

ÁRSSKÝRSLA 2010



## EFNISYFIRLIT

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	3
ÁRSREIKNINGUR	32
SKÝRSLA STJÓRNAR	33
ÁRITUN ÓHÁÐS ENDURSKOÐANDA	35
ÁRITUN TRYGGINGASTÆRÐFRÆÐINGS	36
YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS	37
EFNAHAGSREIKNINGUR	38
SJÓÐSTREYMI	39
TRYGGINGAÐEILD YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS	40
TRYGGINGAÐEILD EFNAHAGSREIKNINGUR	41
TRYGGINGAÐEILD SJÓÐSTREYMI	42
SÉREIGNARÐEILD YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS	43
SÉREIGNARÐEILD EFNAHAGSREIKNINGUR	44
SÉREIGNARÐEILD SJÓÐSTREYMI	45
SKÝRINGAR	46
KENNITÖLUR	56
FINANCIAL STATEMENTS 2010	58
THE BOARD OF DIRECTORS' AND MANAGING DIRECTOR'S REPORT	59
INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT	60
STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS FOR PENSION PAYMENTS	61
BALANCE SHEET	62
CASH FLOW STATEMENT	63
FINANCIAL INDICATORS	64

ÚTLITSHÖNNUN: GEIMSTOFAN  
LJÓSMYNDIR: HÖRÐUR FINNBOGASON  
PRENTVINNSLA: ÁSPRENT EHF.

STAPI LÍFEYRISJÓÐUR  
KENNITALA: 601092-2559  
STRANDGATA 3 · 600 AKUREYRI

# SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

## INNGANGUR

Árið 2010 var þokkalegt rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð, eftir nokkur erfið ár, enda gætir afleiðinga efnahagshrunsins nú minna en áður.

Samdráttur í efnahagsstarfsemi og mikill niðurskurður á opinberum útgjöldum einkenndu árið. Nokkrir áfangar náðust í endurskipulagningu á skuldastöðu heimila og fyrirtækja, en sú endurskipulagning gengur þó hægt fyrir sig, sem viðheldur óvissu og seinkar því að hagvöxtur taki við sér. Flest bendir til að botninum sé náð og íslenska hagkerfið taki að vaxa á nýjan leik. Líklegt er að sá vöxtur verði bæði hóflegur og viðkvæmur ef ytri aðstæður þróast á verri veg.

Meiri víska er nú en áður um þá eignaflokka sem verst fóru út úr hruninu og þeir hafa minni áhrif á efnahag sjóðsins. Frekari afskriftir voru á öðrum markaðsskuldabréfum á árinu, sem höfðu neikvæð áhrif á afkomuna, en áhrifin voru lítil samanborið við fyrri ár. Má því segja að áhrif hrunsins á eignir og afkomu sjóðsins séu að mestu komin fram. Eina stóra óvissan sem eftir er og tengist hruninu er uppgjör afleiðusamninga við föllnu bankana. Samningarnir eru metnir með sömu aðferðum og áður í bókum sjóðsins, en ekki hefur náðst samkomulag um uppgjör þeirra, þrátt fyrir veruleg fundahöld með bönkunum. Virðist því orðið nokkuð ljóst að ekki verði úr þessu ágreiningsmáli skorið nema fyrir dómstólum.

Sjóðurinn ákvað á síðasta ársfundi sínum að halda réttindum óbreyttum – eða lækka þau til jafns við verðlagshækkunar – þar til raunlækkun hefði náð 5%. Var ætlunin að bæta tryggingafræðilega stöðu, sem þessu næmi og gera það á þann hátt að sem minnstu raski myndi valda fyrir lífeyrisþega og sjóðfélaga. Var það niðurstaða lögfræðilegs mats sem sjóðurinn aflaði, að þessi leið væri fullkomlega lögum samkvæm, en engar forskriftir eru um það í lögum með hvaða hætti breyta má réttindum í þessu skyni. Þrátt fyrir það komst Fjármálaeftirlitið að því að ekki væri heimilt að beita þessari aðferð og var sá skilningur árétttaður af Fjármálaráðuneyti. Hafnaði ráðuneytið því að staðfesta þessar breytingar. Sjóðurinn óskaði rökstuðnings á þessari afstöðu. Var rökstuðningur ráðuneytisins sá að þar sem lífeyrir væri verðtryggður þá ætti hann að hækka í samræmi við verðlagshækkunar. Heimilt væri að lækka hann vegna tryggingafræðilegrar stöðu, en þó ekki um sama hlutfall og verðlagshækkunar. Ekki voru veittar frekari skýringar á því hvers vegna svo væri. Þetta leiddi hins vegar til þess að ekki voru gerðar breytingar á lífeyri frá sjóðnum og er tryggingafræðilega staðan því aftur til umfjöllunar á þessum ársfundi.

Við tryggingafræðileg uppgjör lífeyrissjóða í árslok 2009 kom fram mismunur á því hvernig farið var með svokallað örorkuframlag, sem ríkið greiðir til lífeyrissjóðanna í því augnamiði að jafna örorkubyrði milli þeirra. Ekki var tekið tillit til þessa framlags í uppgjöri Stapa fyrir það ár. Eftir umræður um þetta efni varð niðurstaðan að setja ákvæði um þetta efni inn í reglugerð þá sem fjallar um tryggingafræðilegt uppgjör lífeyrissjóða. Sú reglugerðarbreyting tók þó ekki gildi fyrr en í árslok 2010. Ekki vannst því tími til að taka umrædd ákvæði inn í samþykktir sjóðsins og er því ekki tekið tillit til þessa framlags í tryggingafræðilegu uppgjöri 2010, en stjórnin leggur nú fyrir ársfund tillögur um breytingar á samþykktum sjóðsins, sem tiltaka hvernig fara ber með þetta framlag í tryggingafræðilegu uppgjöri.

Samkvæmt tryggingafræðilegri úttekt í árslok 2010 er staða sjóðsins neikvæð um 11,7%, sem er yfir lögbundnum 10% mörkum. Í lögnum er þó tímabundin heimild til þess að munurinn megi vera allt að 15% án þess að gripið sé til ráðstafana. Það er þó mat stjórnar sjóðsins að óheppilegt sé að gera ekkert til að rétta af svo mikinn halla, enda sé ekki á vísan að róa að staðan batni í náinni framtíð. Því sé rétt að leggja til að réttindi verði færð niður um 6% og framtíðarávinnsla verði sett í jafnvægi. Er þá miðað við að sjóðurinn eigi fyrir um 95% af lífeyrisloforðum og geti vonandi með bættri ávöxtun náð að brúa það bil sem upp á vantar. Er það verkefni ársfundar að taka á þessari stöðu.

Nafnávöxtun Tryggingadeildar á árinu var 6,2% og raunávöxtun var jákvæð um 3,5%.

Afkoma allra safna Séreignardeildar var góð og nutu söfnin ekki síst góðrar ávöxtunar ríkisskuldabréfa á árinu. Nafnávöxtun safnanna var 16,9%, 12,8% og 8,9% og raunávöxtun 13,9%, 9,9% og 6,1%.

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### ÚR STARFSEMI SJÓÐSINS

Verkefni sjóðsins á árinu mörkuðust að miklu leyti af eftirskjálftum efnahagshrunsins haustið 2008, en verulegur tími fór í vinnu vegna kröfulýsinga, endurskipulagningar fyrirtækja og samninga um gjaldeyrisvarnir. Markvisst hefur verið unnið að því að bæta áhættustýringu, endurskoða innri reglur og skerpa og formfesta verkferla hjá sjóðnum.

Fjölmargir starfshópar voru settir af stað af hálfu Landssamtaka lífeyrissjóða í kjölfar hrunsins til að skoða ýmsa þætti í starfsemi sjóðanna og koma með tillögur um það sem betur mætti fara. Hópur um eigna- og áhættustýringu lífeyrissjóða skilaði hugmyndum að góðum venjum fyrir lífeyrissjóði í þessu efni. Mikil vinna hefur einnig farið fram hjá sjóðnum sjálfum í að endurmeta og skerpa alla áherslu á áhættustýringu í starfseminni. Í því efni hefur aukin áhersla verið lögð á notkun sviðsmyndagerða og gerð líkana til að stýra betur eignum með tilliti til skuldbindinga.

Á árinu var samkomulagi um samskipti lífeyrissjóða breytt til að fækka úrskurðum með mjög lágum fjárhæðum, þannig að slíkar fjárhæðir færast fremur á milli sjóða. Er það gert bæði til hagræðingar fyrir sjóðina og lífeyrisþega.

Í júní 2010 ákvað stjórn Landssamtaka lífeyrissjóða að skipa óháða nefnd til að gera úttekt á starfsemi lífeyrissjóðanna í aðdraganda bankahrunsins. Til að tryggja að nefndin væri óháð var ákveðið að sáttasemjari tilnefndi nefndarmenn. Nefndin hefur aflað mikilla gagna frá sjóðunum og boðað starfsmenn þeirra í viðtöl. Er niðurstöðu nefndarinnar að vænta um mitt þetta ár.

Nokkur umfjöllun var um rekstrarkostnað íslenskra lífeyrissjóða á árinu og var því haldið fram að hann væri mikill. Í því efni virðast menn oft og tíðum ekki átta sig á stærð íslensku lífeyrissjóðanna né hafa eðlilegan samanburð. Í alþjóðlegum samanburði kemur íslenska kerfið vel út og er, ásamt því danska, með lægsta rekstrarkostnað lífeyrissjóða á vesturlöndum. Raunar má fremur spyrja hvort ekki þurfi að auka áherslu á áhættustýringu og bæta við sig sérfræðipækkingu á því sviði hjá sjóðunum. Slíkt mun þó óhjákvæmilega auka rekstrarkostnað þeirra.

Í byrjun desember var skrifað undir viljayfirlýsingu um aðgerðir vegna skuldavanda heimilanna milli stjórnvalda, fjármálafyrirtækja og lífeyrissjóða. Landssamtök lífeyrissjóða undirrituðu þessa viljayfirlýsingu með fyrirvara um samþykki aðildarsjóða. Í viljayfirlýsingunni er að finna úrræði fyrir skuldug heimili, sem sjóðurinn féllst á að vera aðili að. Þar er einnig að finna ákvæði um fjármögnun vaxtabótakerfis og félagslegs úrræðis í húsnæðismálum, sem efasemdir eru um að standist ákvæði laga um lífeyrissjóði. Því treysti stjórn sjóðsins sér ekki til að staðfesta ákvæði viljayfirlýsingarinnar í heild sinni.

Í framhaldinu var svo gengið frá verklagsreglum um sértæka skuldaaðlögun einstaklinga, sem stjórn sjóðsins staðfesti. Þá setti sjóðurinn sér reglur á árinu um skuldbreytingar og skilmálabreytingar fyrir fyrirtæki í skuldavanda.

Uppgjör á afleiðusamningum gömlu bankanna hafa dregist á langinn. Fundahöld hafa verið með Landsbankanum, með hléum, frá því í nóvember 2008 og voru allmargir fundir haldnir um þetta mál á árinu 2010. Þrátt fyrir það hefur niðurstaða ekki fengist og er æ líklegra að málið endi fyrir dómstólum.

Eins og fram kom í skýrslu stjórnar í fyrra þá urðu mistök við kröfulýsingu sjóðsins á hendur Straumi-Burðarási þegar lögmannsstofa sem vann fyrir sjóðinn lýsti kröfunni of seint. Mikið starf var lagt í að reyna að fá kröfuna samþykkt af öðrum kröfuhöfum, í tæka tíð, áður en til nauðasamninga kæmi. Var bæði innlend og erlend lögmannsstofa fengin til þessa verks. Allur kostnaður af verkinu greiddist af lögmannsstofu þeirri er gerði mistökin. Vel gekk að afla samþykkis meðal íslenskra kröfuhafa, en útlendingarnir voru erfiðari. Þó virtist um tíma vera líklegt að samþykki tilskilins meirihluta fengist, en eftir að viðskipti hófust með kröfurnar fóru þeir möguleikar forgörðum. Var þá hafist

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

handa við að undirbúa dómsmál og var Garðar Garðarsson hrl. fenginn til að flytja málið fyrir sjóðinn. Ekki er ljóst hvenær niðurstaða dómstóla fæst, en vonast er til þess að það verði á árinu 2011.

