



Innlendar sérhæfðar fjárfestingar

Júní 2026



Egill Tryggvason
Sjóðstjóri



Hjörleifur Arnar Waagfjörð
Forstöðumaður

Frjálsi lífeyrissjóðurinn leggur áherslu á gagnsæi og að sjóðfélagar hafi greiðan aðgang að upplýsingum um starfsemi sjóðsins. Á vefsíðu Frjálsa má finna lykilupplýsingar með helstu upplýsingum um rekstur og fjárfestingar. Í þessari umfjöllun verður farið yfir hvernig sjóðurinn hefur nálgast uppbyggingu á innlendum sérhæfðum fjárfestingum ásamt því að stiklað verður á stóru um einstakar fjárfestingar.

Sem langtímafjárfestir hefur Frjálsi bæði svigrúm og möguleika til að byggja upp vel dreift eignasafn til lengri tíma. Í því samhengi gegna innlendar sérhæfðar fjárfestingar mikilvægu hlutverki í heildarsamsetningu eignasafnsins, oft byggir ávöxtun þeirra á öðrum drifkröftum en til að mynda hefðbundnir skráðir fjármálagerningar og tengjast oft síður skammtímasveiflum á fjármálamörkuðum.

Með sérhæfðum fjárfestingum er yfirlétt átt við fjárfestingar sem eru frábrugðnar hefðbundnum hlutabréfa- og skuldabréfafjárfestingum að því leyti að þær eru oft óskráðar, með lengri binditíma og takmarkaðan seljanleika til skemmri tíma. Aðgengi fagfjárfesta, svo sem lífeyrissjóða, að þessum eignaflokki hefur bæði verið í formi beinnar fjárfestingar eða óbeinnar fjárfestingar í gegnum ýmiss konar form af sérhæfðum sjóðum.

Samsetning safns innlendra sérhæfðra fjárfestinga

Sérhæfðar fjárfestingar beinast að eignum sem falla utan hefðbundinna skráðra markaða, til dæmis í framtakssjóðum, innviðasjóðum, lánasjóðum og fasteignasjóðum. Þessir sjóðir fjárfesta yfirleitt í óskráðum fjárfestingum, hafa langan líftíma og takmarkaðan seljanleika. Ávöxtun þeirra endurspeglar því fyrst og fremst uppbyggingu og þróun undirliggjandi eigna frekar en skammtímabreytingar á markaðsverði.

Innlend sérhæfð fjárfesting er gjarnan skipt í nokkra meginflokka, þar á meðal vísis- (e. Venture Capital) og framtaksfjárfestingar (e. Private Equity), fasteignafjárfestingar (e. Real estate), innviðafjárfestingar (e. Infrastructure) og sérhæfðar lánveitingar (e. Private debt). Vísis- og framtaksfjárfestingar fela að jafnaði í sér meiri áhættu, en með möguleika á umtalsverðri ávöxtun þegar vel tekst til, á meðan innviðafjárfestingar og sérhæfðar lánveitingar eru heldur áhættuminni og líklegri til að gefa lægri en stöðuga ávöxtun.

- **Visisfjárfestingar.** Fjárfestingar í nýjum og vaxandi fyrirtækjum sem eru á hugmyndar-, þróunar- eða á byrjunarstigi. Þessum fjárfestingum fylgir mikil áhætta, en á móti töluverðir möguleikar á hagnaði ef fyrirtækið nær árangri. Fyrir Frjálsa hefur leiðin að sprotafjárfestingum verið að fjárfesta í sjóðum sem sérhæfa sig í fjárfestingu og uppbyggingu sprota- og nýsköpunarfyrirtækja.
- **Framtaksfjárfestingar.** Hér getur verið um að ræða fjárfestingu í rótgrónum fyrirtækjum sem eru keypt að fullu eða ráðandi hlutur, með það að markmiði að umbreyta fyrirtækjunum, stækka þau og bæta rekstur þeirra með tilheyrandi verðmætaaukningu. Fjárfestingin getur annars vegar verið stakar fjárfestingar í einstökum óskráðum fyrirtækjum eða hins vegar í sjóði sem sérhæfir sig í fjárfestingum óskráðra fyrirtækja. Hér voru fyrstu skrefin tekin í sjóðum sem kjarni í eignaflokknum en í seinni tíð hefur verið augin áhersla á stakar fjárfestingar.
- **Fasteignaverkefni.** Fjárfestingar í fasteignum, t.d. atvinnuhúsnæði, verslunarhúsnæði eða í íbúðafjárfestingu. Geta skilað bæði leigutekjum eða hagnaði við sölu eignanna.
- **Innviðafjárfestingar.** Fjárfestingar í stórum og mikilvægum mannvirkjum og kerfum sem samfélagið notar, til dæmis í orkufyrirtækjum, veitufyrirtækjum eða samgöngum. Þetta eru yfirleitt langtímafjárfestingar sem skila stöðugum tekjum, oft í samvinnu við opinbera aðila.

- **Sérhæfð lán.** Fyrirtækjalán veitt í gegnum lánasjóði. Gjarnan með veði í fasteignum veitt til smærri og meðalstórra fyrirtækja þar sem skráð skuldabréf henta síður til fjármögnunar. Hærri vextir vegna minni seljanleika og smæðar útgefanda. Í þessum flokki hefur áherslan verið á sérhæfða lánasjóði.

