum sjóðsins að teknu tilliti til áhættu ávallt hafðir að leiðarljósi.

## 4. SKYNSEMISSREGLAN

Ákvarðanir um fjárfestingar sem rúmast innan þeirra marka sem stjórn Birtu setur í fjárfestingarstefnu sjóðsins eru byggðar á 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 framar öðrum hagsmunum, sýni varfærni í störfum sínum og sinni þeim með aðgát, kunnáttu og af kostgæfni og að forsendur fjárfestinga sjóðsins séu byggðar á greiningu gagna sem standast rökrétta rýni. Skynsemisreglan leitast því við að tryggja að fjárfestingar sjóðsins séu byggðar upp með faglegum hætti sem einungis er til hagsbóta fyrir sjóðinn og sjóðfélaga hans. Til að styðja við þetta verklag setur stjórnin sjóðnum fjölmargar reglur og takmarkanir í fjárfestingarstefnunni sem taldar eru skynsamir 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.

- A. Að tryggja að jafnvægi ríki á milli eigna og skuldbindinga sjóðsins, þ.e. að eignir séu ávaxtaðar með því grunnamarkmiði að þær standi undir framtíðarskuldbindingum sjóðsins.
- B. Ná hæstu mögulegu ávöxtun til lengri tíma litið að teknu tilliti til áhættu og seljanleika eigna út frá gildandi fjárfestingarstefnu hverju sinni og þeim viðmiðum sem þar eru skilgreind.
- C. Viðhalda nægilegri áhættudreifingu eigna með vali á mismunandi eignaflokkum og að teknu tilliti til samfylgni ávöxtunar þeirra á milli.
- D. Leggja áherslu á innra virði og langtíma raunvirðisaukningu í því skyni að tryggja öryggi og gæði eigna og varðveita verðgildi þeirra til langs tíma.
- E. Hafa það að leiðarljósi við 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. lsj.laganna ber stjórn Birtu ábyrgð á starfsemi sjóðsins. Stjórn hefur með höndum almennt eftirlit með rekstri, bókhaldi og ráðstöfun eigna sjóðsins. Samkvæmt 3. tl. 29. gr. skal stjórn móta fjárfestingarstefnu Birtu í samræmi við 7. kafla sömu laga. Stjórn Birtu samþykkir og gerir breytingar á fjárfestingarstefnu og ber ábyrgð á að henni sé framfylgt. Stjórnin felur framkvæmdastjóra og fjárfestingaráði Birtu að fylgja stefnunni eftir og fjárfesta iðgjöldum og öðru ráðstöfunarfé í samræmi við yfirlýsta fjárfestingarstefnu. Þá veitir stjórn Birtu framkvæmdastjóra sjóðsins heimild til að útvista afmörkuðum þáttum eignastýringar til fagaðila í samræmi við grunnstefnu og meginreglur í fjárfestingastarfsemi sjóðsins. Framkvæmdastjóri hefur eftirlit með að fjárfestingarstefnu sé fylgt eftir og gefur stjórn skýrslu um stöðu eigna ársfjórðungslega í samræmi við reglur Birtu um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar.

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

### 6.2 SAMSKIPTA- OG SIÐAREGLUR

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

### 6.3 VERKLAGSREGLUR UM VERÐBRÉFAVIÐSKIPTI

Stjórn Birtu hefur sett sér reglur um viðskipti stjórnar og starfsmanna með fjármálagerninga til samræmis við 5. tl. 2. mgr. 29. gr. laga um lífeyrissjóði. Reglurnar taka, eftir því sem við á, til Birtu lífeyrissjóðs, stjórnarmanna, starfsmanna og fjölskyldna þeirra. Starfsmenn sem ekki koma að starfsemi sem valdið getur hagsmunaárekstrum, hafa engan aðgang að innherjaupplýsingum eða öðrum trúnaðarupplýsingum sem geta tengst verðbréfavíðskiptum sjóðsins eru undanþegnir ákvæðum 8. og 10. gr. reglnanna um tilkynningaskyldu

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

## 6.4 EIGENDASTEFNA

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

## 6.5 ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR

Birta lífeyrissjóður er aðili að sáttmála Sameinuðu þjóðanna (SP) um ábyrgar fjárfestingar (*e. UN Principles for Responsible Investment*). Þá horfir sjóðurinn einnig til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun sem samþykkt voru af fulltrúum aðildarríkjanna í september 2015 en markmið þeirra er að tryggja velmegun og mannréttindi um heim allan fyrir árið 2030.

Það er mat stjórnar Birtu að eðlilegt sé að byggja samfélagslega ábyrgð og siðferðisleg viðmið í fjárfestingum lífeyrissjóðsins á grunni sáttmála SP 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)<sup>1</sup>, um að stórauka 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 ábyrgra 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.

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 ætlar Birta að flokka 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. Þessum upplýsingum verður miðlað áfram til sjóðfélaga og annarra haghafa Birtu í næstu ársskýrslu sjóðsins.



<sup>1</sup> 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.

## 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. Isj.laganna er undanþegin þessari heimild.<sup>2</sup> 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 tiltekens sjóðs er að ræða innan eignasafns Birtu. Aðrar heimildir sem sækja þarf til stjórnar eru skilgreindar út frá fjárhæðar- og tegundamörkum<sup>3</sup>.

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. Isj.laganna að uppfylltum ákveðnum skilyrðum skv. b-lið 36 gr. sömu laga. Í stórum dráttum er um að ræða innlán viðskiptabanka og sparisjóða, fjármálagerninga og fasteignir. Tegundaflokkunin er framsett í fylgiskjöllum I (fyrir samtryggingu)

---

<sup>2</sup> Eftirfarandi fjármálagerningar teljast til eignaflokka A og B skv. a-lið 36. gr. Isj.laganna: Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs, fasteignaveðtryggð skuldabréf, skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga og innlán.

<sup>3</sup> Með tegundamörkum er átt við eignaflokka eins og þeir eru skilgreindir í a-lið 36. gr. Isj.laganna.



og II-VI (fyrir séreign og tilgreinda séreign). Þessa tegundaflokkun styðst sjóðurinn við í hlítingu sinni gagnvart opinberum eftirlitsaðilum og í innra áhættuferli sjóðsins.

## 7.1 TAKMARKANIR GAGNVART EINSTAKA EIGNAFLOKKUM

Samkvæmt Isj.lögunum gilda rýmri heimildir/skilyrði um tegundaflokkun fyrir séreign en um samtryggingu og tilgreinda séreign. Engu að síður hefur stjórn Birtu ákveðið að beita sömu fjárfestingarheimildum á deildirnar þrjár. Þetta er gert í þeim tilgangi að sjóðfélagar tilgreindu séreignarinnar eigi þess kost að velja sömu sparnaðarleiðir og 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. Isj.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. Isj.laganna, útgefnum af sama aðila, tengdum aðilum, sbr. lög um fjármálafyrirtæki eða aðilum sem tilheyra sömu samstæðunni skal ekki vera meiri en 8% af hreinni eign sjóðsins. Þessi takmörkun skal vera 5% af heildareignum í verðbréfum á sama útgefanda sem falla undir 6. tl. 2 mgr. 36 gr. a. Með tengdum aðilum er átt við þegar tveir eða fleiri einstaklingar eða lögaðilar tengjast gegnum viðskiptahagsmuni, þ.e. beint eða óbeint eignarhald á minnst 20% 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 sértryggðum 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.