Á árinu uppgötvaðist villa í uppgjöri milli Trygginga- og Séreignardeildar. Villan uppgötvaðist þegar í ljós kom að eignir Séreignardeildar námu hærrí fjárhæðum en samanlagðar eignir réttthafanna í deildinni. Ekki var vitað til þess að hugbúnaðarkerfin sem halda utan um þessar eignir og réttindi leyfðu slíkan mismun. Í kjölfarið var kannað hvernig þetta var til komið og í ljós kom að hér er um villu að ræða sem á rætur að rekja aftur til árána 2003 og 2004 en á þeim tíma var vinnslunni að hluta til úthýst. Frá 2005 hefur sjóðurinn alfarið séð um alla vinnslu sjálfur og uppgjörs aðferðum verið breytt, sem koma í veg fyrir að villur sem þessar geti komið upp. Villan hefur ekki áhrif á eignir réttthafa í Séreignardeild eða réttindi sjóðfélaga í Tryggingadeild. Gerð var leiðrétting á upphafsstöðu deildanna á árinu vegna þessa og hefur samanburðartölum fyrra árs verið breytt til samræmis, en stærstur hluti munarins er vegna ávöxtunar á „inneign“ Tryggingadeildar hjá Séreignardeild á þessu tímabili.

Rekstrarkostnaður Stapa lífeyrissjóðs jókst nokkuð á árinu. Að mestu má rekja það til þess að endurgreiðslum sjóðsins á iðgjöldum til útlendinga í tengslum við stórframkvæmdir á Austurlandi lauk á árinu 2009, en af þessu hafði sjóðurinn nokkrar þóknatekjur. Engar slíkar tekjur eru inni í rekstri ársins 2010. Þá jókst kostnaður við sérfræðipjónustu nokkuð, sem rekja má til afleiðinga hrunsins. Eins og áður er þó rekstrarkostnaður sjóðsins með því lægsta sem þekktist meðal íslenskra lífeyrissjóða.

Reglur um sérstaka útborgun úr séreignarsjóðum, vegna afleiðinga bankahrunsins, voru framlengdar á árinu og sú fjárhæð sem heimilt var að taka út hækkuð. Þetta hafði talsverð áhrif á starfsemi Séreignardeildar, en þó nokkur fjöldi réttthafa nýtti sér þessi úrræði. Tími til að sækja um þessa sérstöku úttekt rann út í lok mars 2011, en greiðslur vegna slíkra umsókna munu halda áfram fram á árið 2012.

Á árinu opnaði sjóðurinn enska útgáfu af heimasíðu sjóðsins og inniheldur hún flest það sem er á íslensku síðunni. Með þessu móti vill sjóðurinn bæta þjónustu við erlenda sjóðfélaga og auðvelda þeim að afla upplýsinga um sjóðinn og hafa við hann samskipti. Hafa viðbrögð við síðunni verið mjög góð.

Stjórn sjóðsins ákvað að bjóða út endurskoðun hjá sjóðnum á síðasta ári, en kostnaður vegna endurskoðunar hefur vaxið mikið undanfarin ár. Jafnframt var ákveðið að innri- og ytri endurskoðun skyldi ekki lengur vera á hendi sömu endurskoðunarskrifstofu eins og verið hafði. Útboðið var vel heppnað og mun skila sér í mun lægri endurskoðunarkostnaði á næstu árum.

Í samræmi við þetta komu nýir endurskoðendur að endurskoðun og uppgjöri sjóðsins vegna ársins 2010. Ytri endurskoðendur eru Deloitte og KPMG fer með innri endurskoðun. Það er mat ytri endurskoðenda að ársreikningurinn gefi glögga mynd af afkomu sjóðsins og stöðu hans miðað við árslok 2010. Að þeirra áliti er mat sjóðsins á eignum sem óvissa ríkir um varfærið og mat á úppgerðum afleiðusamningum með sambærilegum hætti og hjá öðrum lífeyrissjóðum. Þeir benda þó á að mikil óvissa ríki um endanlegt uppgjör afleiðusamninganna, sem geti haft áhrif á stöðu sjóðsins. Niðurstaða innri endurskoðenda var að innra eftirlit sjóðsins væri með ágætum. Helstu athugasemdir þeirra voru að skýra þyrfti betur og takmarka aðgang starfsmanna að upplýsingakerfum sjóðsins þannig að aðgangur félli betur að verksviði viðkomandi starfsmanns. Við þessu hefur verið brugðist.



## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

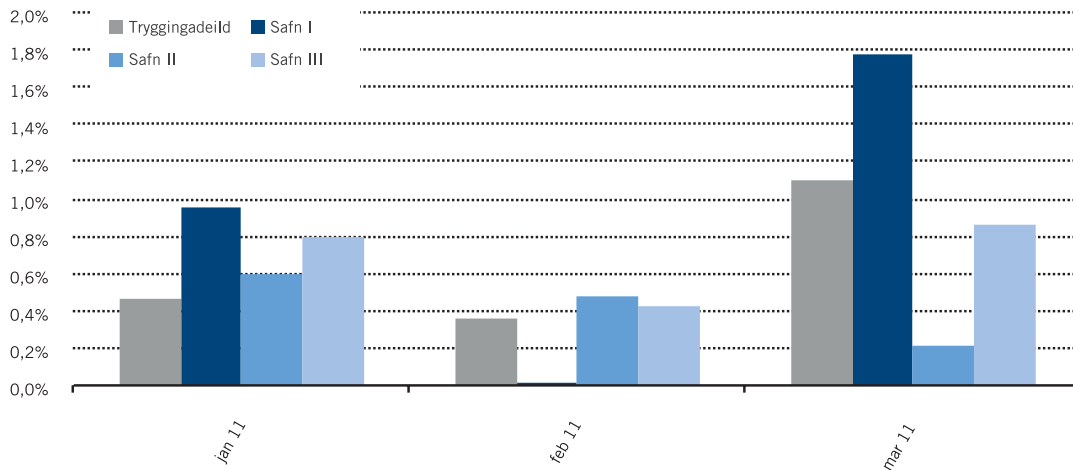
### ATBURÐIR FRÁ ÁRSLOKUM 2010 OG ÓVISSUPÆTTIR Í REKSTRI

Eins og áður sagði ríkir mikil óvissa um mat á afleiðusamningum sjóðsins og uppgjör þeirra við gömlu bankana. Óvissa ríkir um hvort samningarnir eru gildir og ef svo er hvaða viðmið skuli nota við uppgjör þeirra og hvaða vexti skuld vegna slíks uppgjors skuli bera, ef hún er fyrir hendi. Þrátt yfir langvarandi samningaviðræður um þetta efni, þá hefur ekki náðst samkomulag um uppgjórið. Verði endanleg niðurstaða í verulegum atriðum frábrugðin því mati sem gengið er út frá í ársreikningnum mun það hafa samsvarandi áhrif á afkomu sjóðsins og efnahag.

Um áramótin voru 26% af eignum sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum. Ekki eru möguleikar á að verja þessa stöðu fyrir sveiflum í gengi íslensku krónunnar á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði. Þessi opna staða hefur því áhættu í för með sér. Sjóðurinn telur þó líklegt að þessi áhætta sé hófleg á meðan gjaldeyrishöft eru í gildi, enda er slíkum höftum fyrst og fremst ætlað að koma í veg fyrir frekara gengisfall krónunnar.

Sjóðurinn rekur nú mál fyrir dómi vegna kröfu sjóðsins á hendur ALMC hf. (áður Straumi-Burðarási) um að fá viðurkennda kröfu sína á bankann. Tapi sjóðurinn málinu mun það ekki hafa áhrif á stöðu hans eða afkomu þar sem krafan hefur verið færð niður að fullu.

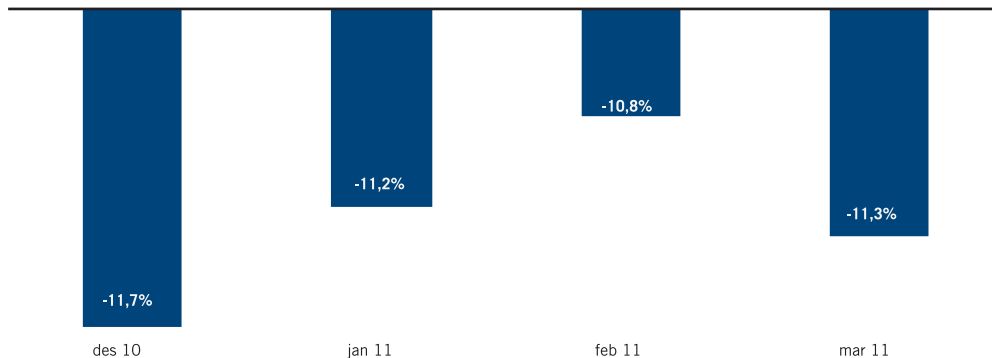
Það sem af er árinu 2011 hefur afkoma safna sjóðsins verið sem hér segir:



## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Breyting á tryggingafræðilegri stöðu frá áramótum er sem hér segir:

### MÁNAÐARLEGAR BREYTINGAR Á TRYGGINGAFRÆÐILEGRI STÖÐU ÁRIÐ 2011



### STARFSUMHVERFI

Hagkerfi heimsins tóku vel við sér á árinu 2010 eftir erfiðleika árána á undan. Áætlað er að landsframleiðsla hafi vaxið um 5% á heimsvísu, þar af um 3% í þróuðum hagkerfum og ríflega 7% í nýmarkaðsríkjum. Áhættufærni fjárfesta minnkaði mikið að sama skapi og gáfu áhættusamar eignir góða ávöxtun. Markaðirnir virðast því að mörgu leyti gera ráð fyrir því að þeir erfiðleikar sem fjármálakreppan skapaði og afleiðingar hennar séu afstaðnar. Þótt almennt megi gera ráð fyrir að jákvæð þróun verði í flestum helstu hagkerfum heimsins á næstunni er efnahagsbatinn að mörgu leyti brothættur og engan veginn hægt að slá því föstu að þau vandamál sem ollu fjármálakreppunni, með tilheyrandi efnahagssamdrætti, hafi verið leyst. Raunar bendir flest til þess að verulegt verk sé enn óunnið í því efni.

Í því sambandi má benda á mikla skuldsetningu sem enn er til staðar í fasteignageiranum og hjá vestrænum heimilum, mikið ójafnvægi í alþjóða viðskiptum, mikinn skuldavanda ýmissa ríkja, hallarekstur ríkissjóða og veikburða bankakerfi sem illa þolir frekari áföll. En þótt þróuðu hagkerfin glími um margt við svipuð vandamál þá hafa viðbrögðin verið afar misjöfn. Í Evrópu hefur áherslan verið á aðhald í ríkisfjármálum, minni lækkun á vöxtum og aðgerðir til að auka samkeppnishæfni. Þar er talið mikilvægt að koma í veg fyrir að verðbólga nái sér á strik, en einnig hefur skuldavandi svokallaðra jaðarríkja og erfiðleikar evrunnar haft mikil áhrif á viðbrögðin. Í Bandaríkjunum hefur áherslan á hinn bóginn verið á að auka eftirspurn, með auknum fjárlagahalla og mjög lágum vöxtum. Markmiðið er að koma hagvexti af stað og auka atvinnu, en verðbólguhættan hefur verið talin óveruleg á meðan eftirspurn er enn lítil. Þessi stefna kann þó að leiða til aukins skuldavanda þegar fram í sækir. Það verður athyglisvert að sjá hvor leiðin skilar betri árangri til lengri tíma lítið.

Í mörgum nýmarkaðsríkjum er staðan með öðrum hætti. Þar hefur hagvöxtur verið mikill, lánastarfsemi öflug og miklar hækkanir á eignaverði. Þessi ríki glíma þó við sín vandamál. Ein afleiðing af veikum dollara og lágum dollaravöxtum hafa verið miklar hækkanir á verði ýmissa hrávara í heiminum. Óróleiki í Norður-Afríku og Mið-Austurlöndum er ekki síst til kominn vegna þessara hrávöruverðshækkana, einkum á matvöru. Vaxandi verðbólguhætta fylgir hærri hrávöruverði og víða er hætta á ofhitnun og fasteignabólum í nýmarkaðsríkjum. Nú síðast bætast við náttúruhamfarirnar í Japan. Allt kann þetta að hafa áhrif á hagvöxt og eignamarkaði á árinu 2011 og gera fjárfestingarumhverfið bæði krefjandi og áhugavert.

Á árinu 2010 vorum við Íslendingar enn að glíma við afleiðingar efnahagshrunsins frá haustinu 2008 og aðlögun hagkerfisins að breyttum aðstæðum. Hagkerfið hélt áfram að dragast saman og hægt gekk að endurskipuleggja

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

fjárhag heimila og fyrirtækja, sem þó er forsenda þess að hægt sé að endurreisa fjármálakerfið og koma hagvexti af stað á nýjan leik. Áætlað er að landsframleiðsla hafi dregist saman um 3,5% og tók samdrátturinn til flestra sviða hagkerfisins, bæði einkageirans og þess opinbera. Atvinnuleysi var áfram mikið þótt lítillega hafi dregið úr því. Væntanlega mun taka nokkurn tíma að ná atvinnuleysi verulega niður, þar sem um er að ræða strúktúrvanda eða kerfisvanda, þ.e. ný störf verður að skapa í öðrum greinum en þau töpuðust í.

