

15.05.2024

## Innlendar sérhæfðar fjárfestingar Frjálsa lífeyrissjóðsins

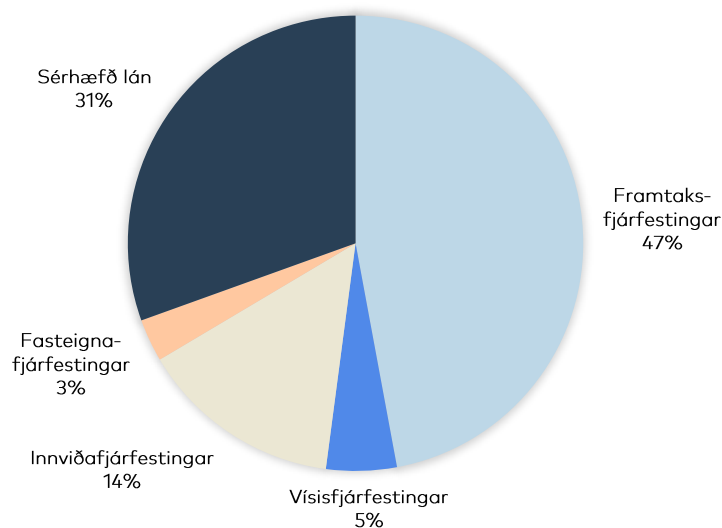
Hjá Frjálsa er lögð áhersla á gagnsæi og upplýsingaflæði til sjóðfélaga. Á vefsíðu sjóðsins eru birtar [Lykilupplýsingar](#) þar sem helstu atriði úr starfsemi sjóðsins er að finna. Frjálsi hefur að auki reglulega birt fræðslugreinar um hin ýmsu málefni sem snúa að sjóðnum og sem áframhald á þeirri vegferð er í umfjölluninni hér að neðan farið yfir eignasafn sjóðsins í innlendum sérhæfðum fjárfestingum.

### Innlendar sérhæfðar fjárfestingar

Áhættudreifing er mikilvægur þáttur í uppbyggingu eignasafna, sérstaklega þeirra sem hafa langan fjárfestingartíma þar sem með henni er dregið úr sveiflum í ávöxtun. Með hliðsjón af þessu hefur stjórn Frjálsa sett sér það markmið í fjárfestingarstefnu undanfarinna ára að byggja upp dreift og fjölbreytt eignasafn bæði innanlands og erlendis.

Segja má að með breyttu fjárfestingarumhverfi lífeyrissjóða í kjölfar efnahagshrunsins árið 2008 hafi Frjálsi hafið vegferð sína í innlendum sérhæfðum fjárfestingum. Slíkar fjárfestingar fela almennt í sér lengri binditíma, eru oft óskráðar og þar með að jafnaði tregseljanlegri en hefðbundnari fjárfestingar. Ávöxtunarkrafa til sérhæfðra fjárfestinga er yfirleitt hærrí en til hefðbundinna fjárfestingarkosta en að sama skapi fylgir þeim oft heldur meiri áhætta. Dæmi um sérhæfðar fjárfestingar eru framtaks-, vísis-, innviða- og fasteignafjárfestingar en einnig sérhæfð lán og önnur sambærileg verkefni. Form þessara fjárfestinga er yfirleitt sjóðafyrirkomulag. Sérþekking hefur byggst upp innanlands undanfarin ár og talsverð gróska hefur verið efnahagsumhverfi fyrirtækja. Tækifæri hafa einnig myndast til fjárfestinga í vísisjóðum (e. Venture) og hefur Frjálsi fjárfest í þremur vísisjóðum sem eru 5% af sérhæfðum fjárfestingum sjóðsins.