## EIGNAFLOKKAR

### 1. Innlán

*Nánar: Innlán viðskiptabanka og sparisjóða.*

### 2. Ríkisskuldabréf

*Nánar: Fjármálagemingar sem aðildarríki OECD eða aðildarríki EES eða Færeyjar gefa út eða ábyrgjast.*

### 3. Skuldabréf sveitarfélaga

*Nánar: Fjármálagemingar 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 fagfjárfestasjóðir í umsýslu rekstrarfélaga sérhæfðra sjóða, í formi lögaðila eða sjóða, og erlendir fagfjárfestasjóðir sem lúta sambærilegri löggjöf. Undirliggjandi fjármálagemingar geta verið óskráð hlutafélög (e. private equity), innviðir (e. infrastructure), fasteignir og fjármögnunartæga (e. real estate and lease buyback), mismunandi lánaafurðir (e. credit) og vogunarsjóðir (e. hedge-funds).*

## 7.3 FJÁRFESTINGARFERLIÐ, VIÐEIGANDI GREINING OG GAGNASÖFNUN

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

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



Skv. 3. tl. 1. mgr. a-liðar 36. gr. 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 eignastýringarviðs 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 áhættusemi 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 lsj.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 12.1.7 hér á eftir kemur fram hvaða skilyrði sjóðurinn setur fram við val á erlendum hlutabréfum sem stýrt er í gegnum virka (*e. active*) hlutabréfasjóði eða sérgreind hlutabréfasöfn. Til að fjárfestingaráð Birtu og/eða stjórn sjóðsins, eftir atvikum, geti lagt mat á þessa þætti áður en endanleg ákvörðun um viðskipti er tekin þarf 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.

## 8. MARKMIÐ OG VIÐMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU

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

Þrátt fyrir ofangreint er stefnan endurskoðuð árlega til skemmri tíma, þ.e. til næstu 12 mánaða. Við þá endurskoðun eiga sér stað hliðranir á vikmörkum og/eða lítilsháttar breytingar á markaðsvigtum ákveðinna eignaflokka að teknu tilliti til innra og ytra 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 flöchts viðmiðunarvísitalna Birtu er haft til hliðsjónar við ákvarðanir um taktískar breytingar á eignasafni sjóðsins næstu 12 mánuði. 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 til næstu 12 mánaða. 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**

EIGNAFLOKKAR BIRTU	VÆNT 12 MÁN. NAFNÁVÖXTUN	VÆNT 12 MÁN. ÁHÆTTA/FLÖKT	VIÐMIÐUNARVÍSITÖLUR	TEGUND VÍSITÖLU
Innlán	5,6%	1,4%	OMXI3MNI	Ríkisvaxtar með 3 mánaða meðaltíma
Ríkisskuldabréf	7,4%	6,0%	90% OMX10YI og 10% OMX10YNI	Blanda af verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisskuldabréfum
Skuldabréf sveitarfélaga	7,8%	6,9%	KVIKA <sub>p</sub>	Opinberir aðilar, vísitala reiknuð af Kvik
Skuldabréf lánastofnana	7,9%	3,0%	KVIKA <sub>cb</sub>	Sértryggð skuldabréf banka, vísitala reiknuð af Kvik
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	8,8%	1,4%	SAMSETT VÍSITALA	Byggir á verðtryggðum vöxtum markaðsskuldabréfa og vöxtum á sjóðfélagalánum Birtu
Skuldabréf fyrirtækja	9,4%	3,3%	KVIKA <sub>c</sub>	Fyrirtækjaskuldabréf, vísitala reiknuð af Kvik
Innlend hlutabréf	6,1%	17,5%	OMXIGI/ISXI	Vísitala skráðra félaga í kauphöll, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend hlutabréf	-0,5%	16,8%	NDUEACWF	Heimsvísitala ásamt nýmörkuðum, arðgreiðsluleiðrétt
Erlend skuldabréf	3,8%	9,1%	LEGATRUU	Barclays Global Aggregate Index, erlend skuldabréfavísitala
Sérhæfðar fjárfestingar	1,1%	15,6%	75% NDUEACWF og 25% OMXIGI/ISXI	Samsett vísitala, 75% heimsvísitala hlutabréfa og 25% vísitala skráðra félaga á Íslandi
Verðbólga	6,6%			

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 hagkvæmstu eignasamsetningu sem framfallið gefur m.v. þær forsendur um áhættu og ávöxtun sem lagðar eru þar til grundvallar. Annars vegar má áætla að umfang, seljanleiki og skilvirkni viðskipta með skuldabréf sveitarfélaga, lánastofnana og fyrirtækja á skráðum markaði sé ábótavant og eru þeir eignaflokkar þ.a.l. háðir stærðartakmörkunum í fjárfestingarstefnunni. Hins vegar eru þau gögn sem notuð eru til grundvallar við mat á væntri áhættu viðkomandi eignaflokka og samdreifni ávöxtunar söguleg gögn vísitalna sem í einhverjum tilvikum endurspegla ekki nægjanlega vel einstaka eignaflokka sjóðsins.

## 9. SIÐFERÐISLEG VIÐMIÐ

Eitt af meginmarkmiðum Birtu er að hámarka ávöxtun eigna að teknu tilliti til áhættu og tryggja þannig hagsmuni sjóðfélaga til lengri tíma litið með þau takmörk til hliðsjónar sem umhverfið og samfélagið setur. Skv. 5. tl. 1. mgr. 36. gr. a. í Isj.lögumum 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 sín á Sáttmála SP um ábyrgar fjárfestingar ásamt því að horfa til Heimsmarkmiða SP um sjálfbæra þróun.

### 9.1 INNLEIÐING MEGINREGLNA SP Í FJÁRFESTINGARFERLI BIRTU

Aðild Birtu að Sáttmála SP skuldbindur sjóðinn til að taka tillit til umhverfis- og félagslegra þátta við fjárfestingar sínar ásamt því að leggja áherslu á ábyrga stjórnarhætti. Grundvallarviðmið sáttmálans eru sex talsins og hefur Birta kappkostað að innleiða þessi viðmið í fjárfestingarstarfsemi sína þar sem því hefur verið viðkomið. Vöntun á samræmdri upplýsingagjöf frá útgefendum verðbréfa til að fjárfestar geti metið þá þætti sem liggja til grundvallar viðmiðum Sáttmálans hefur að mörgu leyti verið hamlandi við innleiðinguna á þeim í fjárfestingarferli Birtu. Það sér þó fyrir endann á því þar sem gert er ráð fyrir að frumvarp til innleiðingar á a.m.k. tveimur evrópskum reglugerðum sem nýlega var lagt fram á Alþingi muni taka gildi þann 1. júní 2023.<sup>4</sup> Gildistakan mun hafa þau áhrif að fagfjárfestar eins og lífeyrissjóðir geta áttað sig betur á sjálfbærnitengdum þáttum í rekstri fyrirtækja þar sem þau eiga hagsmuna að gæta. Þá eiga þessar reglugerðir jafnframt að stuðla að samræmdari upplýsingum um ófjárhagslega þætti í rekstri félaga og að sama skapi að skilgreina hvert framlag þeirra er til mildunar loftlagsbreytinga.

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

*Birta lífeyrissjóður er þátttakandi í alþjóðlegu samstarfi 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. Viljayfirlýsing þess efnis var undirrituð þann 1. nóvember 2021. Markmið stjórnar Birtu miðast við að fjárfesta sem nemur um 8% af eignasafni samtryggingardeildar sjóðsins fram til ársloka 2030.<sup>5</sup> Um er að ræða nýjar fjárfestingar. Við undirritun áður nefndar viljayfirlýsingar taldist u.þ.b. 2,85% af eignasafni Birtu, eða sem samsvaraði um 15 ma. kr., í umhverfisvænum fjárfestingum skv. skilyrðumi CIC.*

<sup>4</sup> Annars vegar er um að ræða „Taxonomy reglugerðina“ þar sem fram koma skilyrði fyrir því hvað telst vera umhverfisvæn starfsemi ásamt því að kveða á um efni og framsetningu félaga á ófjárhagslegum upplýsingum og að þar verði skilgreint hvert framlag þeirra er til mildunar og aðlögunar í loftslagsmálum. Hins vegar er það „SFDR-reglugerðin“ (*Sustainable Finance Disclosures Regulation*) sem einskorðast við upplýsingagjöf um sjálfbærni á sviði fjármálaþjónustu.

<sup>5</sup> 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.