Verðbólga lækkaði mikið bæði vegna slaka í hagkerfinu og styrkingar á gengi krónunnar, en krónan styrktist um tæplega 11% á árinu. Þannig var verðbólga aðeins 2,6%, samanborið við 8,6% og 16,4% árin á undan. Miklar vaxtalækkningar hafa fylgt lækkandi verðbólgu. Í upphafi árs voru stýrivextir Seðlabanka Íslands 10%. Vextir voru lækkaðir jafnt og þétt á árinu og voru komnir niður í 4,5% í árslok. Hafa vextir Seðlabankans aldrei verið eins lágir og þeir eru nú og sýnir það vel hinn mikla slaka sem er í íslensku atvinnulífi. Meiri óvissa er nú í hvaða átt næstu vaxtabreytingar verða, bæði vegna væntanlegs efnahagsbata, en ekki síður vegna mögulegra skrefa við afléttingu gjaldeyrishafta.

Styrking krónunnar var framan af árinu en síðan hefur gengi hennar verið haldið nokkuð stöðugu með ströngum gjaldeyrishöftum. Ný áætlun um afnám gjaldeyrishafta gerir ráð fyrir að langan tíma taki að aflétta höftunum að fullu, sem ekki mun flýta fyrir endurskipulagningu og auknum hagvexti.

Gjaldeyrishöftin gera það að verkum að sjóðurinn getur ekki fjárfest frekar erlendis en orðið er. Höftin hafa þannig mikil áhrif á fjárfestingar og afkomu sjóðsins og munu til lengri tíma litið bæði draga úr ávöxtun og auka áhættu í eignasafni hans. Það var ekki síst sú áhættudreifing, sem fólst í erlendum eignum, sem gerði það að verkum að íslenskir lífeyrissjóðir komust tiltölulega vel frá hruninu samanborið við aðra aðila á fjármálamarkaði. Gjaldeyrishöftin og fátæklegir innlendir fjárfestingarkostir gera það að verkum að eignasöfn íslenskra lífeyrissjóða verða einsleitari og samþjöppunaráhætta eykst hröðum skrefum. Langvarandi lokun á erlendar fjárfestingar mun draga úr möguleikum sjóðanna til að standa við skuldbindingar sínar í framtíðinni og hafa neikvæð áhrif á lífeyri landsmanna til framtíðar litið. Því er mikilvægt að höftin verði afnumin eins fljótt og kostur er.

Þann 25. mars 2011 lagði Seðlabanki Íslands fram nýja áætlun um afnám haftanna og er þar gert ráð fyrir að höftin verði áfram við lýði að meira eða minna leyti næstu 4 árin. Ljóst er að áætlunin er afar varfærin og í raun fremur lýsing en áætlun. Mikilvægt er að áfangar séu vel skilgreindir og tímasettir þannig að markaðsaðilar geti tekið ákvarðanir og lagað sig að nýjum veruleika. Áætlun sem byggir á því að Seðlabankinn geti hvenær sem er endurskoðað hana og breytt leikreglum eykur óvissu og veldur því að flestir bíða eftir því að línur skýrist. Slíkt mun ekki flýta fyrir né auðvelda afnám haftanna.

Jákvæðu tíðindin frá 2010 eru líklega þau að við höfum séð botninn á kreppunni og horfur eru á hóflegum hagvexti á árinu 2011. Þannig ganga spár út á 2-2,5% hagvöxt á árinu. Ljóst er þó að hagkerfið er brothætt og lítið má út af bregða. Endurskipulagning á fjármálakerfinu og á efnahag heimila og fyrirtækja er fráleitt lokið og virðist ætla að taka langan tíma. Enn er mikið ósætti í íslensku samfélagi, sem nær til nær allra sviða þess og hamlar og seinkar allri uppbyggingu. Í raun má segja að íslenska þjóðin sé fremur félagslega gjaldþrota en fjárhagslega. Félagslegt gjaldþrot er sínu alvarlegra en fjárhagslegt. Hversu hratt okkur tekst að vinna okkur út úr núverandi erfiðleikum mun að verulegu leyti fara eftir því hvernig okkur gengur að sætta ólík sjónarmið og koma vinnu og verkefnum í gang, í stað þess að eyða allri okkar orku í deilur og niðurriffsstarfsemi.



## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

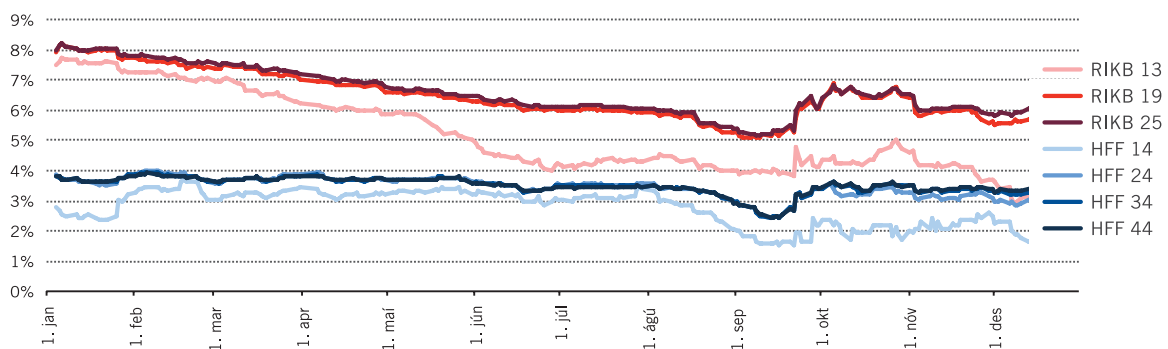
### SKULDABRÉFAMARKAÐUR

Þriðja árið í röð skiluðu íslensk ríkisskuldabréf mjög góðri ávöxtun. Best var ávöxtun langra óverðtryggðra skuldabréfa en vísitala þeirra hækkaði um 21,6% á árinu. Löng verðtryggð skuldabréf hækkuðu um 12,5% og vísitala stuttra verðtryggðra skuldabréfa hækkaði um 9,8%.

Ávöxtunarkrafa íbúðabréfa lækkaði jafnt og þétt fram eftir ári. Miklar vaxtalækkanir, mikill kaupkraftur, sem er tilkominn vegna gjaldeyrishafta og lítills framboðs annarra fjárfestingarkosta leiddi til mikillar eftirspurnar eftir ríkistryggðum skuldabréfum. Í upphafi árs var ávöxtunarkrafa mikilvægustu íbúðabréfaflokkanna um 3,8%. Ávöxtunarkrafan náði lágmarki í september þegar hún fór undir 2,5%, en hún hefur síðan hækkað nokkuð og náð jafnvægi nálægt 3,3%. Ávöxtunarkrafa óverðtryggðra ríkisbréfa lækkaði einnig mikið á árinu. Ástæðurnar eru að mestu þær sömu auk þess sem verðbólga lækkaði mikið og væntingar eru um að hún haldist áfram hófleg, a.m.k. á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði.

Líklegt er að mesta vaxtalækkunarferlið sé nú að baki og meiri óvissa ríkir um ávöxtun ríkistryggðra bréfa á næstunni. Árangur í efnahagsstarfsemi, aðrir fjárfestingarkostir, hvaða skref verða stigin við afléttingu gjaldeyrishafta og verðbólguvæntingar munu hafa mikið að segja um í hvaða átt vextir þróast. Líklegt er því að árið 2011 reyni meira á stýrendur skuldabréfa, en síðustu ár hafa gert.

ÁVÖXTUNARKRAFA RÍKIS- OG ÍBÚÐARBRÉFA FRÁ ÁRSBYRJUN 2010



Velta með ríkistryggð skuldabréf var 2.815 ma. kr. sem er svipuð velta og árið 2009. Mest var veltan með ríkisbréf eða 1.854 ma. kr., og með íbúðabréf en viðskipti með þau námu 876 ma. kr. Velta í Kauphöllinni á ríkisvæxlum var 78 ma. kr. Lítil viðskipti voru með aðra flokka ríkisskuldabréfa.

Nær enginn markaður var með íslensk fyrirtækja- og bankaskuldabréf árið 2010. Viðskipti með þennan flokk voru einungis 3 ma. kr. Einnig voru lítil viðskipti með skuldabréf sveitarfélaga en þau námu einungis 21 ma. kr. á árinu. Traust er lítið til útgefenda í þessum eignaflokk og mikil óvissa enn ríkjandi m.a. um fjármál margra sveitarfélaga. Bankarnir hafa leitað fyrir sér með útgáfur á sértryggðum skuldabréfum, þ.e. skuldabréfum sem tryggð eru með veði í lánasöfnum. Er þetta eðlileg leið til að fjármagna bankana til lengri tíma. Vantraust er þó enn mikið gagnvart bönkunum og á meðan margir fjárfestar eiga enn óuppgerð mál við þá eða eigendur þeirra mun reynast erfitt að fá þá til að fjárfesta í slíkum bréfum.

### HLUTABRÉFAMARKAÐUR

Eftir tvö slæm ár var góður viðsnúningur á íslenskum hlutabréfamarkaði og hækkaði Úrvalsvisitalan (OMX16)

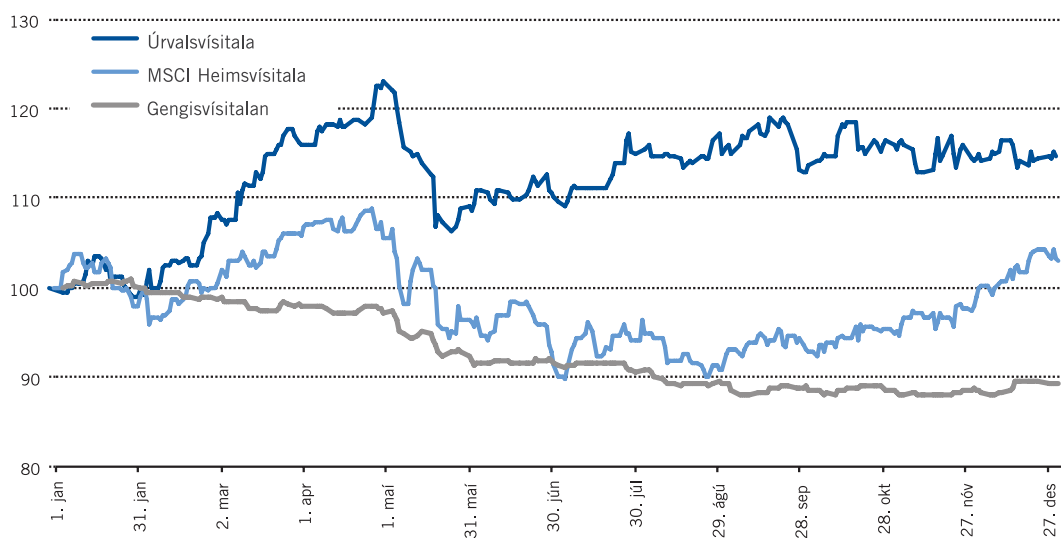
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

um 14,6% á árinu 2010. Össur og Marel leiddu þessar hækkunar en Össur hækkaði um 31,4% og Marel um 60,5%. Saman vichta þessi félög 68% í vísitölunni þannig að í raun er tæplega hægt að tala um hlutabréfamarkað. Velta með íslensk hlutabréf var afskaplega lítil og verðmyndun þeirra er óvirk. Þannig var velta með hlutabréf í Kauphöll Íslands einungis 25 ma. kr. árið 2010. Árið áður var veltan 48 ma. kr. en til samanburðar var hún nærri 3.100 ma. kr. árið 2007.

Mikil óvissa er því um framtíð íslenska hlutabréfamarkaðsins. Stærsta félagið, Össur, verður væntanlega afskráð úr Kauphöllinni, sem eru mjög neikvæð tíðindi fyrir markaðinn og íslenska fjárfesta, sem byggt hafa upp þetta fyrirtæki undanfarin ár. Væntingar hafa staðið til þess að hægt sé að fjölga félögum á nýjan leik og markaðurinn nái aftur viðunandi stærð innan nokkurra ára. Þar hefur einkum verið litið til fyrirtækja sem lent hafa í eignarhaldi íslensku bankanna. Þetta getur þó tekið tíma. Byggja þarf upp traust á nýjan leik, eftir þá víðtæku markaðsmisnotkun sem átti sér stað í aðdraganda hrunsins.