Framtaksfjárfestingar – Umbreyting og verðmætasköpun

Framtaksfjárfestingar vega þyngst í eignasafni innlendra sérhæfðra fjárfestinga hjá sjóðnum. Uppbygging hófst að ráði árið 2011 með þátttöku í framtakssjóðum þar sem stýringu er útvistað til rekstrarfélaga viðkomandi sjóða. Í slíkum fjárfestingum er öll ákvarðanatataka, stjórnun og umsýsla verkefna á forræði rekstraradila en þó oft með ýmiss konar aðkomu fjárfesta í sjóðum svo sem gegnum fjárfestinga-, ráðgjafa- eða hagsmunaráð. Þeir sjóðir sem vega þyngst í eignasafninu eru SÍA-sjóðir Stefnis, Horn-sjóðir Landsbréfa, VEX sjóðir og ÍS Haf í rekstri Íslandssjóða.

Í eignasöfnum þessara sjóða eru fjárfestingar sem spanna breytt svið atvinnugreina, bæði með áherslu á innlendan markað og á útflutning. Hér er stiklað á stóru um nokkur dæmi um undirliggjandi eignir, bæði gegnum fjárfestingu í sjóðum svo og í stökum verkefnum.



SÍA-sjóðir Stefnis eru í rekstri Stefnis hf., dótturfélags Arion banka. SÍA-sjóðirnir hafa fjárfest í óskráðum fyrirtækjum í íslensku atvinnulífi frá árinu 2011 og hafa á þeim tíma ráðstafað yfir 50 milljörðum króna til fjárfestinga. Fimmti sjóðurinn í röðinni, SÍA V, var stofnaður árið 2025 með áskriftir að fjárhæð 15,2 milljarða króna. Stýringaraðilar taka að sér hlutverk í stjórnnum fyrirtækja sem fjárfest er í og vinna með stjórnendum að virðisaukningu en sama fyrirkomulag er við lýði hjá flestum sjóðum. Dæmi um undirliggjandi eignir sjóða:

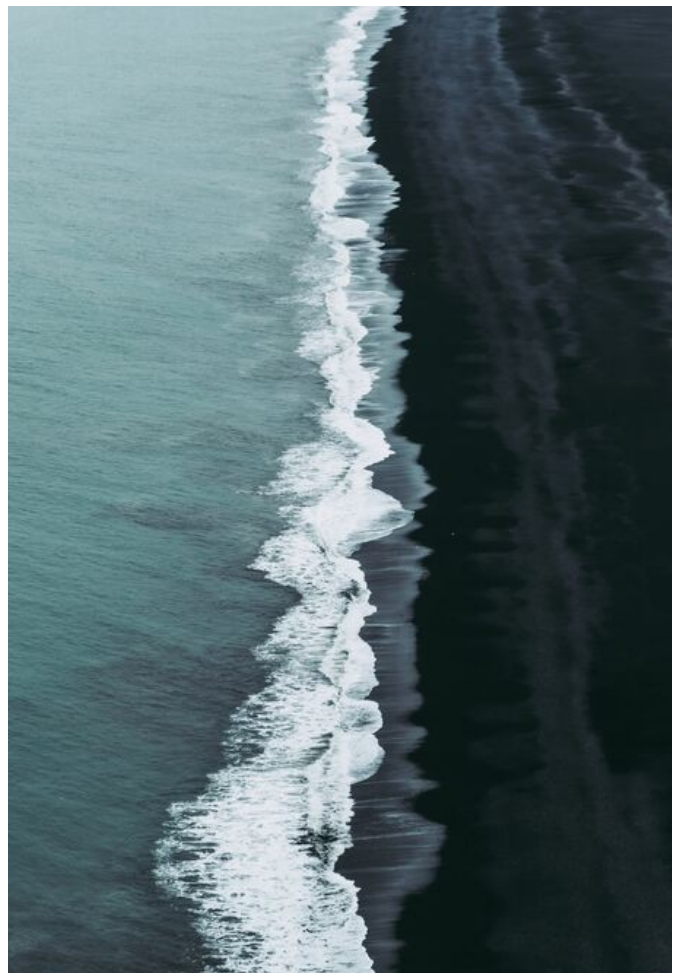
- **HD ehf.** er þjónustu- og verktakafyrirtæki sem varð til við sameiningu fyrirtækjanna Hamar og Deili. Félagið starfar einkum á sviði iðnaðar- og vélaverkfræði, framkvæmda og sérhæfðrar þjónustu við orku- og stóriðju.
- **Terra ehf.** er eitt stærsta umhverfis- og þjónustufyrirtæki Íslands og sérhæfir sig í söfnun, flokkun og endurvinnslu úrgangs fyrir fyrirtæki, sveitarfélög og heimili.
- **Arna ehf.** er matvælafyrirtæki í Bolungarvík sem sérhæfir sig í framleiðslu mjólkurafurða, sérstaklega á laktósafríum vörum. Fyrirtækið var stofnað árið 2013 með það að markmiði að bjóða fjölbreytt úrval ferskra mjólkurvara fyrir bæði einstaklinga með mjólkurþol og almenna neytendur.
- **ISNIC (Internet á Íslandi hf.)** er skrásetningaraðili íslenska landslénisins .is og tæknifyrirtæki sem gegnir lykilhlutverki í rekstri internetsins á Íslandi og annast úthlutun og umsýslu .is léna. SÍA IV lauk kaupum á meirihluta hlutafjár félagsins árið 2025.