Á tímabilinu 1. nóvember 2021 til 1. nóvember 2022 fjárfesti Birta fyrir um 1 ma. kr. í verðbréfum sem teljast til umhverfissjálfbærra fjárfestinga. Til viðbótar skuldbatt sjóðurinn sig í erlendan framtakssjóð fyrir samtals 25 m. USD sem samsvarar um 3,5 ma. kr. að núvirði sem mun leitast við að fjárfesta í félögum sem hafa það markmið að efla bæði umhverfis- og félagslega þætti.<sup>6</sup>

## **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“<sup>7</sup>. Þessi samtök leggja áherslu á að auka vægi langtímahugsunar og stefnumarkandi umræðu við stjórnarborðið. Þá er því haldið fram að langtíma virðisaukning eigi sér ákveðin einkenni sem hægt er að meta með samanburði á kennitölum og öðrum viðbótar upplýsingum sem birtar eru í 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.

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

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

<sup>6</sup> Fjárfestingin á að uppfylla skilyrði reglugerðar nr. 8 eða „Art. 8“ í áður nefndri SFDR-reglugerð sem nú gildir innan ESB-landanna.

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

### **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 reglum**

Birta mun gera auknar kröfur til þeirra innlendu félaga sem sjóðurinn á meiriháttar eignarhlut í skv. eigendastefnu Birtu. Til stendur að mæla hegðun þeirra á milli ára í málefnum er varða umhverfið og birta sjóðfélögum í ársskýrslu Birtu, í fyrsta skipti fyrir rekstrarárið 2022. Um er að ræða mælingar á losun gróðurhúsalofttegunda frá þessum fyrirtækjum. Þá standa einnig 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 ábyrgra 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 stofnanaffjárfesta. Þá sækir starfsfólk Birtu bæði námskeið og ráðstefnur, hérlandis 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 og með 1. janúar 2023 mun öll þekkingaröflun sem og opinber umræða, t.a.m. greinaskrif, sem starfsmenn Birtu eru aðilar að á þessum vettvangi vera skráð sérstaklega sem staðfest viðurkenning á því að sjóðurinn er að auka hæfni starfsfólksins til að framfylgja meginreglum 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 yfir 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 Birtu.



## 9.2. VÆNT ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTA FJÁRFESTINGA Í FORGANGI

Markmið stjórnar Birtu með því að taka tillit til ofangreindra viðmiða í fjárfestingarferli sjóðsins til viðbótar við hina hefðbundnu fjárhagslegu þætti er að skila betri arðsemi til lengri tíma litið og auka á sama tíma velferð samfélagsins í heild sinni. Þá er mikilvægt að hafa í huga að siðferðisleg viðmið geta að mörgu leyti verið huglægir þættir. Þá þarf að horfa á út frá raunverulegum aðstæðum fyrirtækja að teknu tilliti til þess rekstrar sem um ræðir í hverju tilviki og þess markaðar sem fyrirtækið starfar á. Um langtímaverkefni er að ræða sem sífellt þarf að huga að, bæta við og gera betur en áður. Þ.a.l. geta verið mismunandi kröfur gerðar á milli félaga sem eru annars vegar að byrja að feta þessa slóð og hins vegar þeirra sem lengra eru komin. Meginmálið er að vilji sé til staðar hjá viðkomandi félagi til að knýja fram raunverulegar breytingar í þeim UFS-málefnum sem tengjast rekstri þeirra, beint eða óbeint.

Þá er mikilvægt að undirstrika að ávöxtun eigna gengur framár þeim markmiðum að efla umhverfis- og félagslega þætti. Þetta þýðir að lífeyrissjóðurinn mun ekki veita afslátt af arðsemismarkmiði við val á slíkum fjárfestingum heldur einungis horfa á það sem einn þátt af mörgum þegar afstaða er tekin til fjárfestinga. Þá er sá fyrirvari hafður á að til staðar séu fjárfestingar, bæði hérlendis og erlendis, sem uppfylla þau skilyrði sem gerð eru til slíkra fjárfestinga og að þær upplýsingar séu tiltækar hjá útgefendum og/eða umsýsluaðilum verðbréfa og hægt sé að leggja mat á þær á samræmdu formi.

## 10. EFNAHAGSHORFUR OG AÐSTÆÐUR Á MÖRKUÐUM

Miklar sviptingar hafa verið í alþjóðlegu efnahagslífi og á fjármálamörkuðum allt frá því að heimsfaraldur skall á í upphafi árs 2020. Vextir sem höfðu um árabil víðast hvar verið mjög lágir lækkuðu enn frekar þegar Seðlabankar lækkuðu vexti mjög hratt og stigu fast á bensíngjöfina varðandi kaup á skuldabréfum, fyrst og fremst ríkisskuldabréfum en einnig á öðrum skuldabréfum. Þar kvað þó ekki við nýjan tón því efnahagsreikningar stærstu Seðlabanka heims höfðu þegar fjórfaldast á undangengnum áratug í viðleitni þeirra til að halda vöxtum lágum og reyna með þeim hætti að örva efnahagslíf viðkomandi landa eða efnahagssvæða. Hin þróttmiklu kaup þeirra í faraldrinum leiddu til að hinir þegar stóru efnahagsreikningar Seðlabankanna höfðu nær tvöfaldast að stærð á rúmum tveimur árum þegar toppnum var náð. Fram að faraldrinum hafði eitt meginhreyfiaflið í hinu alþjóðlega hagkerfi verið hinn mikli hagvöxtur í Kína og sívaxandi vægi landsins í alþjóðlegu hagkerfi og alþjóðaviðskiptum. Kínverska hagkerfið er nú næststærsta hagkerfi í heimi á eftir því bandaríska og hlutdeild landsins í alþjóðaviðskiptum hefur einnig vaxið gríðarlega allt frá því að landið varð hluti af Alþjóðaviðskiptastofnuninni (WTO) árið 2001. Afgerandi þáttur í kröftugum hagvexti hafa verið mikil umsvif í byggingariðnaði í Kína með meðfylgjandi áhrifum á aðrar atvinnugreinar og fyrirtækim en byggingariðnaðurinn er um 1/5 af hagkerfinu. Ský hefur dregið þar fyrir sólu og kínversk stjórnvöld hafa þurft að glíma við að tempra neikvæð áhrif erfiðleika í byggingariðnaðinum á kínverskt

atvinnulíf og á sama tíma tekist á við efnahagsleg áhrif faraldurins. Alþjóðlegt efnahagslíf var að sumu leyti komið í frekar þrönga stöðu þegar heimsfaraldurinn skall á í upphafi árs 2020 með meðfylgjandi takmörkunum og röskunar á efnahagsstarfseminni. Það ár dróst hagvöxtur á alþjóðavísu saman um 3%. Kína var eina stóra hagkerfið þar sem hagvöxtur var jákvæður, bandaríska hagkerfið dróst saman um 3,4%, samdrátturinn var 6,3% á evrusvæðinu, 4,5% í Japan og 9,3% í Bretlandi svo dæmi séu tekin. Seðlabankar lækkuðu vexti hratt og aukin ríkisútgjöld ásamt tekjubresti leiddi til gríðarlegs halla á ríkissjóðum margra landa. Hjólin í alþjóðlegu efnahagslífi fóru smátt og smátt að snúast aftur þegar líða tók á árið 2021 og var hagvöxtur 6,0% á árinu 2021 sem þýddi að heimshagkerfið var komið á svipaðan stað og fyrir faraldurinn.

