

Maí 2025

# Innlendar sérhæfðar fjárfestingar hjá Frjálsa lífeyrissjóðnum

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 sjóðsins. Auk þess eru reglulega birtar fræðslugreinar um fjárfestingar og önnur tengd málefni á vefsíðu Frjálsa. Hér á eftir verður farið yfir hvernig sjóðurinn hefur undanfarin ár byggt upp mengi innlendra sérhæfðra fjárfestinga og hver staða á eignasafninu er í dag.

## Hvað eru innlendar sérhæfðar fjárfestingar?

Yfirleitt er átt við fjárfestingar sem eru frábrugðnar hefðbundnum hlutabréfa- og skuldabréfa-fjárfestingum að því leyti að þær eru oft óskráðar, með lengri binditíma og erfiðari er að selja eignirnar til skemmri tíma. Aðgengi fagfjárfesta, svo sem lífeyrissjóða, að þessum eignaflokki hefur bæði verið í formi beinnar fjárfestingar eða óbeinnar gegnum sérhæfða sjóði. Dæmi um slíkar fjárfestingar eru:

- **Framtaksfjárfestingar (e. Private Equity)**

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.

- **Vísisfjárfestingar (e. Venture Capital)**

Fjárfestingar í nýjum og vaxandi fyrirtækjum sem eru í þróun eða á byrjunarstigi. Í þessum fyrirtækjum eru oft fyrstu fjárfestarnir fjölskylda og vinir en einnig svokallaðir engla fjárfestar (e. angel investor). Þessum verkefnum fylgir mikil vinna við að breyta fjárfestingunni úr hugmynd frumkvöðuls yfir í tekjuberandi arðsamt fyrirtæki. Þessum fjárfestingum fylgir mikil áhætta, en möguleiki á miklum hagnaði ef fyrirtækið nær árangri. Fyrir fagfjárfesta hefur leiðin að sprotafjárfestingum verið að fjárfesta í sjóðum sem sérhæfa sig í fjárfestingu og uppbyggingu sprota- og nýsköpunarfyrirtækja.

- **Innviðafjárfestingar (e. Infrastructure)**

Fjárfestingar í stórum og mikilvægum mannvirkjum og kerfum sem samfélagið notar til dæmis í orkufyrirtækjum, veitufyrirtækjum eða vegagerð. Þetta eru yfirleitt langtíma fjárfestingar sem skila stöðugum tekjum.