Heildarskuldbindingar í innlendum sérhæfðum fjárfestingum frá 2011



Eins og hefur verið nefnt eru sérhæfðar fjárfestingar ólíkar hefðbundnari fjárfestingum að því leyti að fyrstu 12 til 18 mánuði má gera ráða fyrir að fjárfestingin sé að öllu jöfnu enn á sama verði og hún var keypt á og því enginn ábati eða tap fyrst um sinn. Gjarnan er fjárfestingartímabil slíkra sjóða um fjögur ár en rekstartími þeirra getur orðið vel yfir áratug. Ferli í verðþróun sérhæfðra fjárfestinga er líkt við lögun J-kúrfu en þar er um að ræða sjónræna framsetningu á þeirri staðreynd að kostnaður kemur oft sem undanfari ábata sem kemur síðar. Í upphafi ferils sérhæfðra fjárfestinga getur kostnaður verið hár m.a. vegna vinnu á skoðun fjárfestingakosta, meðan fyrirtækin eru að byggjast upp svo og öðrum stofnkostnaði fjárfestinga. Aftur á móti eru væntingar um að fjárfestingarnar skili ávöxtun sinni þegar líða tekur á fjárfestingartímabilið. Endanleg niðurstaða af fjárfestingu er þó ekki ljós fyrr en við sölu eigna og sjóðnum hefur verið endanlega slitið.

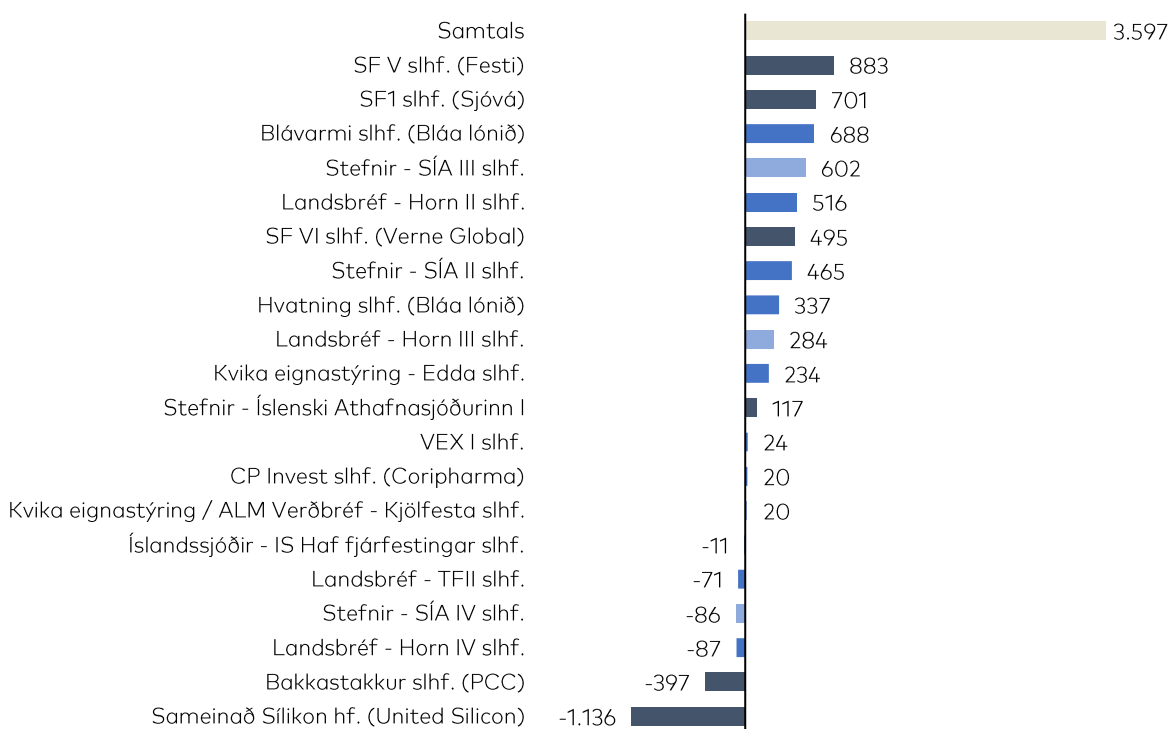
Frá árinu 2011 hefur eignaflokkurinn, innlendar sérhæfðar fjárfestingar í heild sinni, skilað um **11.404 milljón króna** hagnaði af heildarfjárfestingu upp á um **41.049 milljónir króna**. Í texta og myndum hér að neðan má sjá árangur einstakra fjárfestinga sem eru nýhafnar (ljós bláar súlur), komnar langt á veg (bláar súlur) eða er lokið (dökk gráar súlur).