Viðsnúningurinn í mörgum stórum hagkerfum var þó ekki nægjanlegur á árinu 2021 til að vinna upp efnahagssamdráttinn frá 2020, enda vörðu áhrif faraldursins fram eftir árinu 2021. Útlit er fyrir að alþjóðlegur hagvöxtur á árinu 2022 verði um 3% og að á næsta ári dragi ennfrekar úr hagvexti, ekki síst í þróuðum hagkerfum eins og Bandaríkjunum, Japan og löndum í Evrópu. Á árinu 2021 tók verðbólga að færast í aukana. Til að bregðast við faraldrinum hafði verið brugðist við með miklum slaka í peningamálum og ríkisfjármálum þannig að eftirspurn var eftir atvikum mikil á sama tíma og erfiðleikar voru í aðfangakeðjum víða um lönd. Í kjölfar innrásar Rússa í Úkraínu brustu svo flest bönd og verðbólga hefur farið á mikið flug árið 2022 og horfur eru tvísýnar. Verð á matvælum og orku hækkaði gífurlega og verðbólgutölur sem ekki hafa sést í áratugi eru nánast orðið daglegt brauð. Eins og mál hafa þróast má búast við að verðbólga í mörgum löndum verði á bilinu 7-10% á árinu 2022. Seðlabankar hófu á árinu að hækka vexti til að bregðast við aukinni verðbólgu en verðbólguhraðinn er slíkur að raunstýrivextir eru enn víða mjög neikvæðir. Langtímavextir hafa einnig hækkað mikið á mjög stuttum tíma en rétt að hafa í huga að þeir höfðu um langa hríð verið mjög lágir. Sem dæmi má nefna að á tilteknu tímabili var ávöxtunarkrafa mjög verulegs hluta ríkisskuldabréfa neikvæð.

Mörgum Seðlabönkum er vandi á höndum, annars vegar þurfa þeir að reyna að ná tökum á verðbólgu en á hinn bóginn hafa skuldir víða hrannast upp og margir sem mega illa við aukinni greiðslubyrði, ekki síst ríki sem eru mjög skuldsett. Seðlabankar gætu því þurft að feta einstigi á milli þess að hafa taum á verðbólgu og að vextir hækki ekki það mikið að niðurstaðan verði eftir atvikum harkalegur efnahagssamdráttur og eftir atvikum uppnám á fjármálamörkuðum. Á næstu misserum gæti farið í hönd tímabil sem einkennist af litlum hagvexti samhliða töluverðri og þrálátri verðbólgu („stagflation“). Það yrði mikil breyting frá áratugalöngu tímabili lítillar verðbólgu, einkum í þróuðum hagkerfum. Á framboðshlið má nefna ýmsa þætti sem gætu takmarkað vöxt og/eða aukið kostnað og lagt að því leyti af mörkum til að viðhalda verðbólgu. Hér ræðir t.d. um aukna andstöðu við hina kraftmiklu alþjóðavæðingu undanfarinna áratuga sem hefur virkað sem lóð á verðbólgu, aukna verndarstefnu sem gæti dregið úr viðskiptum á milli ríkja, auknar kröfur í framleiðslu, t.d. byggðar á viðurkenndum umhverfissjónarmiðum og óhagstæða lýðfræðilega þróun þar sem vinnandi höndum fækkar.

Afraksturinn á árinu 2022 á alþjóðlegum skuldabréfa-og hlutabréfamörkuðum hefur almennt verið afar rýr og ef fer fram sem horfir verður eftirtekjan minni en engin. Í þessu sambandi er þó nauðsynlegt að horfa til þess að Seðlabankar knúðu vexti mjög lágt niður á árinu 2020 og 2021 og dældu peningum út í kerfið. Hvorutveggja leiddi til mikilla hækkana á eignamörkuðum. Á árinu 2021 hækkaði t.d. Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI) um 20% og bandarískur hlutabréfamarkaður sem er sá langstærsti í heimi um 25%. Í ljósi þessa langvarandi hækkunarfasa sem erlend hlutabréf hafa verið í allt frá vormánuðum 2009 þarf ekki að koma á óvart að komi ár þar sem hlutabréf lækka. Sem dæmi má nefna að sé horft til þessa farsæla og langa tímabils á bandarískum hlutabréfamarkaði þá er ávöxtun rúm 15% að meðaltali á ári þrátt fyrir lækkanir ársins 2022. Ávöxtun af þessum toga er langt umfram það sem raunhæft er að búast við til lengdar. Þegar horft er til næstu ára á erlendum hlutabréfamörkuðum er því ágætur vegvísir að búast við hinu besta en búa sig undir eitthvað minna. Að vanda mun tíminn einn skera úr um hvað framtíðin ber í skauti sér. Ef lítil hagvöxtur verður næstu ár, ásamt þrálátri verðbólgu er það ekki ákjósanlegasta umhverfið fyrir hlutabréf en þó má hafa í huga að hlutabréf eru að sínu leyti rauneignir sem eiga að gera veitt vörn gegn verðbólgu yfir langan tíma.

Fyrirséð er að hagvöxtur hér á landi fyrir 2022 verður kröftugur og miklu hærri en í langflestum vestrænum hagkerfum. Mikill kraftur hefur verið í einkaneyslu, útflutningsatvinnugreinar hafa almennt gengið vel, þar með talin ferðaþjónustan sem hefur átt fljúgandi start eftir að ferðatakmörkunum var að mestu aflétt, og rekstur ríkissjóðs er enn með örvandi lagi. Viðbúið er að dragi úr hagvexti árið 2023, meðal annars vegna minni vaxtar í einkaneyslu, og jafnframt eru blikur á lofti í erlendu efnahagslífi. Líkt og erlendis hefur verðbólga færst mikið í aukana á árinu 2022 og hefur Seðlabankinn ekki dregið lappirnar í vaxtahækkunum og hækkað stýrivexti sína um nokkrar prósentur á árinu. Vaxtahækkunarferli bankans var reyndar ýtt úr vör á vormánuðum 2021 en meiri skriður komst á það á þessu ári. Vextir á markaði hafa einnig hækkað með meðfylgjandi lækkunum á skuldabréfaverði. Verðlækkun á löngum óverðtryggðum ríkisbréfum er nú hátt í 20%, verðtryggðir vextir hafa einnig hækkað og verð verðtryggðra bréfa því sömuleiðis lækkað þó að þær lækkanir séu einungis helftin af lækkunum á óverðtryggðum skuldabréfum. Eftir þessa veðraskipan á vaxtamarkaði þá má segja að sú stoð sem traust skuldabréf, eins t.d. ríkisskuldabréf, eru í blönduðum eignasöfnum þar sem saman fer öryggi og einhver lágmarksávöxtun hafi verið reist aftur við eftir tímabil mjög lágra vaxta, þar með talið raunvaxta. Lánsfjárbörf ríkissjóðs sem er stærsti einstaki útgefandinn á innlendum skuldabréfamarkaði fer nú minnkandi eftir mikinn hallarekstur í gegnum faraldurinn. Lágir vextir allt fram á þetta ár hafa gert öðrum útgefendum kleift að afla sér lánsfjár á hagstæðari kjörum en áður hvort sem um ræðir sveitarfélög og félög í eigu þeirra, fyrirtæki eða fjármálastofnanir. Nánast að vanda má búast við að ríkissjóður verði í fararbroddi í útgáfu á næsta ári en einnig eru stórar útgáfu sértryggðra skuldabréfa banka á gjalddaga sem kalla á útgáfu af hálfu banka. Horfur eru á að aðrir útgefendur muni halda sínu striki á næsta ári með útgáfum þó að þær verði miklu smærri í sniðum en hjá ríki og bönkum. Þróunin á verðvísitölu innlendra hlutabréfa á árinu er spegilmýnd af verðþróun á flestum erlendum hlutabréfamörkuðum þar sem

niðurstaðan verður að öðru óbreyttu nokkur lækkun. Eins og er í pottinn búið, þar sem vægi einstakra félaga í vísitölum er hátt, þá getur mikil lækkun á örfáum félögum leitt til þess að hlutabréfavísitölur lækka drjúgt og svo er á þessu ári. Þrátt fyrir horfur um á töluverða lækkun vísitölu Aðallista þá hefur gengi nær helmings fyrirtækja í vísitölu hækkað á þessu ári eða nánast staðið í stað. Almennt horfir ágætlega í rekstri flestra skráðra fyrirtækja á næstunni, ytri aðstæður eru á margan hátt hagfelldar, en jafnframt er æskilegt að visst ójafnvægi í þjóðarþúskapnum, sem birtist m.a. í mikilli verðbólgu, minnki og stuðli þannig að traustara rekstrarumhverfi.