Ekki er víst að fjárfestum finnst fýsilegur kostur að kaupa hlut í fyrirtæki, sem er í meirihlutaeigu banka, sem jafnframt er helsti lánardrottinn þess. Víða í löndunum í kringum okkur, þar sem stjórnvöld hafa þurft að aðstoða banka, hefur þeim verið bannað að taka hlutabréfastöður. Þar er það skýrt að það sé ekki hlutverk banka að vera áhættufjárfestar. Hér á landi virðist þessu öfugt farið. Bankarnir virðast sækjast eftir eignarhaldi og yfirráðum, þeir vilja fá hluta af væntum hækkunum, m.ö.o. þeir vilja vera áhættufjárfestar. Þá virðast þeir geta haldið á fyrirtækjum að vild, sem bæði raskar samkeppnisstöðu og gerir þau lítt spennandi kost fyrir aðra. Um leið seinkar þetta því að hér komist á heilbriggt viðskiptaumhverfi. Það er því ærið verkefni að byggja upp hlutabréfamarkað á Íslandi að nýju, sem getur orðið valkostur fyrir fjárfesta í framtíðinni og það verður ekki gert nema leikreglurnar séu skýrar og ljóst sé að ósiðir fyrri ára séu á burt.

ÍSLENSKA ÚRVALSVÍSITALAN



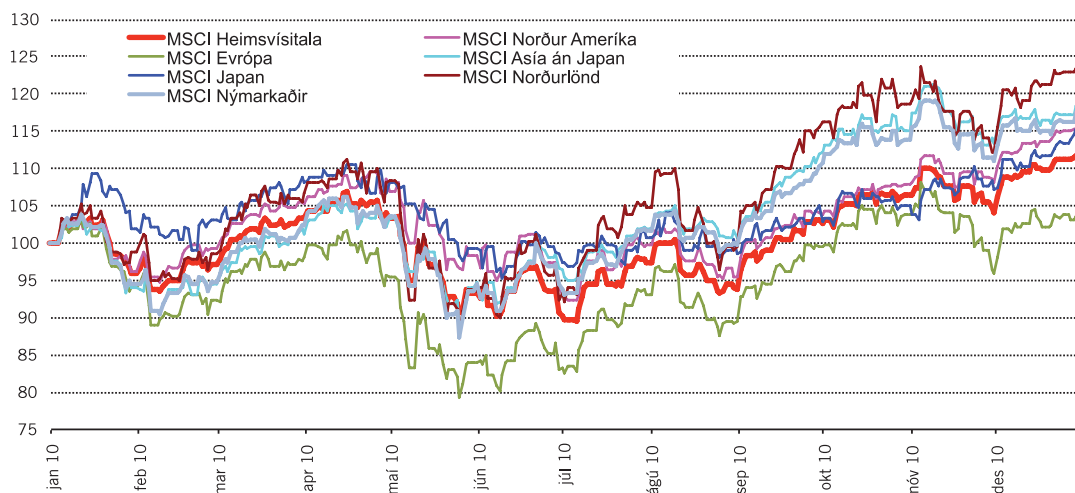
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### ERLENDIR MARKAÐIR

Árið var gott á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum en heimsvísitalan (MSCI) hækkaði um 11,8% á árinu í bandaríkjadólar. Vegna styrkingar íslensku krónunnar var hækkunin þó lítil eða neikvæð í íslenskum krónum talið á flestum mörkuðum. Af stóru þróuðu mörkuðunum hækkuðu bandarísk hlutabréf um 15,0%, bresk um 8,8% og þýsk um 8,4%. Norræn hlutabréf skiluðu góðri ávöxtun en samnorræna hlutabréfavisitalan hækkaði um 32,9%. Góð ávöxtun var á nýmörkuðum en vísitala nýmarkaða hækkaði um 19,2% á árinu. Horfur eru á áframhaldandi góðri ávöxtun á alþjóðlegum hlutabréfamörkuðum, þótt ýmsar bliskur séu á lofti, eins og áður greindi, og markaðir greinilega viðkvæmir. Verðlagning hlutabréfa er á hinn bóginn sanngjörn og vextir í sögulegu lágmarki.

Framtaksfjárfestingar tóku vel við sér á árinu og áttu hækkandi eignaverð og hóflegir vextir mikinn þátt í því. Afleiðing fjármálakreppunnar hefur verið að meiri áhersla er nú lögð á hefðbundin gildi framtaksfjárfestinga, s.s. að bæta og efla rekstur fyrirtækja og borga niður skuldir. Má búast við áframhaldandi góðri afkomu í þessum geira, ekki síst fjárfestingum í minni og meðalstórum fyrirtækjum. Þá er útlit fyrir að millilagsfjármögnun muni gefa vel af sér á næstunni.

**BREYTING ERLENDRA HLUTABRÉFAVÍSITALNA Á ÁRINU 2010 Í BANDARÍKJA DOLLURUM**



Erlend skuldabréf skiluðu einnig góðri ávöxtun á árinu 2010. Bestri ávöxtun skiluðu bandarísk hávaxta skuldabréf. Ávöxtun þeirra var 15,0%. Þar á eftir voru skuldabréf fyrirtækja í nýmarkaðsríkjum en vísitala þeirra hækkaði um 13,1%. Evrópsk hávaxta skuldabréf hækkuðu um 12,3%. Almenn skuldabréf ríkisskuldabréf þokkalegri ávöxtun á árinu 2010 en heimsvísitala þeirra hækkaði um 8,7%. Horfur eru óvissari á árinu 2011, ekki síst vegna hættu á aukinni verðbólgu og óróleika sem erfið skuldastaða einstakra ríkja getur skapað. Efnahagur fyrirtækja er þó almennt í góðu standi og álag á hávaxta skuldabréf því enn nokkuð hátt, sem gæti gefið vonir um að ávöxtun þeirra verði áfram góð. Lágir vextir ríkisskuldabréfa gefa ekki vonir um góða afkomu þeirra á árinu, en óróleiki og áföll gætu þó breytt þeirri stöðu snögglega.

Breið vísitala markssjóða (HFRI FoF Diversified) hækkaði um 5,5%, eða nokkru minna en árið áður. Talsverður munur var þó á milli mismunandi stefna innan markssjóðageirans. Núverandi umhverfi virðist þó að mörgu leyti vera hagstætt markssjóðum.

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Verulegar breytingar voru á gengi helstu gjaldmiðla á árinu. Flestir helstu gjaldmiðlar heimsins styrktust gagnvart evrunni, ekki síst vegna skuldvanda svokallaðra jaðarríkja. Einna mest styrktust japanska jenið og ástralíudollar en myntir helstu nýmarkaðsríkja styrktust einnig. Mjög erfitt er að spá fyrir um þróun á gengi gjaldmiðla á árinu 2011. Einna helst virðist vera samhljómur um að gengi gjaldmiðla nýmarkaðslanda haldi áfram að styrkjast, en dollarinn að veikjast. Erfiðara er að spá um evruna. Hærri vextir hafa styrkt evruna undanfarið, en óvissa um þróun skuldsettra jaðarríkja kann að hafa veruleg áhrif þegar fram í sækir.

Líkt og aðrir eignaflokkar hækkuðu hrávörur á árinu 2010. Olía hækkaði um 9,1%, gull um 28,7%, kopar um 31,4% og máis hækkaði um 51,7% í bandaríkjadollurum talið. Ávöxtun fasteigna var einnig góð á árinu. Í Evrópu hækkaði vísitala fasteigna um 8,4%, í Bandaríkjunum um 26,9% og í Asíu um 17,1%. Í heildina litið var því árið 2010 gott fyrir fjárfesta, eftir erfiðleika undangenginna ára.

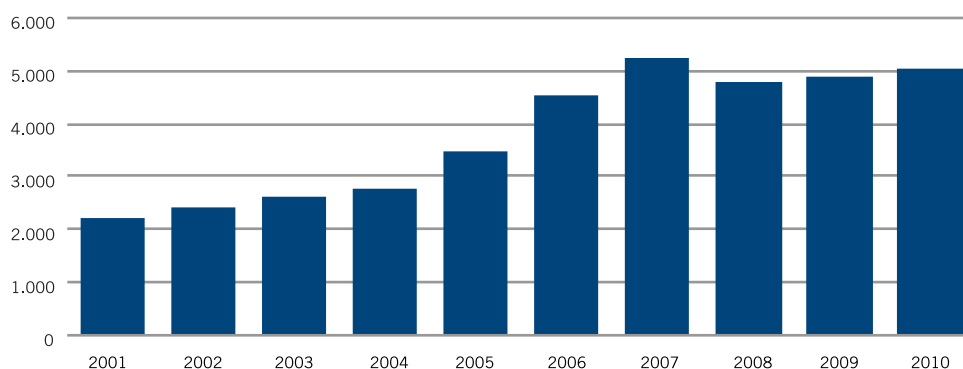
### STARFSEMI SJÓÐSINS

*Tryggingadeild:*

#### IÐGJÖLD OG SJÓÐFÉLAGAR

Alls greiddu 18.415 sjóðfélagar hjá 2.488 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins á árinu 2010. Fjöldi virkra sjóðfélaga sem greiðir iðgjöld í mánuði hverjum var 12.712. Iðgjöld ársins, að teknu tilliti til framlags ríkisins til jöfnunar örorkubyrði, námu 5.345 milljónum króna og hækkuðu um 9,4% frá fyrra ári. Iðgjöld til sjóðsins lækkuðu eftir árið 2007, en hafa síðan tekið að vaxa hægt og rólega síðan. Hér má sjá þróunina undanfarin ár:

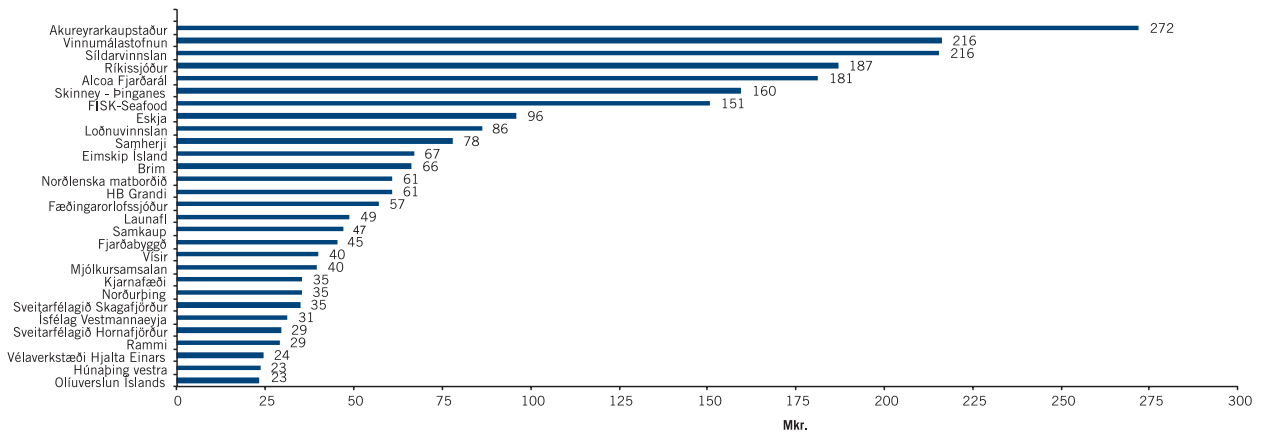
**IÐGJÖLD TRYGGINGAÐEILDAR Í MILLJÓNUM KRÓNA**



# SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

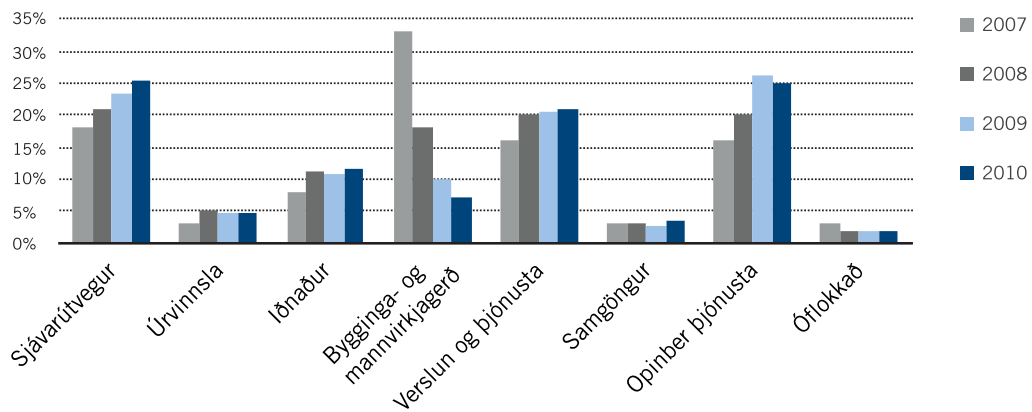
Alls greiddu 50 stærstu launagreiðendurnir um 50% af iðgjöldum til sjóðsins.