Af nýlegum fjárfestingum sem enn bíða samþykkis Samkeppniseftirlitsins má nefna Lava Show ferðaþjónustufyrirtæki sem er með einu lifandi hraunsýningu heims. Þar er raunverulegt hraun hitað upp í um 1.100°C og hella inn í sýningarrými fyrir gesti. Einnig tilkynnti sjóðurinn nýlega um kaup á Sóma og dótturfélagi þess Þykkvabæ.

Horn-sjóðir Landsbréfa fjárfesta í óskráðum íslenskum fyrirtækjum með það að markmiði að bæta rekstur og skapa verðmæti til lengri tíma. Landsbréf reka alls fjóra Horn-sjóði.

- **Airport Associates (APA ehf.)** er íslenskt þjónustufyrirtæki í fluggeiranum sem sérhæfir sig í flugafgreiðslu (ground handling) á Keflavíkurflugvelli. Fyrirtækið var stofnað árið 1997 og starfar allan sólarhringinn við að veita alhliða þjónustu fyrir flugfélög og fraktfyrirtæki.

- **Styrkás** er rekstrarfélag stofnað árið 2022. Starfsemi félagsins skiptist í fjögur kjarnasvið: orka og efnavara (Skeljungur), tæki og búnaður (Klettur), umhverfis- og iðnaðarþjónusta (Hreinsitækni) og eignaumsýsla og leigustarfsemi (Stólpi). Styrkás stefnir að skráningu í Kauphöll Íslands um mitt ár 2027.
- **S4S ehf.** er íslenskt smásölu- og heildverslunar-fyrirtæki sem starfar á sviði fatnaðar, skófatnaðar og útivistarvara. Félagið rekur fjölda þekktra verslana og vörumerkja á Íslandi og hefur byggt upp öfluga stöðu í smásölu. Undir samstæðu S4S eru meðal annars verslanirnar Steinar Waage, Ecco, Skechers, Kaupfélagið, AIR, Ellingsen og Lindex, auk netverslana á borð við Skór.is og Air.is. Félagið sinnir einnig heildverslun og á dótturfélag á sviði tækja og útivistar.
- **First Water** er landeldisfyrirtæki stofnað 2017 sem þróar sjálfbært laxeldi á landi í Þorlákshöfn. Uppbygging fer fram í sex áföngum með fyrirhugaða framleiðslugetu upp á 50.000 tonn á ári þegar framkvæmdum verður að fullu lokið. Félagið lauk nýverið fjármögnun til að ljúka uppbyggingu á fyrsta áfanga af sex og er Horn IV meðal fjárfesta.



VEX er rekstrarfélag framtakssjóða stofnað árið 2021 sem rekur tvo framtakssjóði VEX I og VEX II en sá síðarnefndi er 15 milljarða sjóður sem var stofnaður árið 2024. Félagið fjárfestir í óskráðum fyrirtækjum og vinnur með stjórnendum að vexti og rekstrarúrbótum.

- **Annata ehf.** er alþjóðlegt hugbúnaðarfyrirtæki með höfuðstöðvar á Íslandi, stofnað árið 2001. Fyrirtækið sérhæfir sig í þróun viðskiptahugbúnaðar (ERP/CRM) byggðum á Microsoft Dynamics 365 og öðrum skýjalausnum Microsoft. Félagið þróar og sér um innleiðingu viðskiptahugbúnaðar í áskrift, sérstaklega fyrir fyrirtæki í bíla- og tækjaiðnaði.
- **Kaptio ehf.** er hugbúnaðarfyrirtæki, stofnað árið 2012, með höfuðstöðvar í Kópavogi. Fyrirtækið sérhæfir sig í þróun bókanar- og viðskiptahugbúnaðar fyrir ferðaþjónustu og starfar á alþjóða-markaði. Helsta lausn félagsins er Kaptio Travel, sem er skýjabundin kerfislausn byggð á Salesforce. Hún sameinar sölu, bókanir, rekstur og þjónustu í eitt kerfi og er sérstaklega hönnuð fyrir ferðaskrifstofur og skipuleggjendur hóp- og sérferða.
- **Varist ehf.** er netöryggisfyrirtæki með höfuðstöðvar í Reykjavík sem sérhæfir sig í þróun lausna til að verja tölvukerfi gegn vírusum og öðrum netógnum. Fyrirtækið þróar háþróaðar hugbúnaðarlausnir til að greina bæði þekktan og óþekktan skaðlegan hugbúnað (malware), meðal annars með svokallaðri forspárgreiningu og rauntíma greiningu á hegðun skráa.
- **Kóði** er hugbúnaðarfyrirtæki stofnað árið 2009 sem þróar og selur fjölbreyttar fjártæknilausnir

og markaðsgögn. Félagið á og rekur meðal annars verðbréfavíðskiptakerfið KODIAK og Kelduna, sem er heimsótt af 120 þúsund notendum mánaðarlega. VEX II varð stærsti einstaki hluthafi félagsins árið 2025.