## 11. FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGARDEILDAR

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

Lífeyrisskuldbindingar samtryggingardeildar Birtu eru verðtryggðar og meðaltími þeirra er um 19,2 ár. Í þeim skilningi falla verðtryggð skuldabréf vel að ofangreindri aðferðarfræði. Hins vegar stendur lífeyrissjóðnum ekki endilega til boða að kaupa verðtryggð skuldabréf með svo langan meðaltíma að hægt verði að draga alfarið úr sveiflum á umframeign. Því getur reynst gott að huga að samfylgni eignaflokka við skuldbindinguna.

### 11.1. 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.

#### 11.1.1 RÉTTINDAKERFI OG ALDURSSAMSETNING SJÓDFÉLAGA

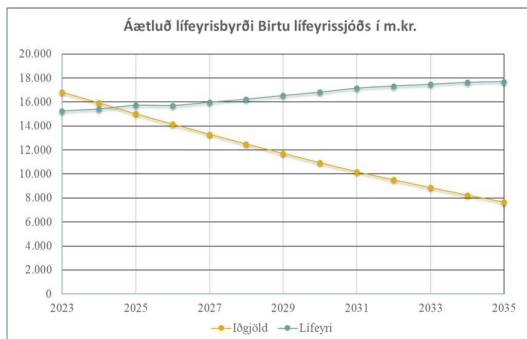
Réttindakerfi Birtu er aldurstengt kerfi þar sem iðgjöld mynda réttindi í samræmi við þann tíma sem þau ávaxtast í sjóðnum. Iðgjald sem greitt er snemma á starfsævinni veitir þannig meiri réttindi en iðgjald sem greitt er seinna á ævinni. Þannig veitir iðgjald 25 ára sjóðfélaga ekki sömu réttindi og 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 42,1 ár. Þá skiptust iðgjöldin þannig að 47,9% þeirra voru vegna sjóðfélaga yngri en 50 ára, 29,7% voru vegna sjóðfélaga yngri en 40 ára og 14,3% voru vegna sjóðfélaga yngri en 30 ára. Þessi aldursamsetning sjóðfélaga skapar deildinni forsendu til að uppfylla þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar fjárfestingastefnu hennar.

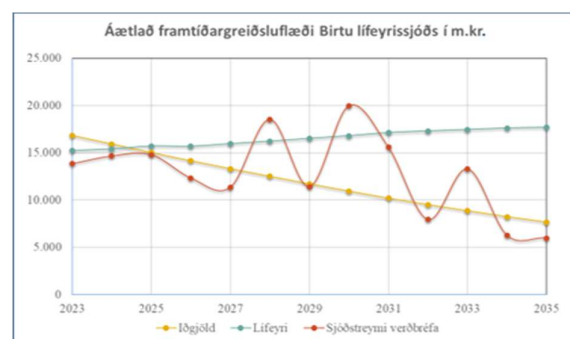
### 11.1.2 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Lífeyrisbyrði samtryggingardeildar, þ.e. iðgjöld sem hlutfall af lífeyrisgreiðslum, hefur farið hækkandi undanfarin ár. Þetta hlutfall var 76,3% í árslok 2021 en gæti orðið um 85% í árslok 2022 og náð svo jafnvægi á árinu 2025 miðað við þær forsendur sem notaðar voru til grundvallar útreikningunum fyrir árið 2021 sbr. mynd 11.1.2.a hér á eftir. Þessi mikla hækkun á lífeyrisbyrðinni á milli ára skýrist af breyttum útreikningi á lífslíkum. Ef bætt er við sjóðstreymi af verðbréfum eignasafnsins má gera ráð fyrir því að þetta hlutfall verði í kringum 46% í árslok 2022. Næstu 5 ár fíkrar hlutfallið sig ofar og er áætlað um 65% í árslok 2028 og nær jafnvægi á árinu 2032 og fer svo hratt upp á við eftir það, sbr. mynd 11.1.2.b hér á eftir. Hafa ber í huga að hér er ekki gert ráð fyrir nýjum sjóðfélögum 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 52% af ráðstöfunarfé til nýfjárfestinga á næstu 5 árum. Uppsöfnuð fjárfestingaþörf á þessu sama tímabili er þá áætluð um 74 ma. kr. umfram útgreiðslur eða að meðaltali um 14,7 ma. á ári. Þessi áætlun gerir lífeyrissjóðnum það kleift að vinna áfram í samræmi við þau langtímamarkmið sem lögð hafa verið til grundvallar í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

MYND 11.1.2 a

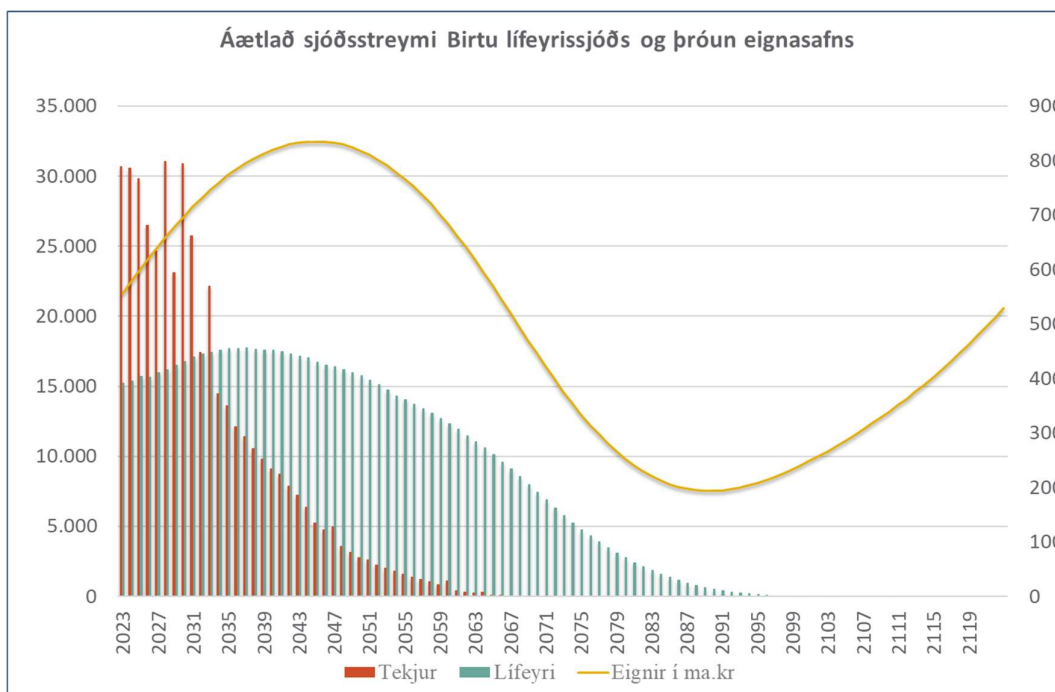


MYND 11.1.2 b



Þá sýnir mynd 11.1.2 c hér á eftir áætlað greiðsluflæði lífeyrissjóðsins ásamt uppsafnaðri eignastöðu næstu áratuginna byggt á forsendum tryggingastærðfræðings sjóðsins. Sú forsenda er hér áfram til grundvallar að ekki er tekið við nýjum iðgjöldum inn í sjóðinn á þessu tímabili.

MYND 11.1.2 c



### 11.1.3 TRYGGINGARFRÆÐILEG STAÐA

Tryggingarlegur framreikningur um mitt þetta ár gaf þá niðurstöðu að heildareignir samtryggingar námu 9,64% umfram heildarskuldbindingar. Til samanburðar voru skuldbindingarnar í árslok 2021 2,5% hærrí en heildareignir. Í lok árs 2021 samþykkti fjármála- og efnahagsráðuneytið tillögur Félags íslenskra tryggingarstærðfræðinga þess efnis að reikna lífslíkur með breyttum hætti. Breytingin felur 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 er um 9,9% aukning á heildarskuldbindingum. Stjórn Birtu hefur tekið ákvörðun um að brugðist verði við auknum lífslíkum með endurmati á framtíðarskuldbindingu sjóðsins með því að aðlaga réttindatöflur þeirra árganga þar til aukinna lífslíka kemur samkvæmt nýju útreikningunum.