### Framtaksfjárfestingar:

- **SF 1 (Sjóvá):** Árið 2011 fjárfesti Frjálsi í SF 1 sem fór með eignarhlut í Sjóvá - Almennum tryggingum hf. Sjóðnum var slitið árið 2014. Árleg ávöxtun var um 26%.
- **Stefnir íslenski athafnasjóðurinn:** Árið 2011 ákvað Frjálsi að taka þátt í athafnasjóðnum á vegum Stefnis sem meðal annars fjárfesti í Högum, Sjóvá og 66 Norður. Sjóðnum var slitið árið 2022. Árleg ávöxtun var um 17%.
- **Kjölfesta:** Árið 2012 fjárfesti Frjálsi í framtakssjóðnum Kjölfestu sem var samstarf Virðingar og ALM ráðgjafar. Sjóðurinn fjárfesti meðal annars í Meniga, Oddi, Senu og Íslands hótelum. Árleg ávöxtun er um 1%.
- **Framtaksfjárfestingarsjóðurinn HORN II:** Árið 2013 ákvað Frjálsi að fjárfesta í framtaksfjárfestingarsjóðnum Horn II á vegum sjóðastýringarfélagsins Landsbréfa sem meðal annars fjárfesti í félögum Hvatningu, stærsta eiganda Bláa Lónsins, Fáfni Offshore og Kea hótelum. Sjóðnum var slitið árið 2022. Árleg ávöxtun var um 25%.
- **Stefnir íslenski athafnasjóðurinn II:** Árið 2013 fjárfesti Frjálsi í framhaldssjóði Stefnis íslenska athafnasjóðsins á vegum Stefnis, Íslenska athafnasjóðsins II. Sjóðurinn fjárfesti meðal annars í Festi, Skeljungu, Verne Global og Icelandia (áður Kynnisferðir). Árleg ávöxtun er um 15%.
- **Edda slhf:** Árið 2013 fjárfesti Frjálsi í innlenda framtakssjóðnum Eddu hjá sjóðastýringarfyriertækinu Virðingu. Sjóðurinn fjárfesti meðal annars í Dominos, Securitas, Marorku og Íslands hótelum. Árleg ávöxtun er um 9%.
- **SF V (Festi):** Árið 2014 fjárfesti Frjálsi í félagi sem var stofnað utan um fjárfestingu í fyrirtækinu Festi, sem á sínum tíma voru meðal annars verslanirnar Krónan og Elko. Sjóðnum var slitið árið 2020. Árleg ávöxtun var um 27%.
- **PCC Bakki:** Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í kísilverksmiðju PCC við Húsavík. Þrátt fyrir að líftíma verkefnisins sé ekki lokið og ekki komið að endapunkti þá hafa erfiðleikar í rekstri og aukin fjárþörf orðið til þess að sjóðurinn hefur fært eignina niður í 63% af fjárfestingu.
- **United Silicon:** Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í kísilverinu United Silicon í Helguvík á Reykjanesi. Sívaxandi rekstrarerfiðleikar og rökstuddur grunur um sviksemi varð þess valdandi að fjárfestingin tapaðist að endingu að fullu árið 2017 en hún nam um 0,5% af eignum sjóðsins.
- **Stefnir íslenski athafnasjóðurinn III:** Árið 2016 fjárfesti Frjálsi í framhaldssjóði Stefnis íslenska athafnasjóðsins á vegum Stefnis sem meðal annars fjárfesti í Reykjavík EDITION, Terra, HD (áður Hamri), Lyfju og Men&Mice. Árleg ávöxtun er um 14%.
- **Framtaksfjárfestingarsjóðurinn HORN III:** Árið 2016 fjárfesti Frjálsi í framtaksfjárfestingarsjóðnum Horn III á vegum sjóðastýringarfélagsins Landsbréfa sem meðal annars fjárfestir í Ölgerðinni, Hópbílum, Líflandi og Bílaleigu Flugleiða. Árleg ávöxtun er um 4%.
- **TF II:** Árið 2017 fjárfesti Frjálsi í TFII, upphaflega á vegum Íslenskra verðbréfa, nú í rekstri Landsbréfa, sem hefur fjárfest í Hreinsitækni, Hringrás, Coripharma og Genis. Árleg ávöxtun er um -2%.
- **Hvatning (Bláa lónið):** Árið 2019 fjárfesti Frjálsi í sjóði á vegum Landsbréfa sem fer með eignarhlut í Bláa lóninu. Árleg ávöxtun er um 9%.
- **Blávarmi (Bláa lónið):** Árið 2019 fjárfesti Frjálsi í Blávarma sem fjárfestir í Bláa lóninu. Árleg ávöxtun um 9%.