Af nýlegum fréttum má nefna að VEX I hefur selt Öryggismiðstöðina og OK (Opin kerfi) til Símans en þau viðskipti bíða eftir samþykki Samkeppniseftirlitsins.

ÍS Haf fjárfestingar er framtakssjóður stofnaður árið 2023 í rekstri Íslandssjóða hf. Sjóðurinn er 10 milljarðar króna að stærð og fjárfestir í haftengdri starfsemi á breiðum grunni. Fjárfestingum er dreift meðal fimm flokka – útgerðir, fiskeldi, hátækni, innviðaupbygging og sjávarlíftækni. Stærstu fjárfestar sjóðsins eru íslenskir lífeyrissjóðir ásamt Brim hf. og Útgerðarfélagi Reykjavíkur sem er kjölfestufjárfestir.

- **KAPP ehf.** er tæknifyrirtæki sem sérhæfir sig í þróun og þjónustu á kæli-, frysti- og vinnslulausnum fyrir sjávarútveg, fiskeldi, matvælaíðnað og annan iðnað. Fyrirtækið hannar, framleiðir og setur upp búnað og kerfi sem tengjast kælingu og vinnslu matvæla, þar á meðal hið þekhta OptimICE® krapakerfi, sem tryggir betri gæði og ferskleika hráefnis.
- **Thor Salmon (Thor landeldi ehf.)** er íslenskt fiskeldisfyrirtæki sem sérhæfir sig í landeldi á laxi í Þorlákshöfn. Félagið byggir upp hátæknivædda framleiðslu þar sem lax er alinn í lokuðum kerfum á landi, með áherslu á sjálfbærni og gæði. Starfsemi fyrirtækisins felur í sér bæði framleiðslu á seiðum og áframeldi á laxi, og er uppbyggingin í áföngum þar sem framleiðsla eykst smám saman.



- **NP Innovation** er alþjóðlegt tæknifyrirtæki með starfsemi á Íslandi sem sérhæfir sig í lausnum fyrir vatnsgæði og vatnsmeðhöndlun í fiskeldi, sérstaklega í landeldi. Fyrirtækið þróar og framleiðir búnað á borð við síur og CO₂-loftara sem tryggja hreint og súrefnisríkt vatn, sem er lykilforsenda fyrir heilbrigði fiska og skilvirkan rekstur eldisstöðva.
- **Unbroken ehf.** er íslenskt sjávarlíftæknifyrirtæki sem þróar og selur fæðubótarefni byggt á niðurbrotu laxapróteini með áherslu á hraða vöðvaendurheimt og heilsu. Helsta vara félagsins er Unbroken, sem inniheldur amínósýrur í frjálsum formi sem frásogast hratt í líkamanum og styðja við endurheimt, orku og þol, bæði hjá íþróttafólki og almenningi.

Dæmi um stakar fjárfestingar:

- **Bláa Lónið hf. (Blue Lagoon Iceland)** er íslenskt fyrirtæki sem starfar á sviði ferðapjónustu, heilsu og vellíðunar, byggt í kringum hina heimsfrægu jarðsjávarlind á Reykjanesi sem er einn vinsælasti ferðamanna staður landsins. Fyrirtækið rekur heilsulind, hótél, veitingastaði, húðvöruframleiðslu og rannsóknarstarfsemi, allt byggt á eiginleikum jarðsjávar sem er ríkt af kísli, þörungum og steinefnum. Bláa Lónið sem var stofnað árið 1992 af frumkvöðli í uppbyggingu baðlóna hér á landi og þróun á afurðum sem byggja á lækningamætti jarðsjávar. Þau kaflaskil urðu nú í upphafi árs að frumkvöðull og stofnandinn lét af störfum sem forstjóri, en félagið hefur á undanförunum árum undirbúið skráningu í Kauphöll Íslands.
- **Drangar hf.** er eignarhalds- og samstæðufyrirtæki sem starfar á neytendamarkaði og heldur utan um fjölda þekktra vörumerkja á Íslandi. Þar má nefna Orkuna sem er eina sjálfsafgreiðslustöðin sem býður alla orkugjafa á bíla, Löður bílaþvott, lyfjaverslanirnar Lyfjaval þar sem áherslan er á afgreiðslu um bílalúgu og verslunarkeðjurnar Nettó, Prís og Spar. Samtals telja þjónustustaðir félagsins yfir 160 um land allt. Frjálsi fjárfesti í félaginu í lok árs 2025 í kjölfar þess að Skel fjárfestingarfélag og einn af forystumönnum í þróun og uppbyggingu á neytendamarkaði hérlendis gegnum tíðina tók leiðandi hlutverk í umbreytingu samstæðunnar með áherslu á skilvirkan rekstur, samlegð milli eininga og styrkjastöðu á neytendamarkaði með stefnu á skráningu í Kauphöll Íslands á næstu árum.
- **Coripharma hf.** er samheitalyfjafyrirtæki sem varð til árið 2018 þegar húsnæði, lyfjaframleiðslutæki og gæðakerfi voru keypt af Teva, (áður Actavis). Starfsemi félagsins byggir því á þeim

sterka grunni sem er í þekkingu lykilstarfsmanna og aðgengi að lyfjamörkuðum sem varð til á síðustu áratugum í þróun og sölu samheitalyfja frá Íslandi. Áhersla félagsins í samheitalyfjaþróun er einkum í þróun flókinna og dýrra lyfja þar sem framleiðslulotur eru litlar. Félagið hefur náð góðum árangri með sterka pípu í þróun samheitalyfja þar sem níu lyf eru komin í sölu á markað og tíu lyf eru tilbúin til markaðssetningar þegar einkaleyfi frumlyfja falla niður. Uppbygging félagsins hefur kallað á fjárstuðning fjárfesta en með fleiri lyfjum í sölu mun félagið verða sjálfbært um fjármögnun vaxtar.