Það er mat stjórnar Birtu að ekki sé þörf á því að taka tillit til hækkunar á framtíðarskuldbindingu sjóðsins við mótun á fjárfestingarstefnu fyrir árið 2023 í ljósi ofangreindra mótvægisáðgerða sem verða endanlega lagðar fram til staðfestingar á næsta ársfundi sjóðsins.

#### 11.1.4 ÓVISSA UM BRÉF ÚTGEFIN AF ÍL-SJÓÐI

Um 8,5% af heildareignum samtryggingardeildar Birtu eru skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði (áður Íbúðalánasjóði). Þann 20. október sl. kynnti fjármálaráðherra áform sín um að slíta ÍL-sjóði með lagasetningu ef samkomulag við eigendur bréfanna um uppgreiðslu þeirra mun ekki ná í gegn fyrir næstu áramót. Þá hafa verið skilgreind meginmarkmið ríkissjóðs í samningaumleitunum um uppgjör við lánveitendur bréfanna þar sem sjóðnum verður slitið og ábyrgð ríkisins gerð upp miðað við eftirstöðvar skuldabréfanna á uppgjörssdegi ásamt verðbótum og áföllnum vöxtum. Þá liggur ekki fyrir hvert gagngjald bréfanna verður náist markmið ríkissjóðs.

Þá er Birta aðili að álitssgerð sem unnin var fyrir íslenska lífeyrissjóði vegna ofangreinds. Er í því áliti vitnað til þess að slíkt inngrip fæli í sér eignarnám eða annars konar skerðingu eignarréttinda sem færi í bága við stjórnarskrá og skapaði íslenska ríkinu bótaskyldu gagnvart skuldabréfaeigendum. Ennfremur kemur fram í lögfræðialitinu að ákveði fjármálaráðherra að slíta sjóðnum með þeim afleiðingum að kröfur á hendur þrotabúinu falli í gjalddaga muni íslenska ríki ótvírætt bera ábyrgð á núverandi og framtíðarskuldbindingum samkvæmt skilmálum skuldabréfanna ásamt dráttarvöxtum. Lagaleg staða lífeyrissjóðanna skv. álitssgerðinni er metin afar sterk. Stjórn Birtu leggur til að markmið sjóðsins í þeim eignaflokki sem umrædd skuldabréf tilheyra, „Ríkisskuldabréf“, haldist óbreytt á milli ára en vikmörk eignaflokksins verði víðari en ella í ljósi óvissunnar.

#### 11.1.5 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning samtryggingardeildar Birtu í lok október sl. var þannig að um 64,4% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 35,6% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér það markmið að þetta hlutfall verði 37,5% í árslok 2023, með neðri vikmörk í 30,0% og efri vikmörk í 50,0% samkvæmt niðurstöðum markaðskönnunar stjórnar, framkvæmdastjóra og fjárfestingaráðs fyrir næsta ár.

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. Ísl.laganna en markmið/heimildir hvers flokks, annars vegar í gengisbundnum eignum og hins vegar í íslenskum krónum, má sjá í fylgiskjali I fyrir samtryggingardeild.

### 11.1.6 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

### 11.1.7 MEÐALLÍFTÍMI SKULDABRÉFA

Eins og áður hefur komið fram er meðaltími áfallinna skuldbindinga í samtryggingardeild Birtu um 19,2 ár en lengd skuldbindingarinnar er ein helsta forsenda sjóðsins við val á skuldabréfum. Í lok október sl. voru 22,3% eigna samtryggingar í innlendum skuldabréfum með föstum vöxtum sem eru óuppgreiðanleg á lánstímanum. Um er að ræða skuldabréf með ríkisábyrgð, skuldbréf 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 fastvaxtabréfa Birtu var um 7,5 ár í lok október sl. og lækkar um 0,6 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 lánstímanum.

### 11.1.8 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 fyrirfram skilgreint viðmið að teknu tilliti til kostnaðar og áhættu. Í grunninn má segja að þetta sé skilgreining á hugtakinu virk stýring. Hlutlaus stýring gengur hins vegar út á það að eignir og hlutfall þeirra innan ákveðins eignaflokks sé stýrt með það að markmiði að eignaflokkurinn líkist viðmiðunarvísitölu hans sem best. 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 veða 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 2,13% 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.

- **Sambjöppun eigna** (*e. portfolio concentration*) Þ.e. að eignasafn innihaldi ekki mjög margar eignir, þó að lágmarki 15 eignir, og að þær stærstu vegi tiltölulega þungt í eignasafninu.
- **Virkt hlutdeild** (*e. active share*). Þetta hugtak tengist sambjöppun eigna og er skilgreint sem mismunur á viðkomandi eignasafni og þeirri vísitölu sem eignasafnið ber sig saman við. Birta telur söfn með háa virkni, eða virkni umfram 80% vera líklegri til árangurs en önnur.
- **Lágt veltuhlutfall** (*e. portfolio turnover*). Ekki mjög tíð viðskipti sem ýtir undir langtímahugsun fjárfestinga og dregur úr kostnaði.
- **Þolinmæði** (*e. patient investment strategy*). Hugsað út frá eignarhaldstíma og fellur vel að hugmyndafræði Birtu um langtímafjárfestingar.

- **Staðfesta í fjárfestingarstefnu** (*e. consistency*). Að val sjóðstjóra á fjárfestingum í eignasafn snúist fyrst og fremst um gæði eignanna en ekki strauma og stefnur til skemmri tíma.
- **Hófleg hermiskekkja**. Þarf ekki að koma niður á virkni sjóðs að teknu tilliti til virkrar hlutdeildar. Með 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 að a.m.k. þriggja ára ávöxtunarsögu (*e. track record*) og sé að hæfilegri stærð þannig að Birta eigi það ekki á hættu að þykkjast upp fyrir lögbundin mörk. Að sama skapi er tekið mið af þeim UFS-þáttum sem viðkomandi útgefandi/umsýsluaðili hefur til grundvallar í sinni starfsemi/rekstri sbr. meginregla 3 úr sáttmála SP sem Birta hefur tileinkað sér og fjallað er um í kafla 9.1 hér á undan.

#### 11.1.9 MARKMIÐ UM NOTKUN AFLEIÐA

Stjórn Birtu hefur ekki skilgreint markmið um að nota afleiður á árinu 2023. Sjóðnum er samkvæmt lögum heimilt að ávaxta fé sitt með gerð afleiðusamninga er draga úr áhættu hans. Samkvæmt fjárfestingarreglum Birtu þarf framkvæmdastjóri heimild frá stjórn sjóðsins til notkunar á afleiðum. Ef markaðsaðstæður á árinu 2023 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.

#### 11.1.10 FASTEIGNATRYGGÐ SKULDABRÉF TIL SJÓÐFÉLAGA OG LÖGAÐILA

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

Markmið stjórnar Birtu er að fasteignaveðtryggð skuldabréf fari ekki umfram 17% af eignasafni sjóðsins með 3% vikmörkum. Eignaflokkurinn skiptist á milli lána til sjóðfélaga Birtu, annars vegar og lögaðila, hins vegar. Hvað varðar veðlán til lögaðila gilda ákveðnar reglur. Lán eru eingöngu veitt á föstum veðtryggðum vöxtum og taka lánskjör mið af gæðum veðandlags, veðsetningarhlutfalli, áreiðanleika og greiðslugetu útgefanda. Einnig taka lánskjör mið af vöxtum skráðra markaðsskuldabréfa, markaðsaðstæðum og mati á þeirri áhættu sem sjóðurinn tekst á hendur með veitingu slíkra lána. Alla jafna miðast lánveitingar sjóðsins til lögaðila í

Þessum eignaflokki við að lánsfjárhæðin fari ekki umfram 50% af mati viðkomandi veðandlags ef um atvinnuhúsnaði er að ræða og ekki umfram 65% ef um íbúðarhúsnaði er að ræða.

#### 11.1.11 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

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

#### 11.1.12 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.

### 11.2 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SAMTRYGGINGAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu samtryggingar fyrir árið 2023 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikmörk þeirra.