- **Stefnir íslenski athafnasjóðurinn IV:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í framhaldssjóði SÍA á vegum Stefnis sem meðal annars hefur fjárfest í VAXA, Good Good og Rotovia. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um -5%.
- **VEX I:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í framtakssjóðnum VEX. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í AGR Dynamics, Opin kerfi og Annata. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um 2%.
- **Framtaksfjárfestingarsjóðurinn Horn IV:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í framtakssjóðnum Horn IV á vegum sjóðastýringarfélagins Landsbréfa sem hefur fjárfest í GoPro, S4S, Eðalfangi, First Water, REA (Airport Associates) og Styrkás. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um -7%.
- **CP Invest (Coripharma):** Árið 2022 fjárfesti Frjálsi í félaginu CP Invest sem fjárfesti í Coripharma, sem er samheitalyfjapróunar og lyfjaframleiðslufyrirtæki í Hafnarfirði. Fjárfestingin er meðfjárfesting með sjóðnum Iðunni og er eignarhaldið í Coripharma eina eign CP Invest. Árleg ávöxtun um 3%.
- **IS Haf fjárfestingar:** Árið 2023 fjárfesti Frjálsi í framtakssjóðnum IS Haf. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í Thor landeldi og Kapp. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn.

### Framtaksfjárfestingar hagnaður/tap í milljónum króna



### Vísis fjárfestingar:

- **Iðunn:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í vísissjóðnum Iðunni á vegum Kviku eignastýringar. Sjóðurinn hefur nú fjárfest meðal annars í Coripharma, EpiEndo Pharmaceuticals, Kara Connect og NeckCare Holding. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um 0%.
- **Crowberry II:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í vísissjóðnum Crowberry II. Sjóðurinn fjárfestir bæði í innlendum og erlendum vaxtarfélögum og hefur fjárfest meðal annars í Clutch, Rocky Road, Feats, GemmaQ, Tiimo, Embla, GreenBytes, Kicker.cloud, Prescriby, Ellie, Hemi, Saidot, Snerpa Power og Porcelain Fortress. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um -12,7%.

- Eyrir Vöxtur: Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í Eyri vexti á vegum Eyrir Invest. Sjóðurinn hefur fjárfest í Passio, Beqom (PayAnalytics), Fólk Reykjavík, Justikal, Tulipop, Laki Power og DTE. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn en árleg ávöxtun hingað til um -6,7%.