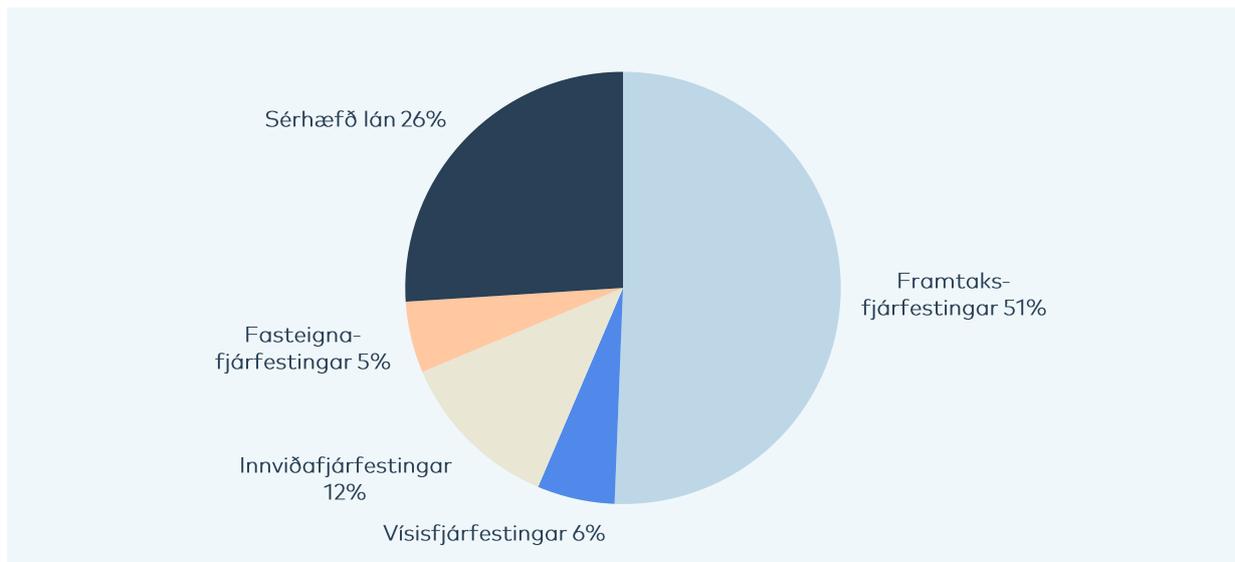
- **Fasteignaverkefni**

Fjárfestingar í fasteignum, t.d. atvinnuhúsnæði, verslunarmiðstöðvum eða íbúðum. Geta skilað bæði leigutekjum og hagnaði við sölu eignanna.

- **Sérhæfð lán og önnur sambærileg verkefni**

Lán sem veitt eru fyrirtækjum eða verkefnum sem ekki falla beint undir hefðbundin bankalán. Oft með sérhæfðum skilmálum og hærri vöxtum vegna meiri áhættu.

Markmiðið með sérhæfðum fjárfestingum er að ná hærri ávöxtun en með hefðbundnum fjárfestingum, þó gera megí ráð fyrir þeim fylgi oft heldur meiri áhætta.



Hlutfallsleg skipting innlendra sérhæfðra fjárfestinga niður á flokka miðað við heildarskuldbindingu frá árinu 2011.

### Af hverju fjárfestir lífeyrissjóðurinn í þessum eignum?

Mikilvægt er að dreifa áhættu í eignasafni lífeyrissjóðs með samvali ólíkra eignaflokka. Eftir efnahagshrunið árið 2008 jókst áhugi sjóðsins á slíkum sérhæfðum fjárfestingum innanlands og frá þeim tíma hefur sérþekking á þessu sviði vaxið hér á landi og fyrirtækjaumhverfið orðið móttækilegra fyrir slíkum fjárfestum.

Sjóðurinn hefur síðustu ár einnig fjárfest í vísissjóðum en slíkar fjárfestingar styðja meðal annars við nýsköpun og vöxt fyrirtækja á Íslandi. Umhverfi nýsköpunar- og sprotafyrirtækja hefur verið fremur hagfellt á Íslandi, sem hvetur frumkvöðla til að hefja atvinnustarfsemi. Þessar fjárfestingar nema nú um 6% af innlendum sérhæfðum fjárfestingum sjóðsins.

### Hvernig þróast svona fjárfestingar yfir tíma?

Í upphafi líftíma hjá sérhæfðum fjárfestingum má oft gera ráð fyrir að virði fjárfestinga breytist lítið fyrstu misserin. Oft eru fjárfestingartímabil hjá slíkum sérhæfðum sjóðum sem fjárfest er í um fjögur ár og getur fjöldi undirliggjandi eigna verið mismunandi út frá fjárfestingarstefnu og áherslum viðkomandi sjóða. Eignarhaldstíminn á hverri fjárfestingu og rekstartími sjóðanna getur orðið nokkuð langur, algengt er allt að áratugur og í einhverjum tilvikum getur líftíminn jafnvel verið lengri. Þetta gefur fjárfestingunum tíma til að þróast og skila ávöxtun.

### Hvað er J- kúrfa?

Myndræn framsetning í formi línurits sem lýsir hvernig verðmæti sérhæfðra fjárfestinga þróast yfir tíma og er formi ritsins líkt við bókstafinn J. Skýringin er sú að í upphafi fellur oftast til kostnaður við fjárfestingu og fjárfesting í uppbyggingarfasa sem gerir það að verkum að verðmæti lækkar. Að nokkrum árum liðnum má gera ráð fyrir að ábati fjárfestinga byrji að koma til, það er þegar umbreyting hefur átt sér stað og fjárfestingarnar byrja að skila arði. Endanlegt uppgjör á fjárfestingunni liggur samt ekki fyrir fyrir en eignir hafa verið seldar og sjóðnum slitið. Líftímaþróun á verðmæti slíkra fjárfestinga er því gjarnan lík svokallaðri J-kúrfu.

### Hvernig hefur þetta gengið hjá Frjálsa?

Frá árinu 2011 hafa innlendar sérhæfðar fjárfestingar sjóðsins skilað um 14 milljörðum króna í hagnað af samtals um 48 milljarða fjárfestingu.