## 30 STÆRSTU LAUNAGREIÐENDUR 2010



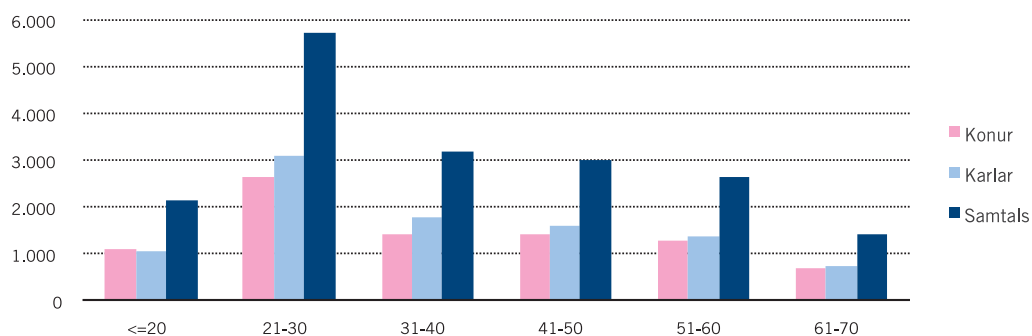
Talsverðar breytingar hafa orðið á atvinnugreinaskiptingu síðustu ár. Vægi bygginga- og mannvirkjagerðar hefur minnkað mikið, en sjávarútvegur og opinber þjónusta aukist.

## ATVINNUGREINASKIPTING IÐGJALDAGREIÐENDA



Meðalaldur greiðenda til sjóðsins er tæplega 36 ár og hefur verið nokkuð stöðugur undanfarnin ár. Stærsti hópurinn er fólk milli 20-29 ára, en þar á eftir hópurinn 30-39 ára.

## IÐGJALDAGREIÐENDUR 2010

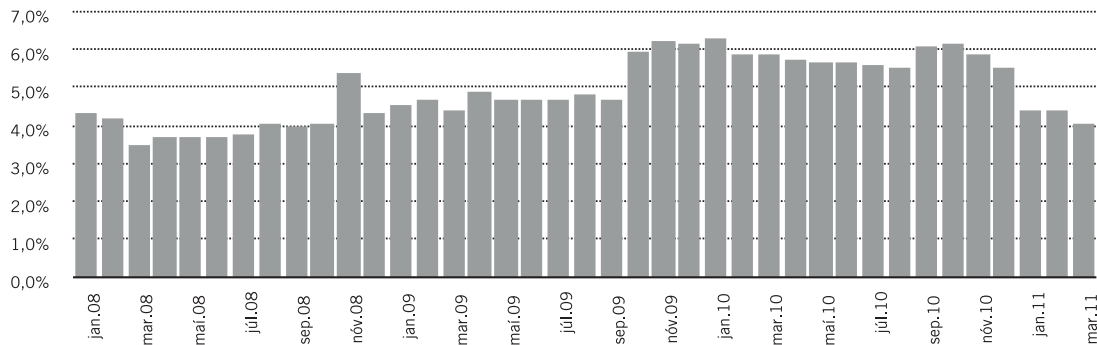




## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Vanskil iðgjalda fóru vaxandi frá árinu 2008 og hélt sú þróun áfram á árinu 2009. Árið 2010 hefur þetta snúist við og fara nú vanskil minnkandi á nýjan leik. Ekki er þó hægt að segja að umtalsverð aukning hafi orðið á vanskilum eftir efnahagshrunið.

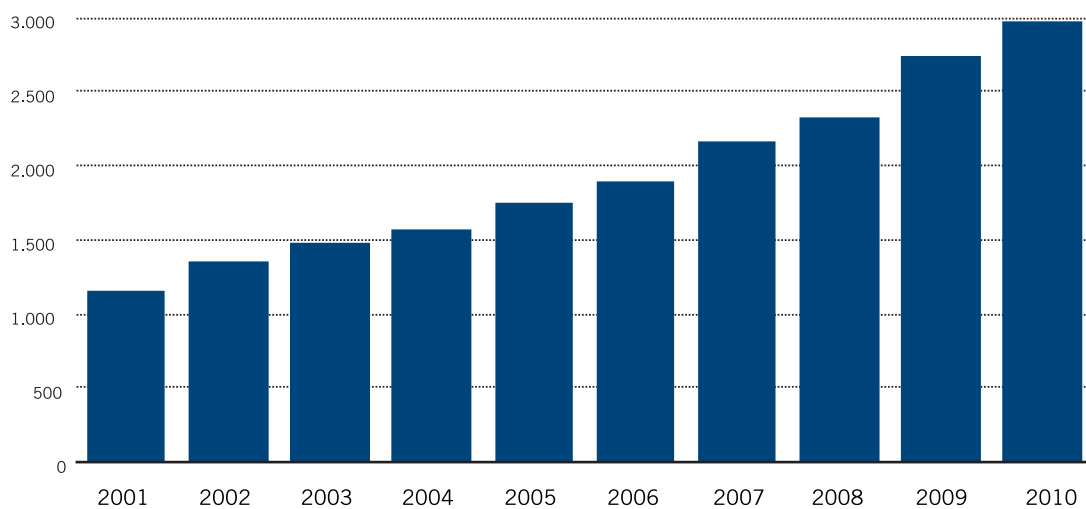
**VANSKIL Á IÐGJÖLDUM SEM HLUTFALL AF IÐGJÖLDUM**



### LÍFEYRISMÁL

Lífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar námu alls 2.978 milljónum króna og jukust um 9% frá fyrra ári. Á árinu fékk sjóðurinn greiddar 303,4 milljónir króna frá ríkinu vegna jöfnunar á örorkubyrði milli lífeyrissjóða. Greiðslan, sem jafngildir um 37% af örorkulífeyrisgreiðslum sjóðsins, er færð sem aukaframlag meðal iðgjalda og þannig til hækkunar á eign sjóðsins. Lífeyrisbyrði sjóðsins sem hlutfall af iðgjöldum var 55,9% samanborið við 56,2% á árinu 2009. Þróun lífeyrisgreiðslna undanfarin ár hefur verið sem hér segir:

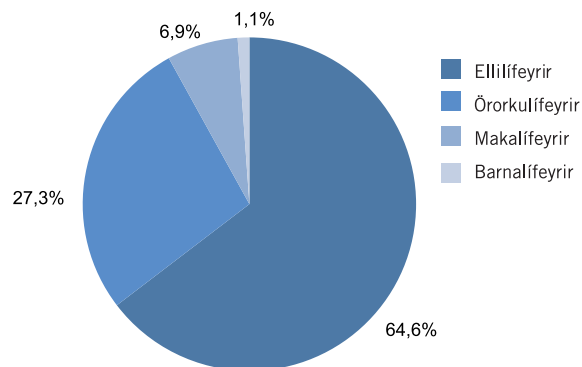
**LÍFEYRIR - TRYGGINGAÐEILD**



Ellilífeyrir hækkaði mest eða um 14,2% frá fyrra ári. Skipting milli lífeyristegunda er sem hér segir:

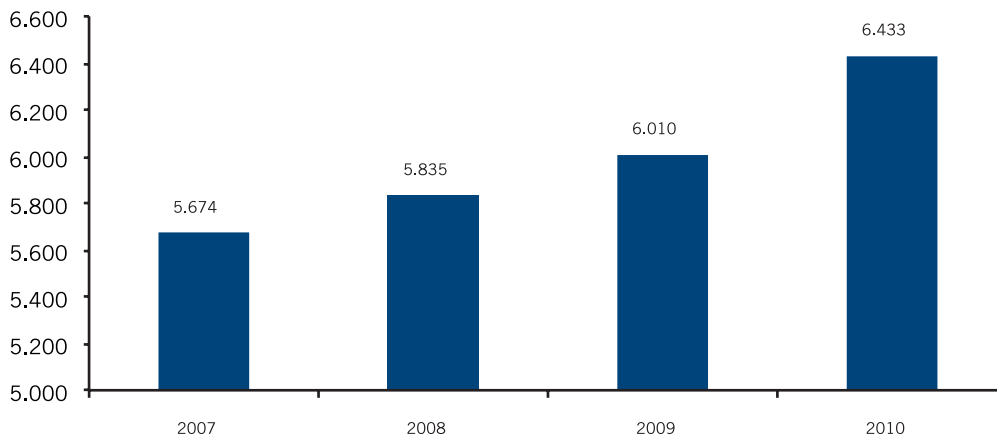
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### SKIPTING LÍFEYRIS 2010



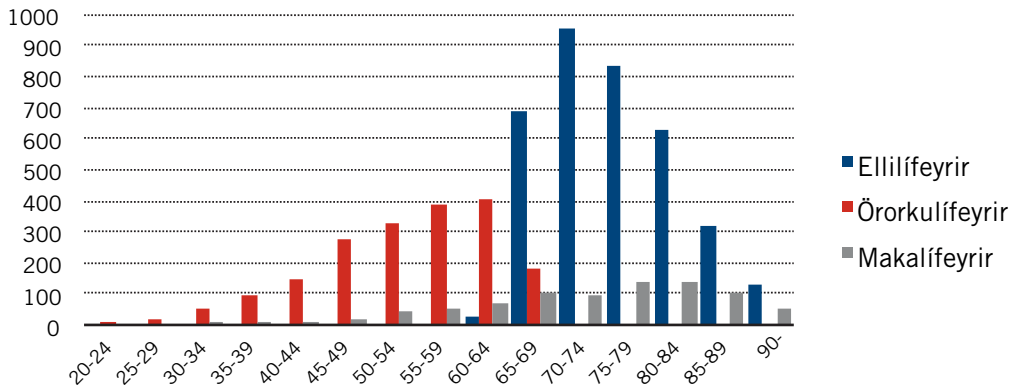
Á liðnu ári hófu 385 sjóðfélagar töku ellilífeyris, 283 einstaklingar fengu úrskurðaðan örorkulífeyri, 80 makalífeyri og 70 barnalífeyri. Þá fengu 148 einstaklingar eingreiðslu lífeyris þar sem um lítil réttindi var að ræða. Lífeyrisþegar voru í árslok 6.433 og hafði fjölgað um 7% frá fyrra ári. Þróunin undanfarin ár hefur verið sem hér segir:

### TRYGGINGAÐEILD FJÖLDI LÍFEYRISÞEGA

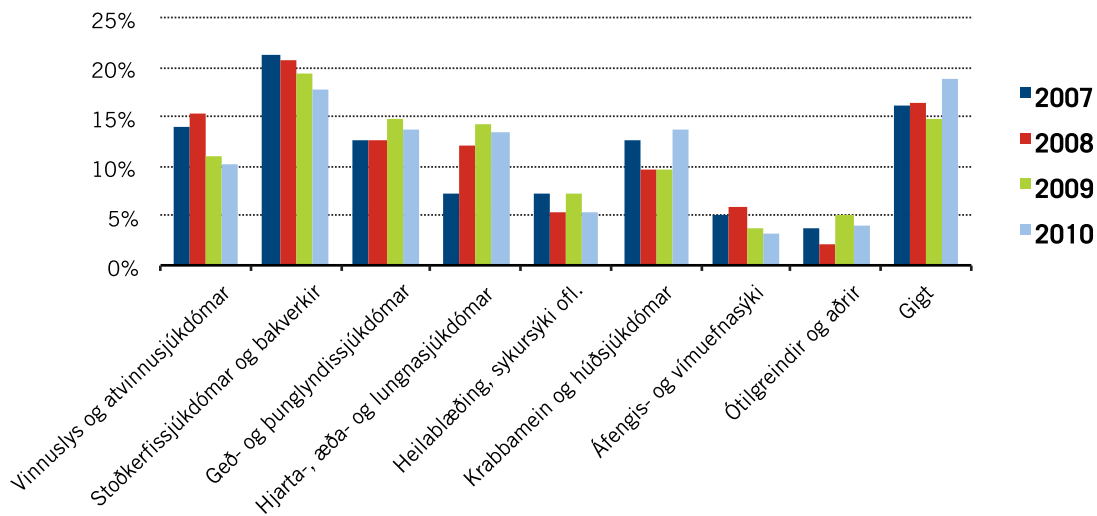


## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

**ALDUR LÍFEYRISFIEGA 2010**



Hér að neðan má sjá upplýsingar um ástæður örorku í úrskurðum á undanförunum árum:

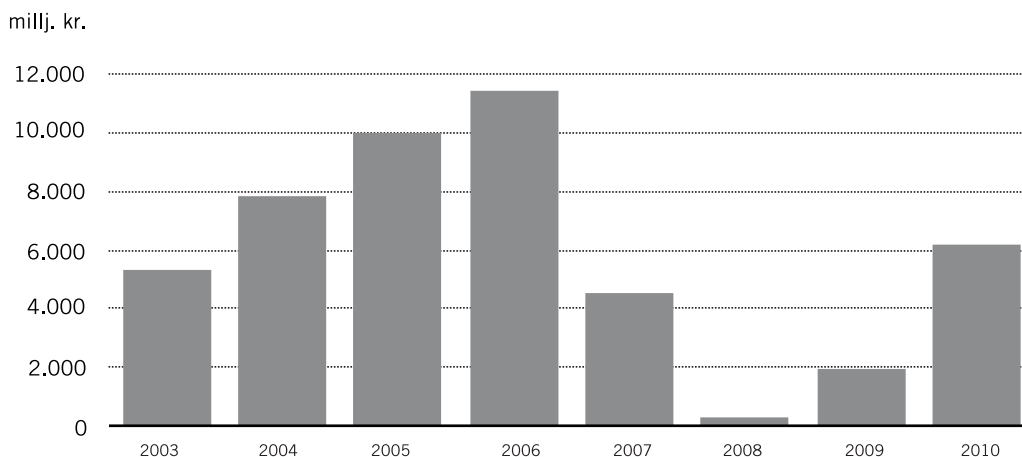


### FJÁRMAGNSTEKJUR, ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTA

Fjárfestingartekjur ársins námu 6.201,8 milljónum króna, sem var aukning um 207% frá fyrra ári. Aukninguna má fyrst og fremst rekja til þess að afskriftir höfðu minni áhrif á ávöxtun ársins, en árin á undan. Má reikna með að afskriftir í bókum sjóðsins, sem rekja má til bankahrunsins, sé nú að mestu komnar fram. Segja má að uppgjör afleiðusamninga sé nú eina verulega óvissan sem eftir er í efnahag og rekja má til bankahrunsins 2008. Styrking íslensku krónunnar hafði veruleg neikvæð áhrif á ávöxtun ársins og má ætla að ávöxtun hafi verið um 4,4% minni vegna þessa. Þrátt fyrir þetta telur sjóðurinn mikilvægt að halda í erlendar eignir til að auka áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins. Þróun fjárfestingartekna undanfarin ár var sem hér segir:

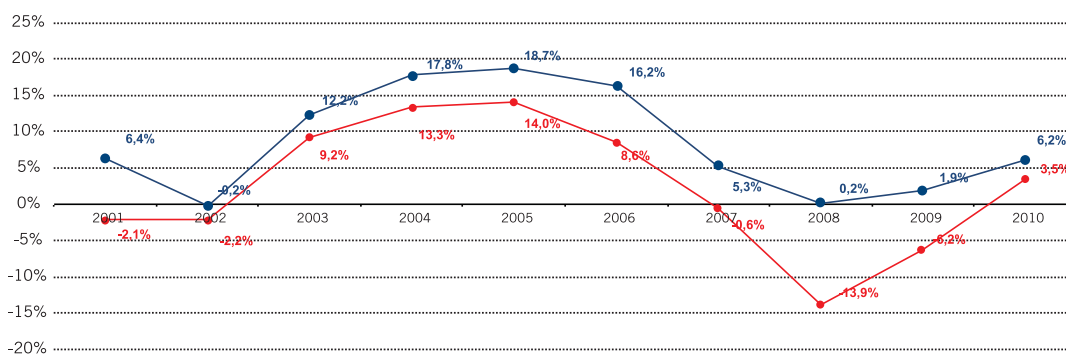
# SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

## FJÁRFESTINGATEKJUR TRYGGINGAÐEILDAR



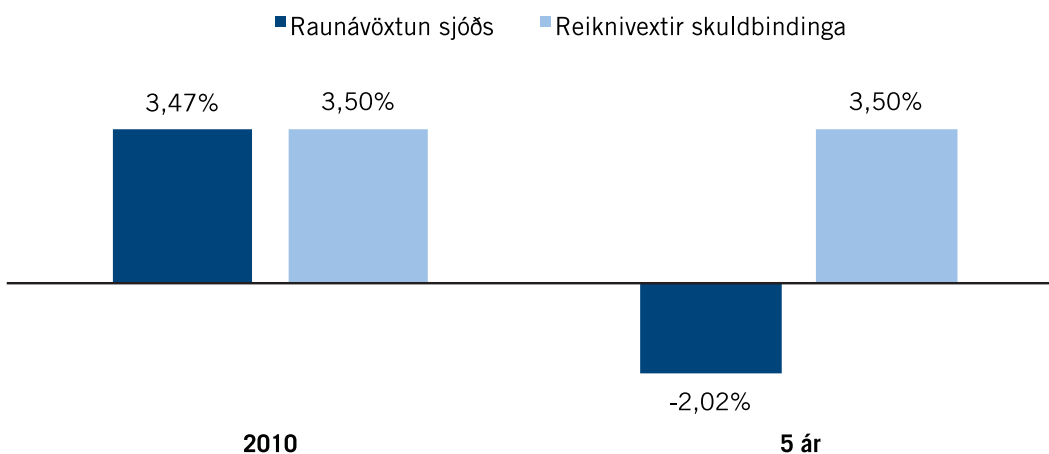
Ávöxtun Tryggingaþeildar á árinu, mv. bókhaldsuppgjör var 6,2% og raunávöxtun 3,5%, er það verulega betri afkoma en síðustu ár, enda gætir bankahrunsins nú æ minna í afkomu sjóðsins. Ávöxtunin sl. 10 ár hefur verið sem hér segir:

## NAFNÁVÖXTUN - RAUNÁVÖXTUN



Þótt ávöxtun sjóðsins hafi batnað, hefur hann ekki náð að ávaxta sig til að mæta aukningu skuldbindinga undanfarin ár:

## SAMANBURÐUR VIÐ REIKNIVEXTI SKULDBINDINGA

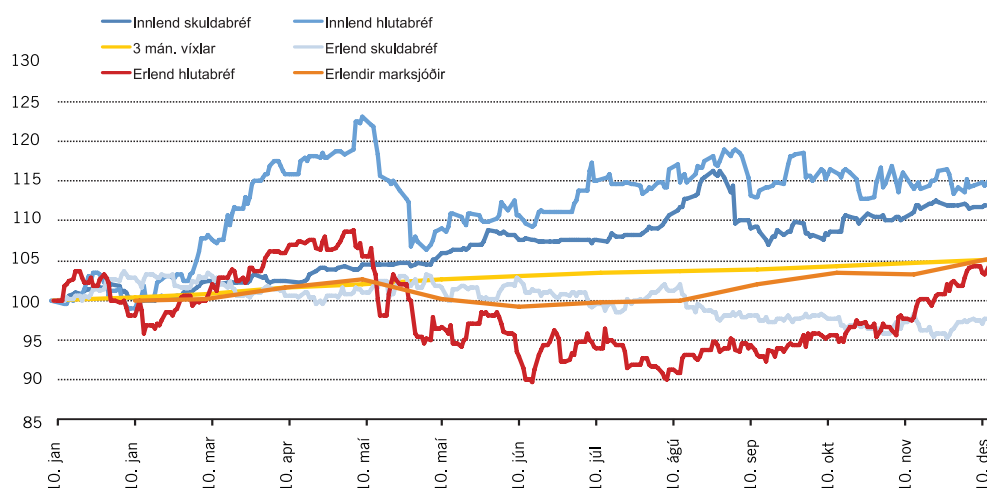


## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

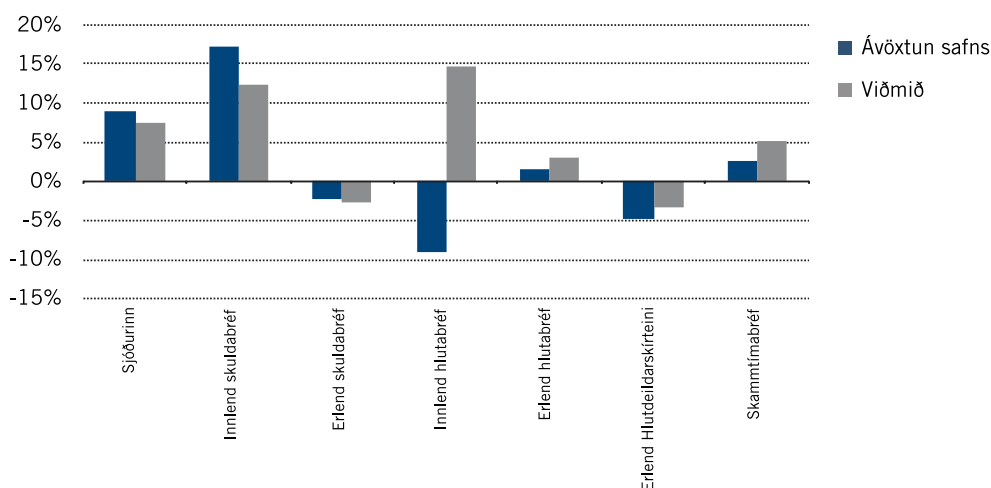
Við stýringu á eignum sjóðsins er ávallt miðað við markaðsávöxtun eigna, en ekki bókhaldsávöxtun líkt og gert er í ársuppgjöri, þar sem skuldabréf eru metin á kaupávöxtunarkröfu. Hér fyrir neðan má sjá samanburð á þessu tvennu:

	2010	2009
Ávöxtun á markaðsvirði	9,01%	4,66%
Mismunur vegna kaupávöxtunar	(2,26%)	(2,16%)
Rekstrar- og fjármagnsgjöld	(0,15%)	(0,11%)
Gjaldeyrisvarnir	(0,29%)	(0,24%)
Aðrir líðir	(0,14%)	(0,22%)
<b>Ávöxtun ársins</b>	<b>6,17%</b>	<b>1,93%</b>

Viðmiðunarvísitala sjóðsins er samsett úr mismunandi undirvísitölu. Þróun þeirra á árinu var sem hér segir:



Samanborið við viðmið var árangur sjóðsins nokkuð góður. Markaðsávöxtun einstakra flokka samanborið við viðmið var sem hér segir:





## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

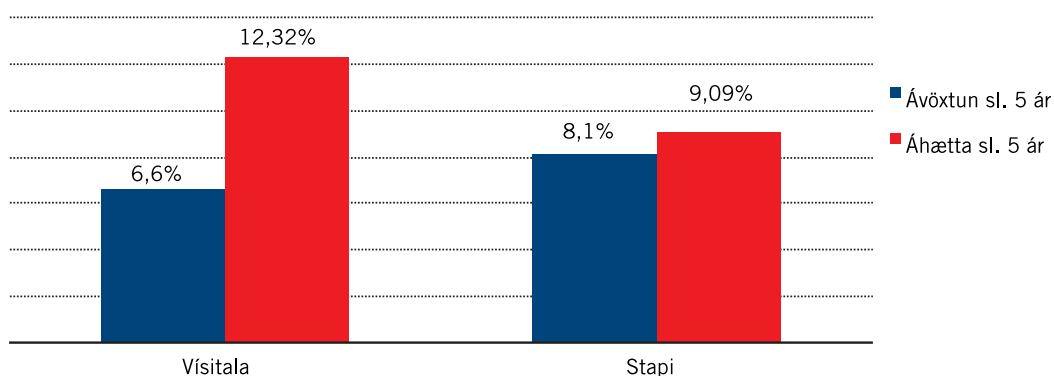
Árangur sjóðsins í stýringu innlendra skuldabréfa var mjög góður og skýrir ávöxtun umfram viðmið. Slök ávöxtun innlendra hlutabréfa skýrist fyrst og fremst af niðurfærslum á óskráðum hlutabréfum, en flokkurinn er lítill og hefur óveruleg áhrif á afkomu sjóðsins.