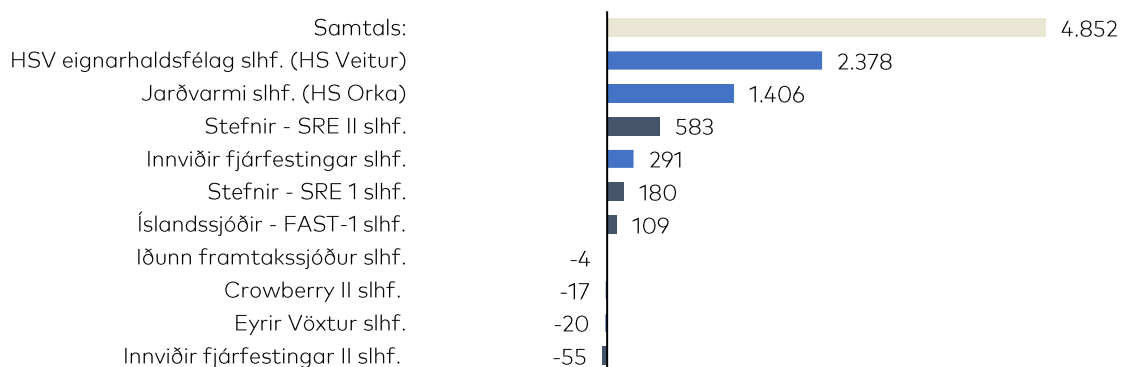
### Fjárfestingar í innviðum:

- Jarðvarmi (HS Orka): Árið 2011 fjárfesti Frjálsi í HS Orku, sem er innviðafjárfesting í tengslum við sölu endurnýjanlegra orkugjafa. Árleg ávöxtun er um 7%.
- SF VI slhf (Verne Global): Árið 2014 fjárfesti Frjálsi í SF VI á vegum Stefnis sem var fjárfesting í Gagnaverinu Verne Global á Reykjanesi. Sjóðnum var slitið árið 2021. Árleg ávöxtun var um 8%.
- HSV Eignarhaldsfélag (HS Veitur): Árið 2014 fjárfesti Frjálsi í félaginu HS Veitum, sem er innviðafjárfesting í tengslum við vatnsdreifikerfi. Árleg ávöxtun er um 23%.
- Innviðir fjárfestingar: Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í innviðasjóði sem m.a. fer með eignarhlut í HS Veitum og Verðbréfamiðstöð Íslands. Árleg ávöxtun er um 11%.
- Innviðir fjárfestingar II: Árið 2022 fjárfesti Frjálsi í framhaldsinnviðasjóði í rekstri Summu sem fer m.a. með eignarhlut í Mílu ehf. Þessi fjárfesting er skammt á veg kominn.

### Fasteignafjárfestingar:

- Fasteignasjóður SRE I: Árið 2011 tók Frjálsi þátt í fasteignasjóðnum SRE I á vegum sjóðastýringarfyrirtækis Stefnis sem var stofnað utan um kaup á fasteigninni Þingvallastræti 23 (Icelandair Hótelinu á Akureyri). Sjóðnum var slitið árið 2017. Árleg ávöxtun var um 13%.
- Fasteignasjóður SRE II: Árið 2012 tók Frjálsi þátt í fasteignasjóðnum SRE II á vegum sjóðastýringarfyrirtækis Stefnis þar sem meðal annars var fjárfest í húsnæði Nýherja, Hótel Borg og höfuðstöðvum Advania. Sjóðnum var slitið árið 2019. Árleg ávöxtun var um 24%.
- FAST - I: Árið 2012 tók Frjálsi þátt í fasteignasjóðnum FAST-I á vegum sjóðastýringarfélagsins Íslandssjóða sem meðal annars fjárfesti í Höfðatorgi, húsnæði Ríkislögreglustjóra og Fjárslu ríkisins. Sjóðnum var slitið árið 2020. Árleg ávöxtun var um 9%.