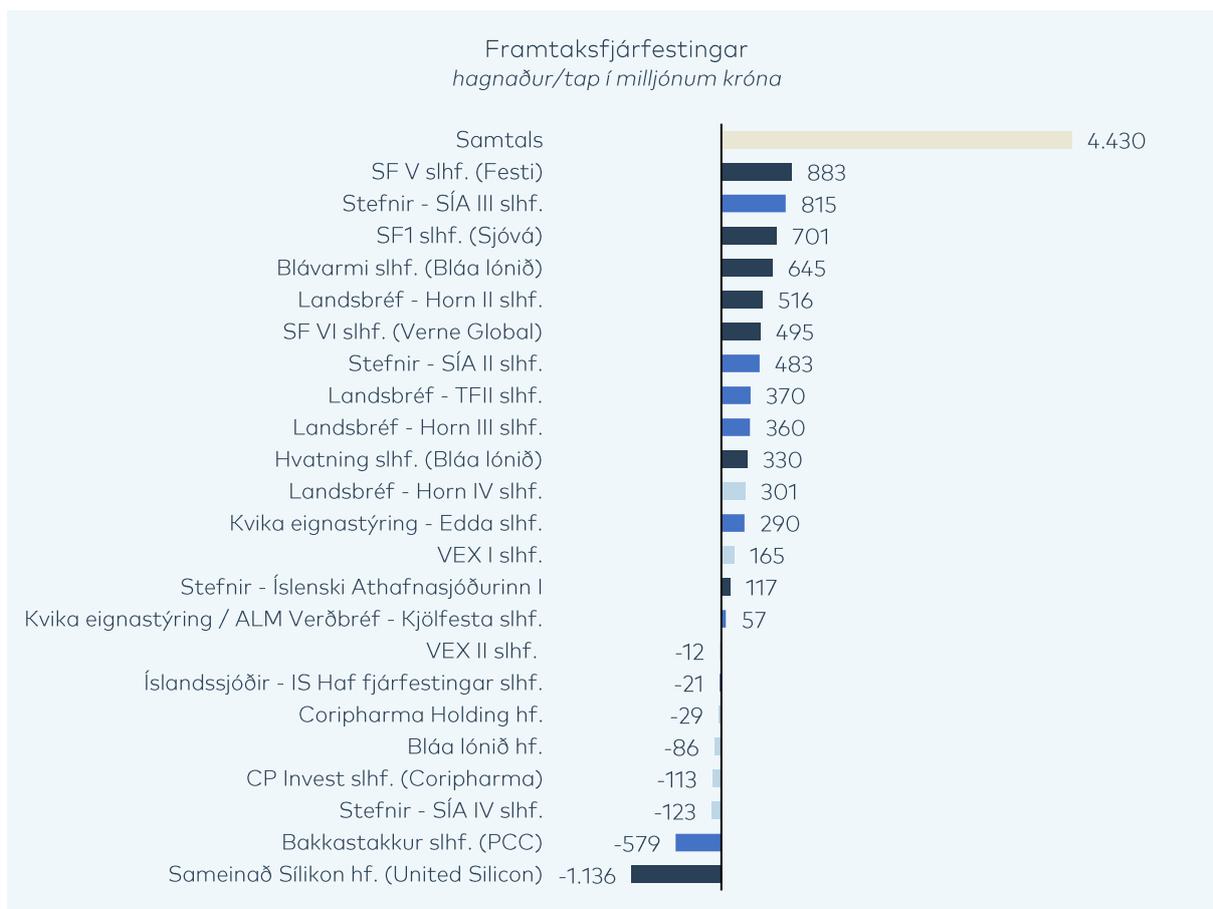
Á myndunum sem fylgja má sjá árangur fjárfestinga eftir stöðu þeirra. Nýhafnar fjárfestingar eru merktar ljósbláum lit, fjárfestingar sem komnar eru vel á veg eru merktar bláum lit og fjárfestingum sem er lokið eru merktar dökkgráum lit. Hver litur gefur til kynna framvindu og stöðu fjárfestinganna á myndrænan hátt.