Vísisfjárfestingar – nýsköpun og vöxtur

Vísisfjárfestingar gegna lykilhlutverki í uppbyggingu nýsköpunarfyrirtækja og verðmætasköpunar í litlum opnum hagkerfum eins og Íslandi. Þrátt fyrir að markaðurinn hérlendis sé af tiltölulega litlu umfangi hefur þróunin verið hröð samhliða vaxandi fagmennsku og aukinni alþjóðlegri tengingu.

Á síðustu árum hefur vistkerfi íslenskra sprotafyrirtækja styrkst. Fjárfestar, bæði fagfjárfestar, einkaaðilar og stuðningskerfi hins opinbera hafa byggt upp samfelldari fjármögnunarleiðir frá hugmyndastigi til vaxtar. Aðkoma ríkisins og þátttaka þess í gegnum Nýsköpunarsjóðinn Kríu hefur verið lóð á þá vogarskál. Hins vegar skiptir mestu máli fyrir lítil fyrirtæki, sem eru að stíga sín fyrstu skref, að regluverk og stjórnsýsluákvæðanir er lúta að rekstrarumhverfi þeirra séu með sem mestum fyrirsjáanleika.

Frjálsi hóf á síðustu árum að ráði þátttöku í þessum eignaflokki en hefur m.a. fjárfest í sjóðum í rekstri hjá Crowberry Capital, Brunni Ventures og Frumtaki Ventures, en hefur ekki fjárfest enn sem komið er beint í sprotafélögum.

Crowberry Capital er norrænn vísisfjárfestir, stofnaður árið 2017, með skrifstofur í Reykjavík, Kaupmannahöfn og Stokkhólmi. Félagið fjárfestir í sprotafyrirtækjum á frum- og fyrstu vaxtarstigum með áherslu á tækni og hugbúnað. Crowberry rekur í dag tvo sjóði. Frjálsi fjárfesti í Crowberry II, sem er 90 milljóna dollara sjóður. Sá sjóður hefur fjárfest í á þriðja tug fyrirtækja m.a. í samstarfi er við norræna og bandaríska fjárfesta.

Brunnur Ventures er rekstrarfélag vísisjóða, stofnað árið 2014, sem fjárfestir í nýsköpunarfyrirtækjum með alþjóðlega vaxtarmöguleika. Brunnur hefur fjárfest í yfir þrjátíu fyrirtækjum og stóð meðal annars að upphafs fjárfestingu í augnlækninga- og lyfjaþróunarfyrirtækinu Oculis, sem er nú skráð á Nasdaq í New York og á Nasdaq Iceland. Brunnur Ventures rekur þrjá

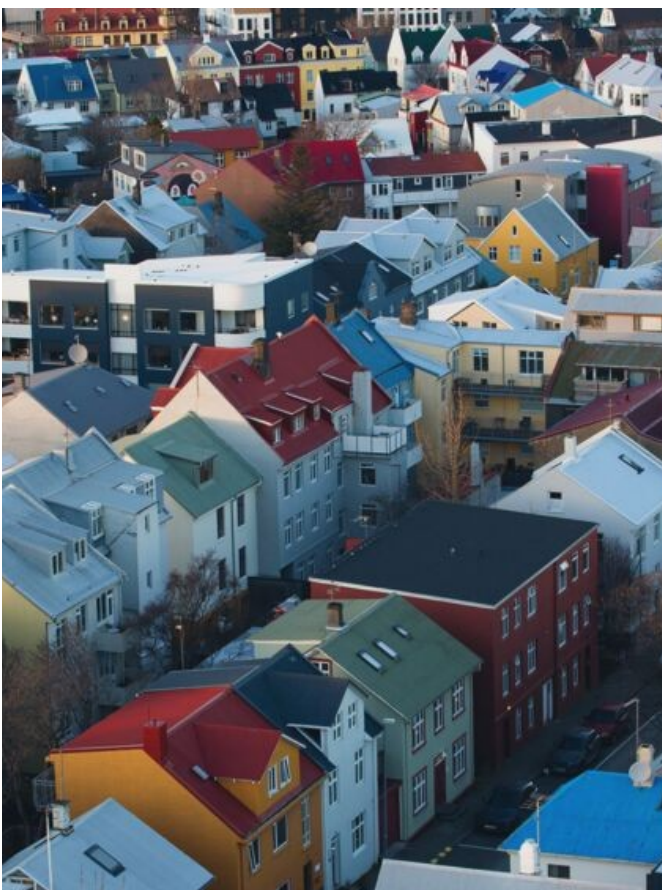
sjóði, en Frjálsi fjárfesti í Brunni III sem er um 7 milljarða sjóður sem var nýlega ýtt úr vör.