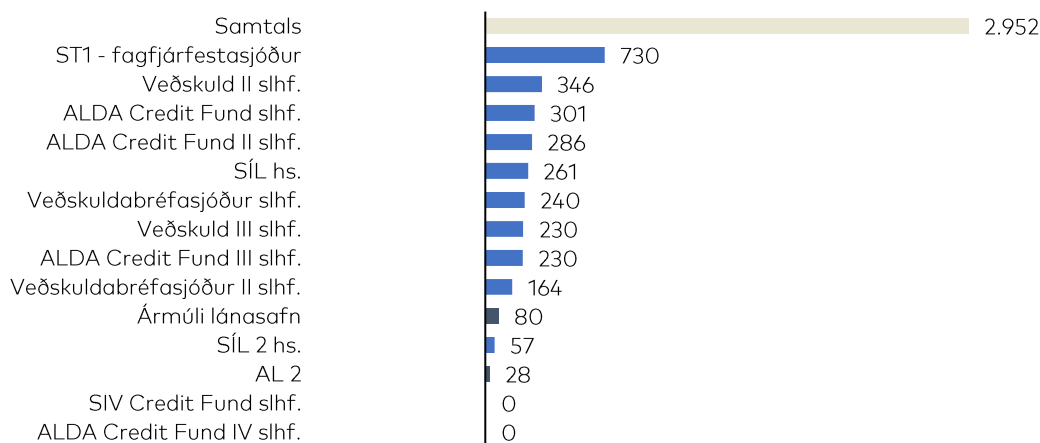
Vísis-, innviða- og fasteignafjárfestingar  
 hagnaður/tap í milljónum króna



## Fjárfestingar í sérhæfðum lánnum:

- **Veðskuldabréfasjóðir:** Á árunum 2014-2023 hefur Frjálsi fjárfest í veðskuldabréfasjóðunum Alda Credit Fund (I, II, III), Veðskuld (II, III), ST1 fagfjárfestingsjóður, SÍL 1 og SÍL 2, Landsbréf Veðskuldabréfasjóð (I, II) en seint á síðasta ári var fjárfest í Alda Credit Fund IV og SIV Credit Fund. Um er að ræða fjárfestingu í innlendum veðskuldabréfum þar sem undirliggjandi eru meðal annars skuldabréf með veð í fasteignum. Árleg ávöxtun veðskuldabréfasjóðanna er um 7%.
- **Ármúli lánasafn:** Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í fagfjárfestingsjóði í rekstri Stefnis. Um var að ræða eignatryggt skuldabréf til fjármögnunar á skilgreindu lánasafni MP banka. Sjóðnum var slitið árið 2018. Árleg ávöxtun var um 7%.
- **AL 2 fagfjárfestingsjóður:** Árið 2018 fjárfesti Frjálsi í AL 2 á vegum Stefnis sem var fjárfesting í óskráðum skuldaviðurkenningum fyrirtækja í gegnum Kvikubanka hf. Sjóðnum var slitið árið 2021. Árleg ávöxtun var um 5%.

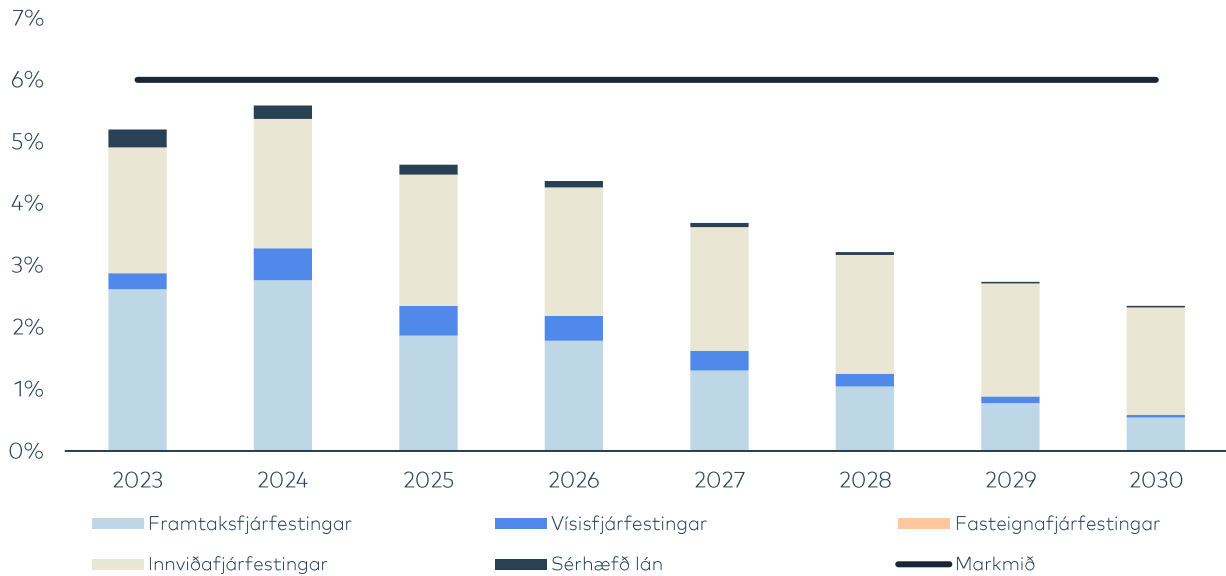
## Fjárfestingar í sérhæfðum lánnum hagnaður/tap í milljónum króna