## Framtaksfjárfestingar:

- SF 1 (Sjóvá): Árið 2011 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum 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 fjárfesti Frjálsi í sjóð 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 sjóðnum Kjölfestu sem rekinn var í samstarfi Virðingar og ALM ráðgjafar. Sjóðurinn fjárfesti meðal annars í Meniga, Oddi, Senu og Íslandshótelum. Árleg ávöxtun er um 3%.
- Framtaksfjárfestingarsjóðurinn HORN II: Árið 2013 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Horn II á vegum sjóðastýringarfélagssins Landsbréfa sem meðal annars fjárfesti í félögunum 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, 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 sjóðnum Eddu hjá sjóðastýringarfyrirtækinu Virðingu. Sjóðurinn fjárfesti meðal annars í Dominos, Securitas, Marorku og Íslands hótelum. Árleg ávöxtun er um 10%.
- SF V (Festi): Árið 2014 fjárfesti Frjálsi í félagi sem var stofnað utan um fjárfestingu í fyrirtækinu Festi, sem á 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 þá hafa miklir erfiðleikar í rekstrarumhverfinu sem og í rekstri verksmiðjunnar orðið til þess að sjóðurinn hefur fært eignina niður í 46% af upphaflegri 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 sem meðal annars fjárfesti í Reykjavík EDITION, Terra, HD (áður Hamri), Lyfju og Men&Mice. Árleg ávöxtun er um 15%.
- Framtaksfjárfestingarsjóðurinn HORN III: Árið 2016 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Horn III á vegum sjóðastýringarfélagssins Landsbréfa sem meðal annars fjárfesti í Ölgerðinni, Hópbílum, Líflandi og Bílaleigu Flugleiða. Árleg ávöxtun er um 5%.
- 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 7%.
- Hvatning (Bláa lónið): Árið 2019 fjárfesti Frjálsi í sjóði á vegum Landsbréfa sem fór með eignarhlut í Bláa lóninu. Félaginu var slitið árið 2024 og bréfin afhent. Árleg ávöxtun var um 8%.
- Blávarmi (Bláa lónið): Árið 2019 fjárfesti Frjálsi í Blávarma sem fjárfesti í Bláa lóninu. Félaginu var slitið árið 2024 og bréfin afhent. Árleg ávöxtun var um 7%.
- Stefnir íslenski athafnasjóðurinn IV: Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í framhaldssjóði SÍA á vegum Stefnis sem meðal annars hefur fjárfest í VAXA, Good Good, Rotovia og Örnú. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um -4%.
- VEX I: Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í framtakssjóðnum VEX. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í AGR Dynamics, Opnum kerfum, Annata, Varist, Icelandic Provisions og Öryggismiðstöðinni. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um 8%.
- Framtaksfjárfestingarsjóðurinn Horn IV: Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Horn IV á vegum sjóðastýringarfélagssins Landsbréfa sem hefur fjárfest í GoPro, S4S, Eðalfangi, First Water, REA

(Airport Associates) og Styrkás. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um 8%.

- **CP Invest (Coripharma):** Árið 2022 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum 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 -7%.
- **IS Haf fjárfestingar:** Árið 2023 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum IS Haf. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í Thor landeldi og Kapp. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um -10%.
- **VEX II:** Árið 2024 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum VEX II. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í Kaptio. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin.



### Vísisfjárfestingar:

- **Iðunn:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Iðunni á vegum Kviku eignastýringar. Sjóðurinn hefur nú fjárfest í Coripharma, EpiEndo Pharmaceuticals, Kara Connect, NeckCare og PLAIO. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um 0%.
- **Crowberry II:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Crowberry II. Sjóðurinn hefur þegar fjárfest í 18 félögum bæði í innlendum og erlendum vaxtarfélögum. Sjóðurinn hefur fjárfest meðal annars í Embla, Scaleup Finance, Quansient, Rocky Road, Tiimo og Kickercloud. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um -11%.
- **Eyrir Vöxtur:** Árið 2021 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Eyrir Vöxtur á vegum Eyrir Invest. Sjóðurinn hefur fjárfest í 8 félögum, en þau eru: Passio, Beqom (PayAnalytics), Fólk Reykjavík, Justikal, Tulipop, Laki Power, DTE og Hedera DX. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um -10%.