Frumtak Ventures er rekstrarfélag vísisfjárfestinga stofnað árið 2008 sem leggur áherslu á virkt eignarhald og alþjóðlega sókn fyrirtækja. Frumtak rekur fjóra sjóði. Frjálsi fjárfesti í Frumtaki IV, sem er um tólf milljarða sjóður sem safnað var í árið 2024. Stærsti hluti eigenda sjóðanna eru íslenskir lífeyrisjóðir. Frumtak tekur alltaf sæti í stjórn fyrirtækja sem það fjárfestir í og leggur áherslu á náð samstarf við stofnendur og stjórnendur á öllum stigum við framþróun fyrirtækjanna.

Fasteignir

Af óskráðum nýlegum fasteignaverkefnum má nefna þátttöku í SRE III sjóðnum í stýringu hjá Stefni þar sem eina undirliggjandi eignin er leigufélagið Ívera.

Ívera ehf. er íslenskt fasteigna- og leigufélag sem sérhæfir sig í langtímaleigu íbúðarhúsnæðis. Félagið eignast, byggir upp og rekur íbúðir víðs vegar um landið og leggur áherslu á örugga og faglega þjónustu við leigutaka, þar sem markmiðið er að gera langtímaleigu að raunhæfum og þægilegum valkosti. Ívera er í eigu íslenskra lífeyrissjóða og gegnir hlutverki sem uppbyggingarafl á húsnæðismarkaði, bæði með fjárfestingum í nýju húsnæði og rekstri á stórum íbúðasöfnum



Innviðafjárfestingar

Innviðafjárfestingar snúast um fjárfestingar í langtímaeignum sem eru grundvöllur öflugs efnahagslífs og samfélagsins svo sem í orkuframleiðslu, hitaveitum, fjarskiptum, samgöngu- og heilbrigðisinnviðum. Á Íslandi hafa innviðafjárfestingar hingað til að mestu verið fjármagnaðar með opinberu fé en í seinni tíð hafa lífeyrissjóðir og sérhæfðir sjóðir komið að slíkum fjárfestingum. Eftirspurn eftir innviðafjárfestingum er vaxandi, einkum vegna orkuskipta, uppbyggingar orkufreks iðnaðar og öldrunar þjóðarinnar. Fáir rekstraraðilar sjóða hafa hingað til sérhæft sig í innviðafjárfestingum en sjóðurinn tók þátt í sjóðum sem Summa rekstrarfélag hefur stofnað ásamt því að fjárfesta í HS Veitum og HS Orku.

Summa er sjálfstætt eignastýringarfyrirtæki, í fullri eigu stjórnenda, sem hefur byggt upp sérþekkingu á innviðafjárfestingum og orkutengdum verkefnum. Summa er með tvo sjóði í rekstri: Innviði I og Innviði II sem Frjálsi hefur fjárfest í.

- **Innviði I** hefur fjárfest í tveimur verkefnum annars vegar HS Veitum og kom hins vegar að stofnun Verðbréfamíðstöðvar Íslands (VBM) með fjárfestingu sinni. VBM var stofnað árið 2015 með það að markmiði að fara í beina samkeppni við Nasdaq á Íslandi, sem hafði fram að þessum tíma verið eina verðbréfamíðstöð landsins sem hafði grunninnviði fyrir uppgjör verðbréfavíðskipta á Íslandi.
- **Innviði II** hefur fjárfest í nokkrum verkefnum og tóku þátt með Ardian, erlendum innviðasjóð, þegar Míla var seld frá Símanum. Nýlega var fjárfest í Reykjavík Geothermal en einnig hefur verið fjárfest í húsnæði hjúkrunarheimilanna Seltjörn á Seltjarnarnesi og hjúkrunarheimilinu Eyrar á Ísafirði.

Fjárfestingar í innviðum, á borð við orku- og veitufyrirtæki, einkennast oft af stöðugu sjóðstreymi og tiltölulega fyrirsjáanlegri ávöxtun yfir langan tíma.

Dæmi um stakar fjárfestingar:

- **HS Veitur hf.** er veitufyrirtæki sem sér um dreifingu rafmagns, heits vatns og kalds vatns, auk reksturs og uppbyggingar viðeigandi veitukerfa. Fyrirtækið var stofnað árið 2008 við uppskiptingu Hitaveitu Suðurnesja, þar sem HS Orka sér um framleiðslu orku en HS Veitur um dreifingu og þjónustu til viðskiptavina. HS Veitur eru innviðafyrirtæki sem sér um að dreifa rafmagni og vatni til heimila og fyrirtækja, einkum á Suðvestur- og Suðurlandi, og gegnir lykilhlutverki í daglegri virkni samfélagsins.

- **HS Orka hf.** er orkufyrirtæki sem sérhæfir sig í framleiðslu á endurnýjanlegri orku, fyrst og fremst úr jarðvarma og er ekki í eigu opinberra aðila. Fyrirtækið er þriðji stærsti raforkuframleiðandi landsins á eftir opinberu fyrirtækjunum Landsvirkjun og Orkuveitunni. Félagið rekur svokallaðan Auðlindagarð, þar sem afgangssorka og hráefni frá virkjunum eru nýtt í aðra atvinnustarfsemi svo sem ferðaþjónustu, líftækni og landeldi.