Árangur sjóðsins á árinu 2010 og ýmsar kennitölur eru sem hér segir:

	STAPI	VÍSITALA
Ávöxtun	9,01%	7,47%
Umframávöxtun	1,54%	
Alfa	1,81%	
Árangurshlutfall	0,22	
Áhætta	4,36%	4,37%
Hermiskekkja	2,05%	
Hlutfall jákvæðra mánaða	66,67%	75,00%
Mánaðarlegt vágildi (VaR 95%)	-1,44%	-1,48%

Ef litið er til síðustu 5 ára hefur ávöxtun sjóðsins verið umfram viðmið og áhætta verið minni:

### SAMANBURÐUR VIÐ VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU - NAFNÁVÖXTUN MV. MARKAÐSVERÐ



Markaðsáhætta (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar) sjóðsins er mæld mánaðarlega og borin saman við viðmið. Markmið sjóðsins hefur verið að markaðsáhætta sé að öllu jöfnu ekki meiri en er í viðmiðunarvísitölu sjóðsins. Síðastliðin 5 ár hefur samanburðurinn verið sem hér segir:

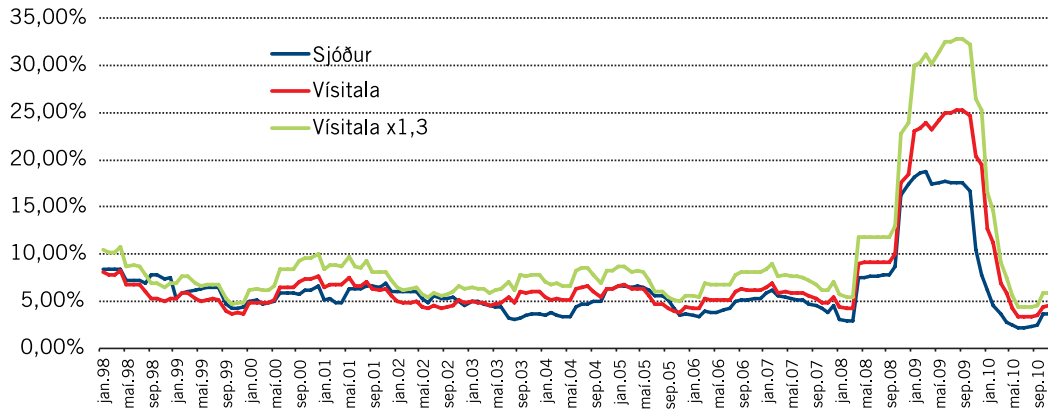
STAÐALFRÁVIK	2006	2007	2008	2009	2010	ALLT TÍMABILIÐ
Sjóðurinn	5,7%	2,9%	18,2%	5,9%	4,4%	7,4%
Vísitala	6,2%	4,2%	23,1%	12,1%	4,4%	10,0%
Mismunur	-0,5%	-1,3%	-4,9%	-6,3%	0,0%	-2,6%
Hlutfall	91,9%	69,0%	78,8%	48,5%	99,8%	74,1%

Eins og sést hefur áhætta sjóðsins verið um  $\frac{3}{4}$  af áhættu viðmiðs á þessu tímabili.

Sjóðurinn stefnir að því að markaðsáhætta sjóðsins sé að jafnaði ekki meiri en áhætta viðmiðs og fari aldrei meira en 30% yfir viðmið (mælt í mánaðarlegu staðalfrávik ávöxtunar). Undanfarin ár hefur þróunin verið sem hér segir:

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### 12 MÁNAÐA RÚLLANDI STAÐALFRÁVIK ÁVÖXTUNAR



### FJÁRFESTINGARSTEFNA

Fjárfestingarstefna sjóðsins var endurskoðuð í lok árs 2010. Breytingar voru gerðar á stefnunni til að aðlaga hana betur að þeim veruleika sem sjóðurinn býr við með gildandi gjaldeyrishöftum. Breytingarnar eru tiltölulega litlar frá fyrra ári, en heldur er þó dregið úr áhættu í eignasafni sjóðsins í samræmi við þá almennu stefnu að takmarka möguleika á verulega neikvæðri útkomu þegar tryggingafræðileg staða er veik. Vægi skuldabréfa í viðmiðunarvísitölu er aukið en dregið úr vægi áhættusamari eigna, eins og sjá má á eftirfarandi töflu:

EIGNAFLOKKUR	HEITI VÍSITÖLU	ELDRA VÆGI	NÝTT VÆGI	SKÝRING
Innlend skuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabréfa	55,00%	60,00%	Vísitala fyrir íslensk ríkisskuldabréf
Innlend hlutabréf	OMX1-6	5,00%	5,00%	Úrvalsvísitala íslenskra hlutabréfa
Erlend skuldabréf	JPM Global Bond Index	10,00%	8,00%	Alþjóðleg skuldabréfavisitala JP Morgan
Erlend hlutabréf	MSCI-World	12,50%	12,00%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Aðrar fjárfestingar	HFRI FoF Diversf. Index	12,50%	10,00%	Breið marksjóðasjóðavísitala frá HFRI
Skammt. bréf og innlán	Vísitala skammtímaeigna	5,00%	5,00%	3ja mán. ríkisvixlar + innlán banka

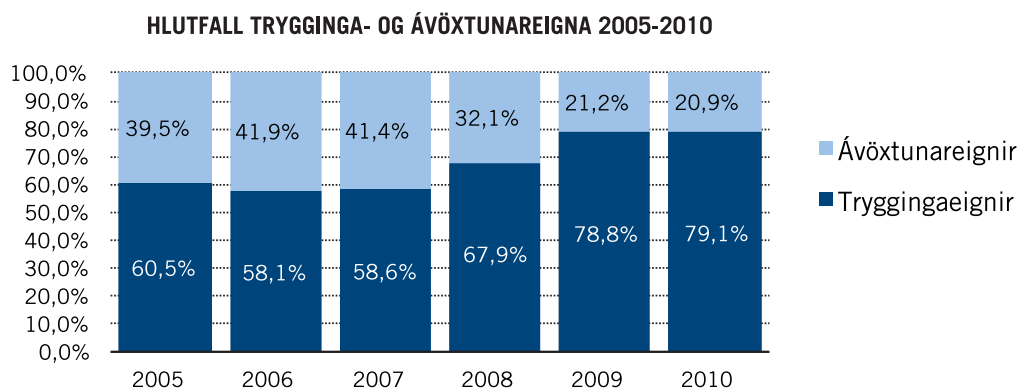
Leyfilegum vikmörkum í einstökum eignaflokkum var ekki breytt og eru þau eftirfarandi:

EIGNAFLOKKUR	VIKMÖRK
Ríkisbréf	0-60%
Önnur markaðsskuldabréf	0-25%
Veðskuldabréf	0-10%
Erlend skuldabréf	0-20%
Innlend hlutabréf	0-10%
Erlend hlutabréf	0-30%
Aðrar fjárfestingar	0-30%
Skammtíma bréf og innlán	0-30%

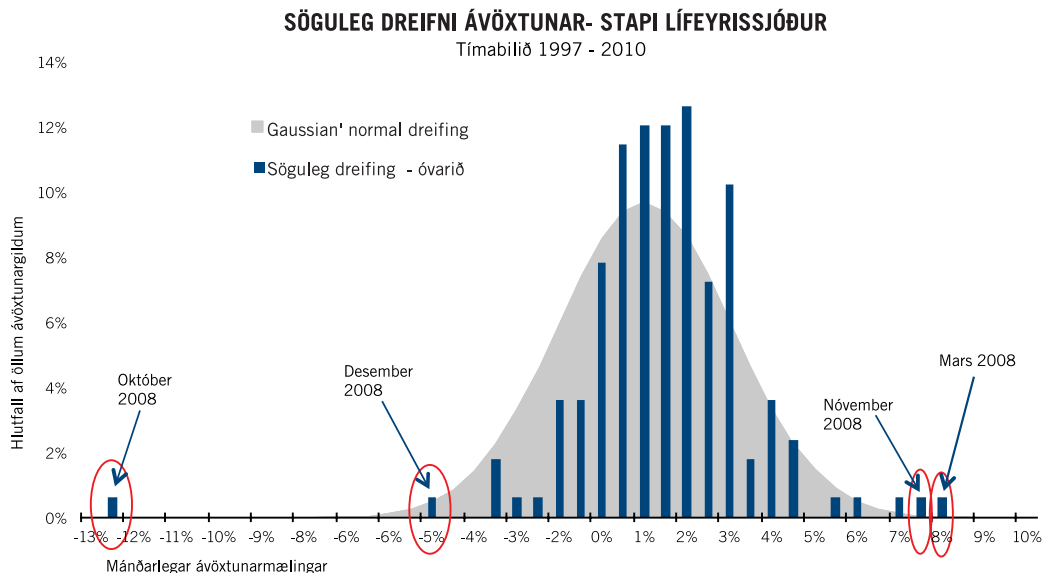
Sjóðurinn hefur skipt eignum sínum í það sem annars vegar hafa verið kallaðar tryggingaeignir og hins vegar það sem kallað er ávöxtunareignir. Tryggingaeignir eru einkum skuldabréf og skammtímaeignir og er markmiðið með fjárfestingum í þessum eignum að þær séu öruggar og gefi nægjanlega tryggja ávöxtun til að standa undir skuldbindingum við flestar markaðsaðstæður. Það er stefna sjóðsins að tryggingaeignir séu á bilinu 55-80%. Ávöxtunareignum er ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins til lengri tíma litið. Reiknað er með að þær sveiflist meira

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Í verði en tryggingaeignir, enda er þar fyrst og fremst um að ræða fjárfestingar í áhættusamari eignaflokkum s.s. hlutabréfum og marksjóðum. Markmið sjóðsins er að ávöxtunareignir séu á hverjum tíma á bilinu 20-45% eigna. Þá hefur sjóðurinn stuðst við þá stefnu að takmarka möguleika á verulega neikvæðri ávöxtun þegar tryggingafræðileg staða er veik. Er það gert með því að auka hlutfall tryggingaeigna í safninu við þær aðstæður. Eins og staðan er nú eru tryggingaeignir nálægt leyfilegu hámarki:



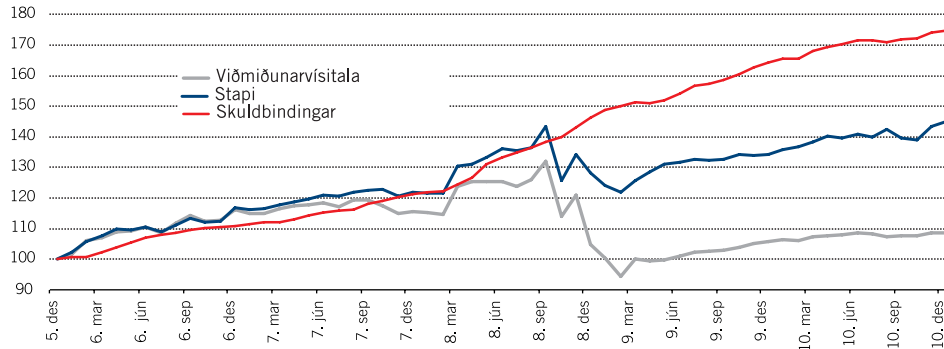
Ef litið er á dreifni ávöxtunar yfir lengra tímabil, þá hefur hún lengst af verið á tiltölulega þröngu bili, þótt árið 2008 skeri sig nokkuð úr:



Árangur sjóðsins er borinn saman við niðurstöðu viðmiðunarvísitölu, bæði hvað varðar ávöxtun og áhættu. Þá er einnig gerður samanburður við reiknivexti sjóðsins.

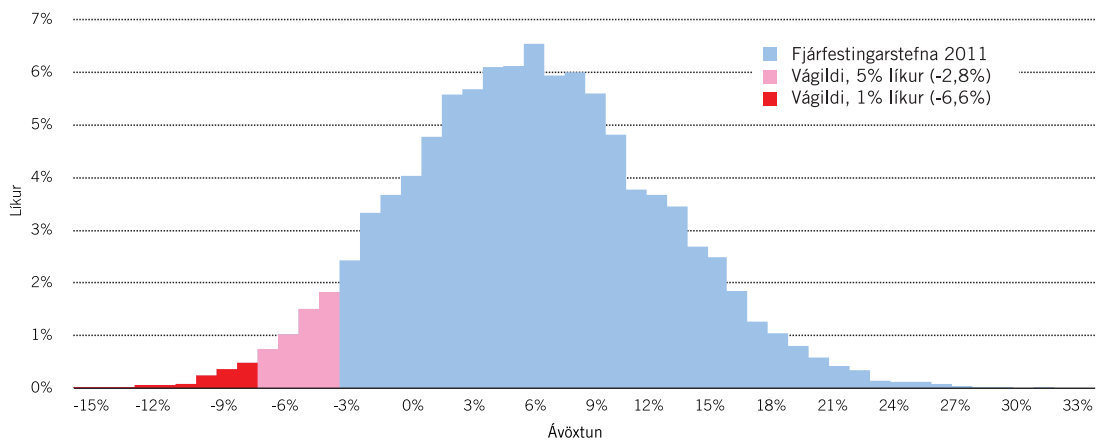
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

**ÁVÖXTUN FRÁ JANÚAR 2006 - DESEMBER 2010**



Reynt hefur verið að áætla vænta ávöxtun miða við eignasamsetningu sjóðsins. Í því skyni hefur verið útbúið líkan til að reikna mögulegar sviðsmyndir miðað við söguleg gögn (10.000 Monte Carlo sviðsmyndir). Miðað við útkomuna eru 88% líkur á að afkoma sjóðsins verði jákvæð mv. núverandi eignasamsetningu. Niðurstaða útreikninganna var eftirfarandi:

**LÍKINDADREIFING ÁRSÁVÖXTUNAR**



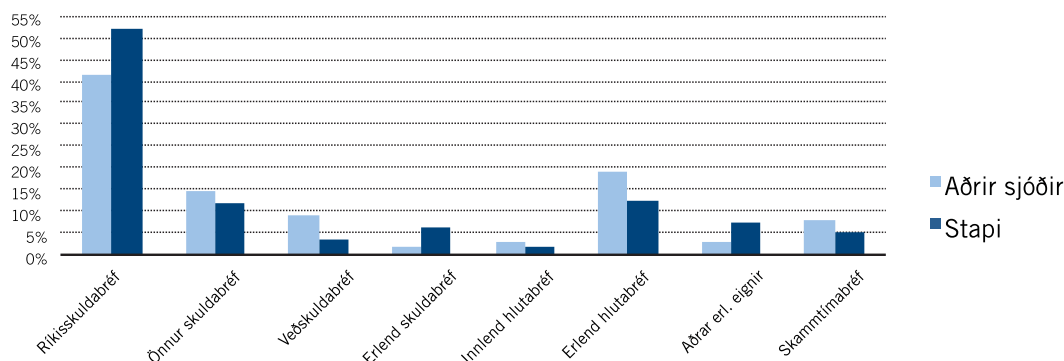
Sjóðurinn hefur sett sér töluleg markmið yfir ávöxtun og áhættu, sem er í samræmi við þetta:

ÁHÆTTUATRÍÐI	MARKMIÐ
Markmiðsávöxtun	4,5-10,5%
Markmiðsáhætta	5,0-6,5%
Markmið í tryggingaeygnum	70-80%
Markmið í ávöxtunareygnum	20-30%

Sjóðurinn fylgist einnig með svokallaðri samanburðaráhættu, sem einkum felst í því að bera saman eignasamsetningu sjóðsins við aðra lífeyrissjóði. Eins og sést á neðangreindu súluriti vikur samsetning Stapa lítið eitt frá meðaltali annarra sjóða. Frávikin eru einkum þau að Stapi er með herra hlutfall ríkistryggðra innlendra skuldabréfa, erlendra skuldabréfa og annarra erlendra eigna, en minna hlutfall í fasteignatryggðum skuldabréfum, erlendum hlutabréfum og skammtímaeygnum.