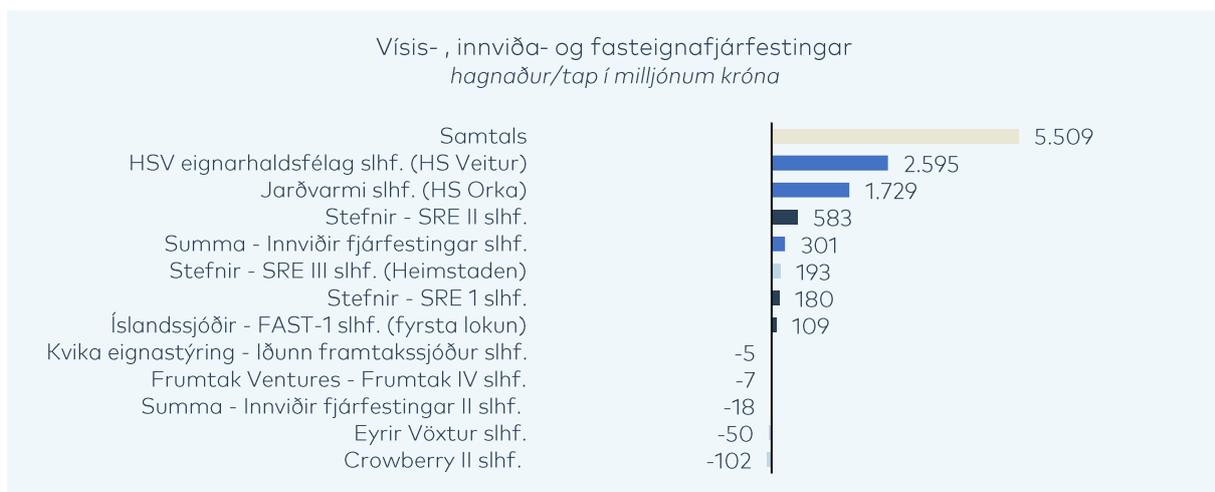
- **Frumtak IV:** Árið 2024 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum Frumtak IV á vegum Frumtaks Ventures. Sjóðurinn hefur fjárfest í Avilabs, Heima og Optise. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin.

### Fjárfestingar í innviðum:

- **Jarðvarmi (HS Orka):** Árið 2011 fjárfesti Frjálsi í HS Orku gegnum sameiginlegt eignarhaldsfélag í eigu lífeyrissjóða Jarðvarma. HS Orka er innviðafjárfesting í tengslum við framleiðslu og sölu endurnýjanlegra orkugjafa. Árleg ávöxtun er um 7%.
- **SF VI slhf (Verne Global):** Árið 2014 fjárfesti Frjálsi í sjóðnum 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 gegnum eignarhaldsfélagið HSV, sem er innviðafjárfesting í tengslum við vatnsdreifikerfi. Árleg ávöxtun er um 21%.
- **Innviðir fjárfestingar:** Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í innviðasjóði sem m.a. fer með eignarhlut í HS Veitum og Verðbréfamistöð Íslands. Árleg ávöxtun er um 9%.
- **Innviðir fjárfestingar II:** Árið 2022 fjárfesti Frjálsi í framhaldssjóði í rekstri Summu sem fer m.a. með eignarhlut í Mílu ehf. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin en árleg ávöxtun hingað til um -2%.