Sérhæfð lán

Sérhæfðir lánasjóðir eru sjóðir sem lána beint til fyrirtækja eða fjárfesta í lánasöfnum, í stað þess að kaupa skráð verðbréf á markaði. Rekstrarfélög bankanna og fjármálaframtækja hafa verið með slíka sjóði í rekstri, en fjárfest hefur verið meðal annars í slíkum sjóðum í stýringu hjá Stefni, Landsbréfum, Kviku og Íslenskum verðbréfum en einnig í sjóði sem hefur sérhæft sig í lánnum til innviðauppgöngu sem er í rekstri Arcur, en þar hefur m.a. verið lánað til uppbyggingar á sérhæfðu hjúkrunarrými, fasteigninni Urðarhvarfi 16, þar sem markmiðið er að mæta miklum flæðisvanda á bráðasjúkrahúsum Landspítala við Hringbraut og í Fossvogi.

Áhætta og árangur

Með því að byggja upp safn innlendra sérhæfðra fjárfestinga hefur Frjálsi aukið fjölbreytni í eignasafni sínu, dregið úr sveiflum í heildarávöxtun og nýtt sér tækifæri sem skapast utan skráðra markaða. Verðmætasköpunin byggir þar fyrst og fremst á undirliggjandi rekstri eigna, fjárhagslegum og rekstrarlegum umbótum, auk hagstæðra langtímabreytinga í efnahagslegu umhverfi.

Líkt og við á um allar sérhæfðar fjárfestingar fylgir slíkum verkefnum aukin áhætta. Ekki hafa allar fjárfestingar Frjálsa skilað þeim árangri sem upphaflegar áætlanir gerðu ráð fyrir og í einstaka tilfellum hefur orðið tap af slíkum fjárfestingum. Sú niðurstaða er þó líklega órjúfanlegur hluti af eignaflokki þar sem áhætta og ávöxtun haldast hönd í hönd.

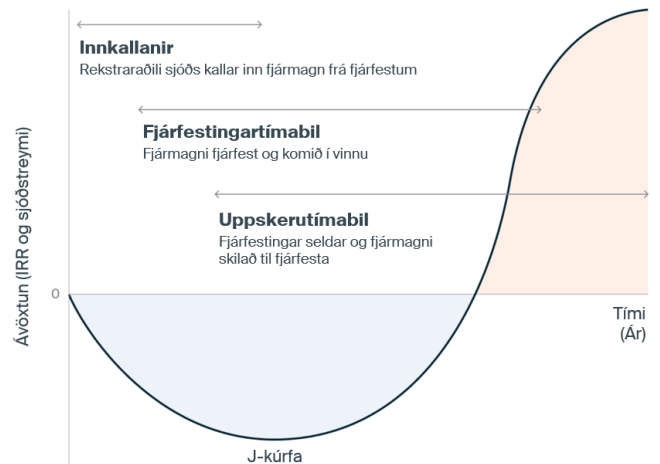
Mikilvægt er að meta árangur sérhæfðra fjárfestinga í heild sinni fremur en út frá einstökum verkefnum. Þegar horft er til eignaflokksins í heild hafa innlendar sérhæfðar fjárfestingar Frjálsa skilað jákvæðri raunávöxtun til lengri tíma og þannig stuðlað að verðmætasköpun fyrir samfélagið og sjóðfélaga.

J-kúrfan

Ávöxtun innlendra sérhæfðra fjárfestinga og sjóða fylgir gjarnan svokallaðri J-kúrfu, sem lýsir þróun ávöxtunar og sjóðstreymis yfir líftíma fjárfestingar. Ferillinn skiptist almennt í þrjú megin tímabil: inn-

köllunarstig, fjárfestingartímabil og uppskerutímabil. Hvert þessara tímabila hefur sín sérkenni og mismunandi áhrif á ávöxtun.

J-kúrfan



Á innköllunarstigi kallar rekstraraðili inn fjármagn til fyrstu fjárfestinga. Ávöxtun er oft neikvæð eða mjög lág á þessum tíma, þar sem kostnaður fellur til áður en virðisaukning eigna hefst. Sjóðstreymi er neikvætt og afkoman endurspeglar eðlilegt upphaf þar sem eignasafnið er enn að mótast.

Þegar sjóðurinn færast yfir á fjárfestingartímabil fer eignasafnið að byggjast upp og framvinda verkefna að skila sér smám saman. Ávöxtun fer þá að styrkjast, þó hún sé yfirleitt enn hófleg þar til virðisaukning undirliggjandi eigna kemur að fullu fram. Sjóðstreymi er oft áfram neikvætt þar sem frekara fjármagn er innkallað, en þetta stig markar grunn að framtíðarávöxtun.

Á uppskerutímabili fara fjárfestingar að skila raunverulegum ávinningi, annaðhvort í formi reglulegs greiðsluflæðis eða við sölu eigna. Þá tekur ávöxtunin að hækka og ferillinn sveigist upp á við, líkt og sést á stafnum „J“. Á þessum tíma verður sjóðstreymi jákvætt þar sem fjárfestum berast útgreiðslur í samræmi við framgang og virðisaukningu undirliggjandi eigna.