## Spálíkan

Þegar fjárfest er í sérhæfðum fjárfestingum svo sem þegar skuldbinding er gerð um fjárfestingu í sjóð þá ólíkt beinni stakri fjárfestingu skuldbindur fjárfestir sig til þátttöku sem dregið er á fjárfestingartímabili sjóðsins. Sjóðurinn sem fjárfest er í innheimtir svo af skuldbindingunni í skrefum eftir því sem fjárfestingartækifæri koma fram. Loks greiðir sjóðurinn fjárfestum eftir því sem fjárfestingin skilar sér til baka.

Í fjárfestingaráætlunum sínum hvað varðar innlendar sérhæfðar fjárfestingar notast Frjálsi við spálíkan sem þróað var af Dean Takahashi og Seth Alexander frá Yale-háskóla. Líkanið byggir á forsendum um skuldbindingar fjárfestis, í sjóðum sem stökum fjárfestingum, hraða innkallana hjá sjóðum sem fjárfest hefur verið í, væntar útgreiðslur, líftíma, svo og áætlaðan vaxtakraða á eignamengi fjárfestis o.fl. Á grundvelli líkansins fást svo upplýsingar um hvernig ætla megi að innkallanir, útgreiðslur og hrein eign þróist yfir tíma. Þessar niðurstöður eru mikilvægar svo meta megi hvaða fjárfestingar Frjálsi þarf að leggja í til að ná og viðhalda markmiðum sínum um eignasamsetningu til framtíðar.



## Framtíðarhorfur

Með þeirri þekkingu og reynslu sem hefur byggst upp í fjárfestingum í innlendum sérhæfðum fjárfestingum má reikna með að áherslan verði í auknu mæli annars vegar á frekari meðfjárfestingar með sjóðum og hins vegar í einstökum beinum fjárfestingum. Einnig má búast við að stofnaðir verði eftirmarkaðssjóðir (e. Secondaries) á Íslandi rétt eins og þekkt erlendis. Stofnun slíkra sjóða ætti að gera það að verkum að eftirmarkaður með eignir sjóðanna, líftími og stýring í þessum eignaflokkum verði skilvirkari.

Uppbygging innviða hefur verið vanrækt víða í íslensku samfélagi síðustu ár og gangi áform stjórnvalda fram um samstarfsverkefni opinberra aðila og einkaaðila (e. Public-private partnership) má búast við fjölmörgum áhugaverðum arðbærum verkefnum sem henta langtíma fjárfestum.

Tækifærin liggja víða í þessum eignaflokki og því full ástæða að vera virkur þátttakandi og grípa þau tækifæri sem leynast hér hvort sem það er í vísissjóðum, framtaks- og innviðafjárfestingum eða öðrum verkefnum.