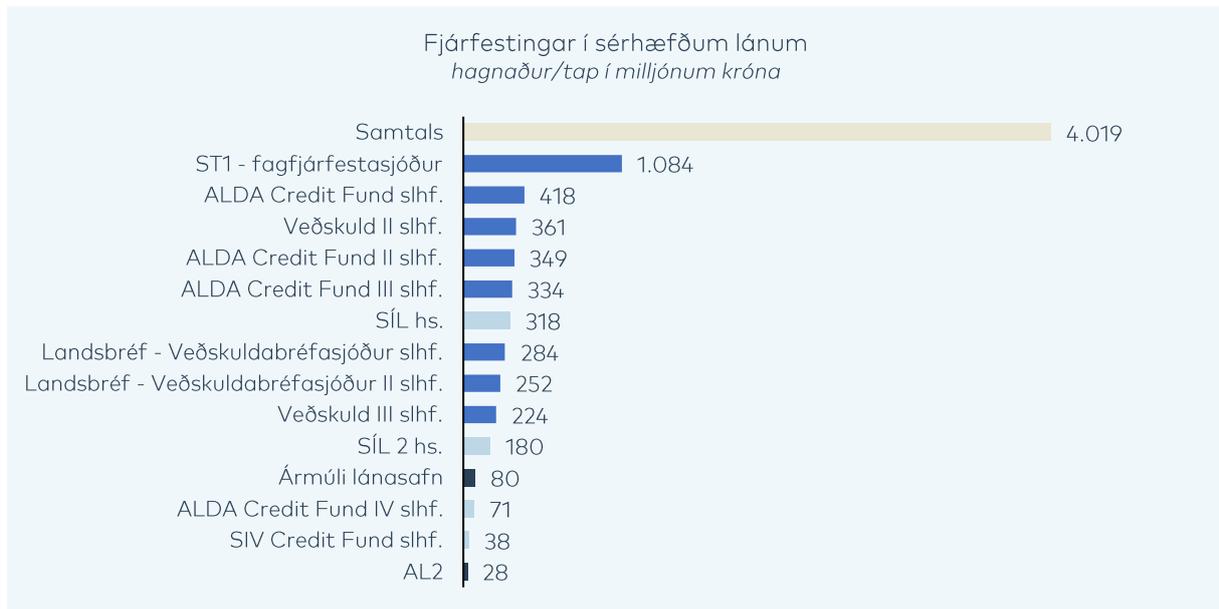
### Fasteignafjárfestingar:

- **Fasteignasjóður SRE I:** Árið 2011 tók Frjálsi þátt í sjóðnum 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 sjóðnum 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 sjóðnum FAST-I á vegum sjóðastýringarfélagins Íslandssjóða sem meðal annars fjárfesti í Höfðatorgi, húsnæði Ríkislögreglustjóra og Fjárslu ríkisins. Sjóðnum var slitið árið 2020. Árleg ávöxtun var um 9%.
- **SRE III:** Árið 2024 tók Frjálsi þátt í sjóðnum SRE III á vegum sjóðastýringarfyrirtækis Stefnis þar sem fjárfest var með öðrum lífeyrissjóðum í kaupum á íbúðaleigufélaginu Heimstaden, en nafni félagsins hefur verið breytt í Íveru. Þessi fjárfesting er skammt á veg komin.



## Fjárfestingar í sérhæfðum lánum:

- **Veðskuldabréfasjóðir:** Á árunum 2014-2023 hefur Frjálsi fjárfest í veðskuldabréfasjóðunum Alda Credit Fund (I, II, III), Veðskuld (II, III), ST1 fagfjárfestastjóður, SÍL 1 og SÍL 2, Landsbréf Veðskuldabréfasjóð (I, II) og við lok árs 2023 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 8%.
- **Ármúli lánasafn:** Árið 2015 fjárfesti Frjálsi í fagfjárfestastjóði 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 fagfjárfestastjóður:** Árið 2018 fjárfesti Frjálsi í AL 2 á vegum Stefnis sem var fjárfesting í óskráðum skuldaviðurkenningum fyrirtækja í gegnum Kviku banka hf. Sjóðnum var slitið árið 2021. Árleg ávöxtun var um 5%.