J-kúrfan endurspeglar þannig eðlilega tímadreifingu verðmætasköpunar í óskráðum sjóðum og undirstrikar mikilvægi þess að langtímafjárfestar, á borð við lífeyrissjóði, meti árangur slíkra fjárfestinga yfir heildarlíftíma sjóðsins fremur en milli einstakra ára.

Á undanförunum árum hefur ávöxtun Frjálsa í þessum eignaflokki fylgt svipuðu mynstri og J-kúrfan lýsir. Nýir sjóðir hafa almennt skilað veikari ávöxtun fyrstu árin þar sem innköllun fjármagns og uppbygging eigna hefur meira vægi en virðisaukning. Eldri sjóðir í

uppskerufasa hafa hins vegar skilað vaxandi ávöxtun og jákvæðu sjóðstreymi í takt við að fjárfestingar fara að bera ávöxt.

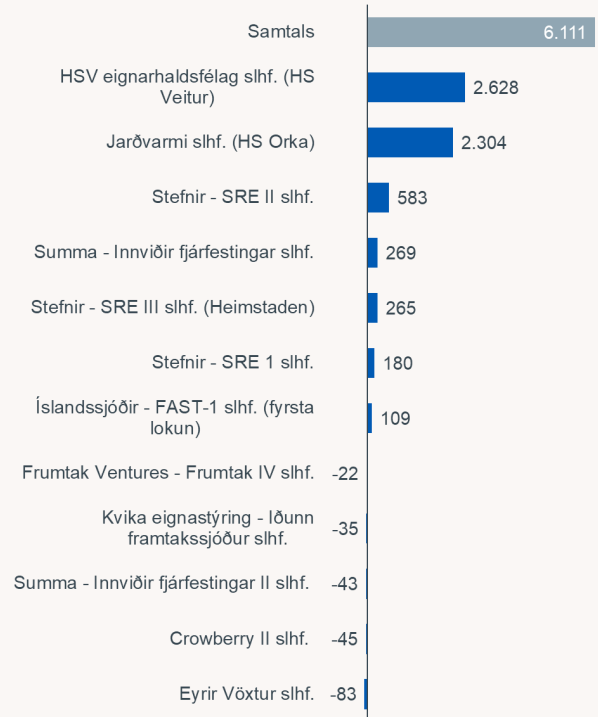
Markviss uppbygging og framtíðarsýn

Þátttaka í innlendum sérhæfðum fjárfestingum hefur verið vaxandi og markviss frá því sjóðurinn hóf fyrstu skref sín á þessu sviði. Áhersla hefur verið lögð á vandaða greiningu, dreifingu milli ólíkra verkefna og geira, auk skýrrar stjórnarháttá- og óhættustýringar.

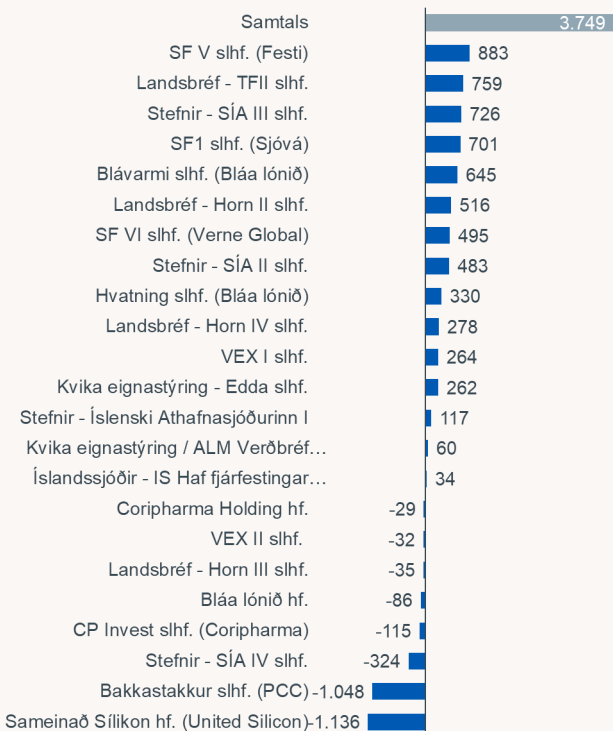
Til framtíðar mun eignaflokkurinn áfram gegna hlutverki í eignasafni sjóðsins, samhliða öðrum eignum, þar sem markmiðið er ekki síst að tryggja jafnvægi, áfallaból og stöðuga langtímaávöxtun. Með því að nýta sér sérhæfðar fjárfestingar getur sjóðurinn tekið þátt í þróun og uppbyggingu íslensks atvinnulífs og verðbréfamarkaðar samhliða því sem hagsmunir sjóðfélaga um ávöxtun fjármuna eru hafðir að leiðarljósi.

Viðauki - Uppsafnaður árangur eignasafns og fjárfestingar

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



Framtaksfjárfestingar hagnaður/tap í milljónum króna



Fjárfestingar í sérhæfðum lánum hagnaður/tap í milljónum króna