#### SAMTRYGGING

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2023	EFRI VIKMÖRK	NEÐRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2022
Innlán	1,0%	4,0%	0,0%	0,6%
Ríkisskuldabréf	15,0%	17,0%	13,0%	16,9%
Skuldabréf sveitarfélaga	4,0%	5,5%	1,5%	3,9%
Skuldabréf lánastofnana	1,5%	3,5%	0,5%	1,6%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	17,0%	21,0%	15,0%	16,6%
Skuldabréf fyrirtækja	7,0%	10,0%	4,0%	6,5%
Innlend hlutabréf	16,0%	17,0%	10,0%	15,9%
Erlend hlutabréf	29,0%	34,0%	28,0%	27,3%
Sérhæfðar fjárfestingar	9,5%	10,0%	6,0%	10,8%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 5,2% með 8,8% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,6% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun neikvæð um 1,3%.

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 2023. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2023 og halda eignaflokkum stefnunnar innan þeirra vikmarka sem þeim eru settir.

## 12. FJÁRFESTINGARSTEFNA SÉREIGNAR OG TILGREINDAR SÉREIGNAR

Séreignardeild Birtu og deild um tilgreinda séreign bjóða upp á þrjár mismunandi sparnaðarleiðir fyrir sjóðfélaga. Þær eru innlánsleið, skuldabréfaleið og blönduð leið. Eins og nöfn þeirra gefa til kynna eru leiðirnar mismunandi með tilliti til einstakra eignaflokka og áhættustigs. Þá eru þær hugsaðar fyrir mismunandi æviskeið og geta sjóðfélagar nýtt sér eina þeirra eða fleiri samtímis. Í lok október sl. var bókfært verðmæti þessara sparnaðarleiða um 21.715 m. kr. og eru þær alfarið gerðar upp á markaðskröfu.

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

Rétt eins og um samtryggingardeildina koma margar forsendur við sögu við mótun og ákvörðun á fjárfestingarstefnu séreignadeildarinnar og deildar um tilgreinda séreign. Þær forsendur sem fram koma í köflum 7, 8, 9 og 10 hér á undan eiga við um þessar deildir líka. Aðrar forsendur sem eiga sérstaklega við um séreignina og tilgreindu séreignina verður fjallað um í köflunum hér á eftir. Þá bera að taka það fram að bæði skuldabréfaleiðin og blandaða leiðin eiga skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði sem fjallað var um hér á undan. Um 10% hlutfall af eignum leiðanna er í þessum bréfum. Þá er sú lækkun sem varð á markaði við útspil fjármálaráðaherra þann 20. okt. sl. þegar komin fram í markaðsverðmæti bréfanna. Í tilviki skuldabréfaleiðarinnar var þetta um 1,4% lækkun á ávöxtun leiðarinnar en 1,0% í blönduðu leiðinni.

### 12.1 LÍFEYRISBYRÐI OG FRAMTÍÐARGREIÐSLUFLÆÐI

Samkvæmt nágildandi lögum er heimilt að greiða lífeyrissparnað út í eingreiðslu þegar réttshafi 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.

Fyrr á þessu ári 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.

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 vikið 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.

### 12.1.1 INNLÁNSLEIÐIN

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

#### INNLÁNSLEIÐ

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2023	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING M.V. 31.10.2022
Innlán	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Markmið og viðmið Birtu hvað varðar ávöxtun og áhættu þessarar sparnaðarleiðar er að leiðin beri alla jafna hæstu vexti sem bjóðast á bundnum innlánnum banka og sparisjóða á hverjum tíma. Höfuðstóll innlánsleiðarinnar heldur verðgildi sínu í takt við neysliverðsvísitölu en vextirnir eru hins vegar breytilegir. Sparnaðarleiðin felur þ.a.l. í sér litla áhættu. Markmið leiðarinnar er að ávallt séu um 10% af eignum hennar í óbundnum innistæðum sem hægt er að ráðstafa samdægurs til að mæta bæði hefðbundnum greiðslum og/eða öðru ófyrirséðu útfærði, sbr. umfjöllun í kafla 12.1 hér á undan.

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

## 12.1.2 SKULDABRÉFALEIÐIN

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

### 12.1.2.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

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

### 12.1.2.2 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.

### 12.1.2.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega 70% 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% af þeim fastvaxta-bréfum sem metin hafa verið úppgreiðanleg í bókum skuldabréfaleiðarinnar í samræmi við gildandi skilmála bréfanna. Meðaltími þessara bréfa var um 5,8 ár m.v. lok október sl. og lækkar um 0,2 ár á milli ára. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikmörkum. Önnur skuldabréf leiðarinnar, s.s. fyrirtækjaskuldabréf og fasteignaveðtryggð skuldabréf til lögaðila eru með uppgreiðsluheimildum á líftíma viðkomandi bréfa. Í markmiðssetningu um meðaltíma á skuldabréfaeign sjóðsins er ekki tekið tillit til skuldabréfa sem eru með heimild til uppgreiðslu á lánstímanum. Almenna markmiðið er að þau bréf hafi a.m.k. 5 ára uppgreiðslubann frá útgáfudegi þar sem því verður komið við og að teknu tilliti til markaðsvaxta hverju sinni.

### 12.1.2.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 11.1.8 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 2023.

#### 12.1.2.5 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. kafli 12.1.9 hér á undan.

#### 12.1.2.6 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

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

#### 12.1.2.7 NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA SKULDABRÉFALEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu skuldabréfaleiðarinnar fyrir árið 2023 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikiörk þeirra.

### SKULDABRÉFALEIÐ

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2023	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2022
Innlán	2,0%	7,0%	0,0%	2,1%
Ríkisskuldabréf	47,0%	50,0%	44,0%	45,2%
Skuldabréf sveitarfélaga	11,0%	13,0%	9,0%	12,4%
Skuldabréf lánastofnana	13,0%	15,0%	11,0%	12,4%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	16,0%	10,0%	12,5%
Skuldabréf fyrirtækja	10,0%	13,0%	6,0%	11,3%
Sérhæfðar fjárfestingar	4,0%	7,0%	2,0%	4,1%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 8,0% með 3,8% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,6% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun 1,3%.

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 2023. Gert er ráð fyrir að það takist að ná

markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2023 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

#### 12.1.4 BLANDAÐA LEIÐIN

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

##### 12.1.4.1 MARKMIÐ UM GJALDMIÐLASKIPTINGU

Gjaldmiðlasamsetning blönduðu leiðarinnar m.v. lok október sl. var þannig að um 62,2% af verðbréfaeignum og innlánnum var bundið í íslenskum krónum og um 37,8% í erlendum gjaldmiðlum. Þá hefur stjórn sjóðsins sett sér markmið að þetta hlutfall verði 40,0% í árslok 2023, með 5% vikmörkum.

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.

##### 12.1.4.2 MARKMIÐ UM ATVINNUGREINASKIPTINGU

Markmið um atvinnugreinaskiptingu leiðarinnar nær til fimm eignaflokka, þ.e. fasteignaveðtryggðra skuldabréfa, fyrirtækjaskuldabréfa, innlendra og erlendra hlutabréfa og sérhæfðra fjárfestinga. Almenna markmiðið er að fjárfesta í mismunandi atvinnugreinum í þessum eignaflokkum í því skyni að ná fram aukinni áhættudreifingu að því tilskyldu að engin ein atvinnugrein hafi meira en 15% vægi af heildareignum þessarar 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.

##### 12.1.4.3 MARKMIÐ UM MEÐALLÍFTÍMA SKULDABRÉFA

Tæplega 35% af verðbréfaeignum blönduðu leiðarinnar er í innlendum skuldabréfum, skráðum á markaði, með föstum vöxtum. Viðkomandi bréf eru óuppgreiðanleg samkvæmt skilmálum þeirra. Um er að ræða skuldabréf með ábyrgð ríkis, sveitarfélagabréf og skuldabréf lánastofnana. Skuldabréf útgefin af ÍL-sjóði eru um 18% af þeim fastvaxta-bréfum sem metin hafa verið óuppgreiðanleg í bókum skuldabréfaleiðarinnar í samræmi við gildandi skilmála bréfanna. Meðaltími þessara bréfa var um 6,4 ár m.v. lok október sl. og lækkar um 0,4 ár á milli ára. Markmið stjórnar Birtu er að meðaltíminn sé 7 ár með 3 ára vikmörkum.