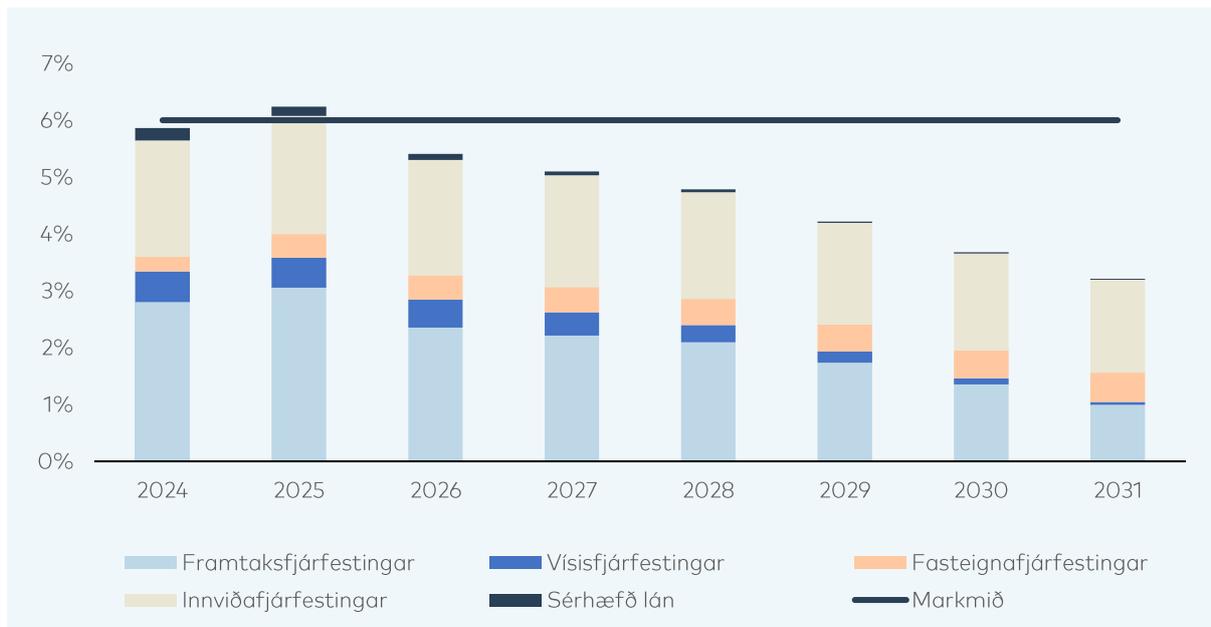
## Spálíkan

Þegar fjárfest er í sérhæfðum fjárfestingum, bæði beinum og óbeinum, stofnast jafnan skuldbinding. Í tilviki óbeinnar fjárfestingar í gegnum sjóði skuldbindur fjárfestir sig til að fjárfesta fyrir tiltekna fjárhæð á fjárfestingartímabili sjóðsins. Sjóðurinn „kallar“ svo eftir hluta af peningnum smám saman eftir því sem fjárfestingartækifæri finnast og fjárfest er í.

Seinna, þegar fjárfestingarnar hafa skilað tilætluðum árangri eða rekstrartíma sjóðsins er að líða undir lok, byrjar sjóðurinn að selja eignirnar og greiðir andvirðið, að frádregnum þóknunum, til baka til fjárfestisins. Til að skipuleggja og áætla hvernig slíkar fjárfestingar þróast yfir tíma í eignasafni lífeyrissjóðsins, sem breytist í stærð yfir tíma, notar sjóðurinn spálíkan sem var þróað við Yale-háskóla.

Þetta líkan hjálpar til við að spá fyrir um hvenær líklegt er að sjóðir kalli eftir peningum og hvenær þeir muni byrja að skila arði. Það tekur líka einnig tillit til annarra þátta, eins og hversu hratt sjóðirnir fjárfesta, hversu lengi þeir starfa og hvaða ávöxtun er líkleg. Með hjálp líkansins getur lífeyrissjóðurinn séð hvernig fjárflæði fer inn og út úr fjárfestingum og spáð fyrir um hvernig heildareignirnar þróast yfir tíma.

Þessar upplýsingar eru mikilvægar til að ákveða hvaða skuldbindingar og fjárfestingar lífeyrissjóðurinn þarf að ráðast í til að ná og halda framtíðarmarkmiðum sínum um samval eignaflokka yfir tíma. Með því að nota þetta líkan getur sjóðurinn betur skipulagt fjárfestingar sínar og tryggt að þær séu í samræmi við langtíamarkmið og áhættustýringu.



Hlutfall innlendra sérhæfðra fjárfestinga hjá Frjálsa 1.

### 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.

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) eftir, má búast við fjölmörgum áhugaverðum arðbærum verkefnum sem henta langtíma fjárfestum. Slík verkefni geta falið í sér uppbyggingu á vegum, brúm, orkuinnviðum og öðrum mikilvægum mannvirkjum sem stuðla að efnahagslegum vexti og þróun.

Tækifærin liggja víða í þessum eignaflokki og því full ástæða að vera virkur þátttakandi og grípa þau tækifæri sem leynast hér. Þetta á við hvort sem er um að ræða fjárfestingar í vísissjóðum, framtaks- og innviðafjárfestingum eða öðrum verkefnum. Með því að vera virkur þátttakandi getur lífeyrissjóðurinn tryggt sér aðgang að fjölbreyttum og arðbærum fjárfestingartækifærum sem stuðla að langtíma ávöxtun og stöðugleika í eignasafninu.