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

#### 12.1.4.4 MARKMIÐ UM HLUTFALL EIGNA Í VIRKRI STÝRINGU

Vísað er í kafla 11.1.8 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 næstu 12 mánuði.

#### 12.1.4.5 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 skuldabréfaleiðarinnar með 1-2% vikiörkum, þ.e. að eignaflokkurinn geti sveiflast niður í 0% af eignasafninu og upp í 3,0%. Hér gilda sömu reglur hvað varðar lánskjör, gæði veðandlags, veðsetningarhlutfall o.s.frv. eins og um sambærileg lán í samtryggingardeild, sbr. kafla 12.1.9 hér á undan.

#### 12.1.4.6 MARKMIÐ UM HLUTFALL LAUSAFJÁR

Markmið og vikiörk 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

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

#### 12.1.5. NÝ FJÁRFESTINGARSTEFNA BLÖNDUÐU LEIÐARINNAR

Taflan hér á eftir sýnir nýja fjárfestingarstefnu blönduðu leiðarinnar fyrir árið 2023 samkvæmt eignaflokkun Birtu. Um er að ræða markmiðssetningu einstakra eignaflokka og vikiörk þeirra.

## BLANDAÐA LEIÐIN

EIGNAFLOKKAR BIRTU	STEFNA 2023	EFRI VIKMÖRK	NEDRI VIKMÖRK	EIGNASAMSETNING MV. 31.10.2022
Innlán	4,0%	10,0%	0,0%	4,7%
Ríkisskuldabréf	23,0%	26,0%	20,0%	22,8%
Skuldabréf sveitarfélaga	2,0%	3,0%	1,0%	2,7%
Skuldabréf lánastofnana	9,0%	11,0%	7,0%	9,1%
Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	3,0%	0,0%	0,5%
Skuldabréf fyrirtækja	5,5%	8,0%	3,0%	5,5%
Innlend hlutabréf	14,0%	17,0%	11,0%	15,6%
Erlend hlutabréf	38,0%	44,0%	34,0%	36,3%
Sérhæfðar fjárfestingar	3,5%	7,5%	1,0%	2,7%

Miðað við þær forsendur um vænta ávöxtun og áhættu sem fram koma í kafla 8.1 hér á undan og að teknu tilliti til þeirra takmarkana sem greint hefur verið frá er vænt nafnávöxtun m.v. nýja fjárfestingarstefnu 4,4% með 8,7% flökti. Miðað við gefnar forsendur um 6,6% verðbólgu yrði þá vænt raunávöxtun neikvæð um 2,0%.

Fylgiskjal IV sýnir þessa sömu fjárfestingarstefnu samkvæmt þeirri tegundaflokkun sem sett er fram í a-lið 36. gr. Isj.laganna. Nýja fjárfestingarstefnan tekur gildi 1. janúar 2023. Gert er ráð fyrir að það takist að ná markmiðum um nýja eignasamsetningu á árinu 2023 og halda sig innan þeirra vikmarka sem þar eru sett fram.

## 13. 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.

## 13.1 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 uppgjörsáhætta.

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 frávik 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.<sup>8</sup>

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.

---

<sup>8</sup> Nánar er fjallað um hugtökin áhættuþol og áhættuvilji í Áhættustefnu Birtu lífeyrissjóðs sem finna má á heimasíðunni, [birta.is](http://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 2023.

Reykjavík, 24. nóvember 2022

## 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 31.10.2022	Gengsbundin verðbréf	Vikmörk*		Óskráð verðbréf	Vikmörk*	
		Neðri	Efri			Neðri	Efri		Neðri	Efri
A.a. Ríkisvixlar, ríkisskuldabréf og skuldabréf með ábyrgð ríkissjóðs	15,0%	10,0%	20,0%	16,9%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	17,0%	14,0%	20,0%	15,7%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	4,0%	2,5%	5,5%	3,9%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	1,0%	0,0%	4,0%	0,6%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	1,5%	0,5%	3,5%	1,6%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	0,0%	0,0%	3,0%	0,0%						
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	25,0%	20,5%	28,5%	23,0%	25,0%	20,5%	28,5%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	4,0%	2,5%	6,0%	4,5%	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%	2,8%	0,5%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	2,0%
E.a. Hlutabréf félaga	20,0%	16,0%	24,0%	20,2%	4,5%	0,0%	7,0%	2,5%	0,0%	5,0%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	9,5%	7,0%	12,0%	10,8%	7,0%	5,0%	9,5%	9,5%	7,0%	12,0%
E.c. Fasteignir	100,0%									
F.a. Afleiður				100,0%						
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>	<b>37,5%</b>	<b>30,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>35,6%</b>						

\* 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 31.10.2022	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 váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS										
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...										
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu										
E.a. Hlutabréf félaga										
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu										
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
Eignir í erlendum gjaldmiðli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%						

\* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi 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 31.10.2022	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%	45,2%	0,0%	0,0%	5,0%			
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	13,0%	10,0%	16,0%	12,5%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	11,0%	9,0%	13,0%	12,4%						
B.b. Innlán	2,0%	0,0%	7,0%	2,1%	0,0%	0,0%	0,0%			
B.c. Sértryggð skuldabréf	12,0%	11,0%	15,0%	12,0%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga	1,0%	0,0%	2,0%	0,4%				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%	8,0%				0,0%	0,0%	1,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,0%	1,0%	5,0%	3,4%				0,0%	0,0%	1,0%
E.a. Hlutabréf félaga	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%				0,0%	0,0%	0,1%
E.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	4,0%	2,0%	7,0%	4,1%				4,0%	2,0%	7,0%
E.c. Fasteignir										
F.a. Afleiður										
F.b. Aðrir fjármálagerningar, þó ekki afleiður										
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,0%</b>	<b>100,0%</b>						

\* 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 31.10.2022	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%	22,8%						
A.b. Fasteignaveðtryggð skuldabréf	1,0%	0,0%	3,0%	0,5%						
B.a. Skuldabréf bæjar- og sveitarfélaga	2,0%	1,0%	3,0%	2,7%				0,0%	0,0%	1,0%
B.b. Innlán	4,0%	0,0%	10,0%	4,7%						
B.c. Sértryggð skuldabréf	9,0%	7,0%	11,0%	9,1%						
C.a. Skuldabréf og vixlar lánastofnana og váttryggingafélaga										
C.b. Hlutdeildarskírteini og hlutir í UCITS	38,0%	34,0%	44,0%	36,3%	38,0%	34,0%	44,0%			
D.a. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl félaga, og víkjandi...	2,0%	1,0%	3,0%	2,1%	1,0%	0,0%	3,0%	0,0%	0,0%	2,0%
D.b. Skuldabréf og peningamarkaðsskjöl annarra sjóða um sameiginlega fjárfestingu	3,5%	2,0%	5,0%	3,4%	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%	24,5%	18,3%	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										
<b>Eignir í erlendum gjaldmiðli</b>	<b>40,0%</b>	<b>34,0%</b>	<b>50,0%</b>	<b>37,8%</b>						

\* Vikmörk þýða hámarks- og lágmarksfjárfestingu í viðkomandi tegundaflokki



# Undirritunarsíða

Formaður stjórnar  
Hrönn Jónsdóttir

Varaformaður stjórnar  
Pálmar Óli Magnússon

Stjórnarmaður  
Hilmar Harðarson

Stjórnarmaður  
Guðrún Elfa Hjörleifsdóttir

Stjórnarmaður  
Örvar Þór Kristjánsson

Stjórnarmaður  
Álfheiður Ágústsdóttir

Stjórnarmaður  
Sigurður R Ragnarsson

Stjórnarmaður  
Þóra Eggertsdóttir