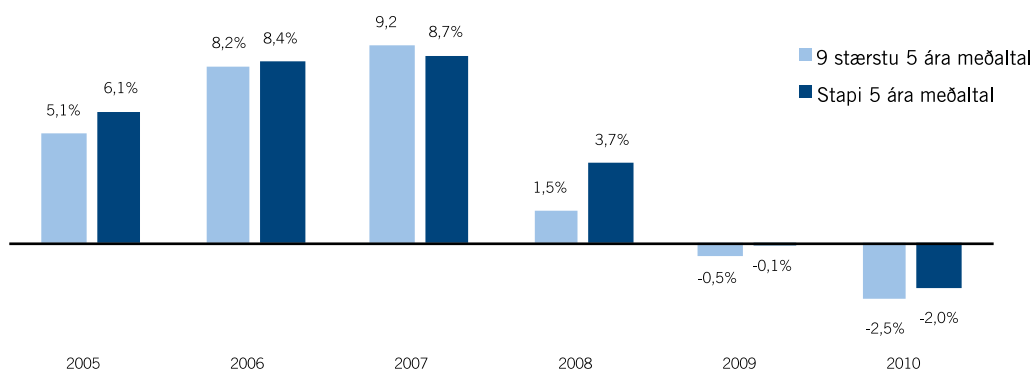
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### EFNAHAGUR 31.12.2010



Ef borið er saman meðaltal 5 ára raunávöxtunar íslenskra lífeyrissjóða er útkoman eftirfarandi:

### SAMANBURÐUR Á ÁVÖXTUN



Við stýringu á áhættu sjóðsins er einkum litið til skuldbindingaráhættu, markaðsáhættu, skuldara- og greiðsluáhættu og samanburðaráhættu. Fylgst er reglubundið með þessum áhættuþáttum, m.a. í sérstökum hlífingar- og ávöxtunarskýrslum og áhættumælingarskýrslum, sem reglulega eru unnar hjá sjóðnum.

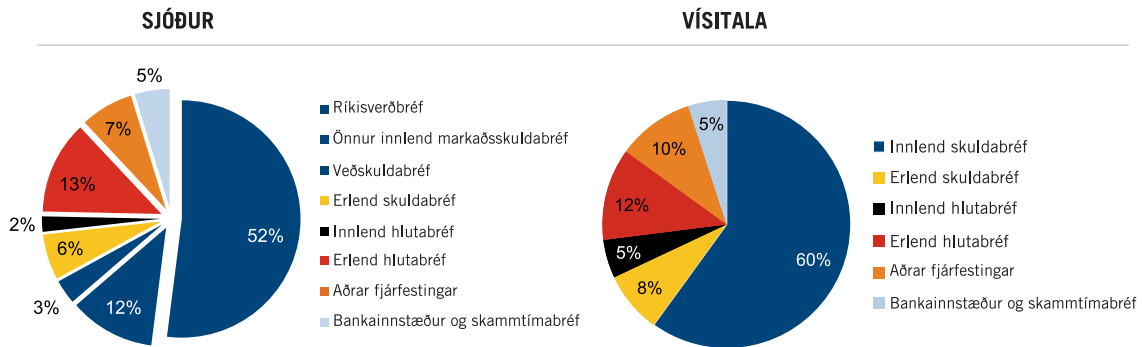
### EFNAHAGUR OG TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA

Hrein eign Tryggingadeildar til greiðslu lífeyris í árslok var 105.236,8 milljónir króna og hafði hækkað um 8.400,6 milljónir króna eða 8,7% frá árinu á undan. Eignasamsetning deildarinnar í árslok var sem hér segir (samanburður við samsetningu vísitölu):





## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA



Talsverð breyting hefur orðið á eignasamsetningu sjóðsins, sem ekki má síst rekja til þess að fáir aðrir fjárfestingakostir en ríkisskuldabréf hafa verið í boði síðastliðin tvö ár. Breytingarnar eru sem hér segir:

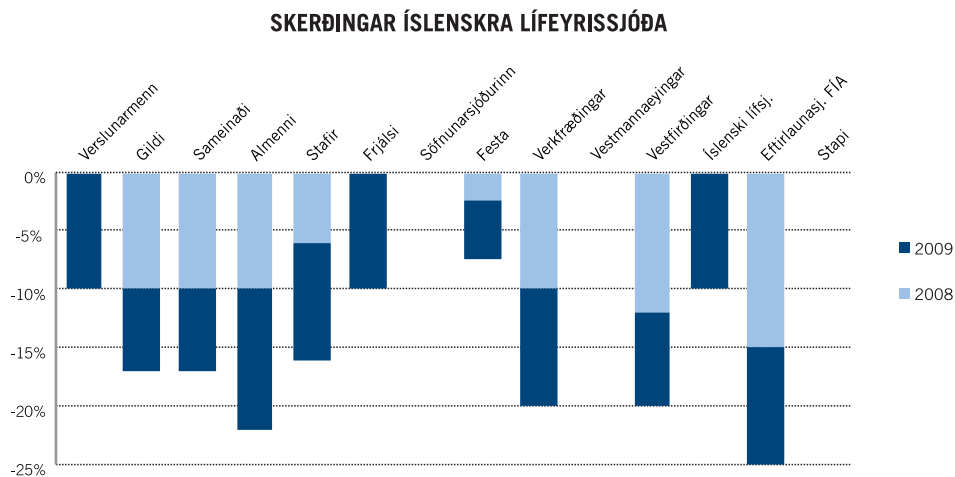
EIGNAFLOKKAR	STAÐA 31/12/2010	STAÐA 31/12/2009	BREYTING
Ríkisskuldabréf	52,0%	35,8%	16,2%
Önnur innlend markaðsskuldabréf	11,7%	13,1%	-1,4%
Veðskuldabréf	3,3%	3,3%	0,1%
Erlend skuldabréf	6,2%	10,7%	-4,5%
Innlend hlutabréf	2,1%	2,1%	0,0%
Erlend hlutabréf	12,7%	12,0%	0,7%
Aðrar fjárfestingar	7,2%	8,7%	-1,5%
Bankainnstæður og skammtímaþréf	4,8%	14,9%	-10,2%

Tryggingafræðileg afkoma sjóðsins var neikvæð á árinu um 3,0 milljarða króna. Sjóðurinn hafði ráðgert að laga sína tryggingafræðilegu stöðu með því að halda réttindum og lífeyri óbreyttum þar til vísitala neysluverðs hafði hækkað um 5%, sem hefði jafngilt 5% rýrnun að raunvirði. Fjármálaráðuneytið féllst ekki á þessa aðferð sjóðsins og voru því ekki gerðar breytingar á réttindum á árinu 2010. Tryggingafræðilegur halli sjóðsins jókst af þessum sökum á árinu úr -10,8% í -11,7%. Þessi halli er yfir þeim 10% mörkum, sem leyfð eru lögum samkvæmt, en þó undir bráðabirgðaákvæði laganna, sem segir að halli megi vera allt að 15% tímabundið. Til að jafna þennan halla með ávöxtun einni saman þyrfti raunávöxtun sjóðsins að vera 4,25% til frambúðar. Ekki er ráðlegt að reiða sig á að slík ávöxtun náist og það er því verkefni ársfundar 2011 að ákveða til hvaða ráðstafana á að grípa til að rétta af þennan halla.

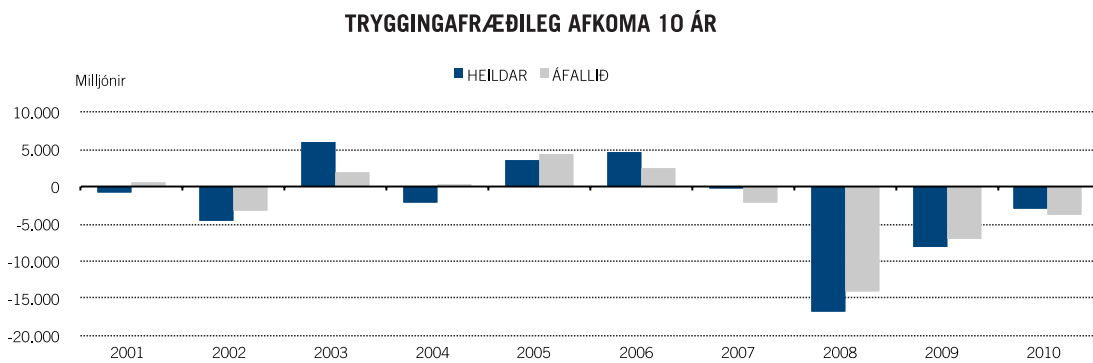


## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

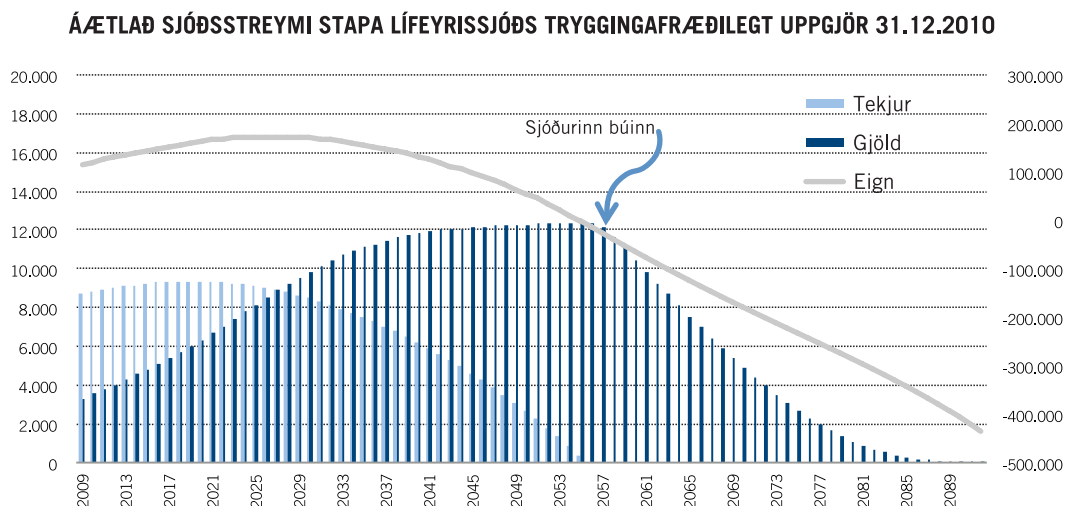
Talsverðar skerðingar hafa verið hjá íslenskum lífeyrissjóðum undanfarin tvö ár, eins og sjá má hér að neðan:



Hér má sjá tryggingafræðilega afkomu sl. 10 ár.



Útgjöld sjóðsins falla til á löngum tíma. Á eftirfarandi línuriti má sjá áætlaðar tekjur, gjöld og sjóðsstöðu fram til ársins 2090. Eins og sést á þessu verður sjóðurinn uppurinn árið 2057 en þá verða enn eftir talsverð réttindi til að greiða út. Mikilvægt er því að loka neikvæðri tryggingafræðilegri stöðu sem allra fyrst þannig að draga megi úr þessari óvissu.

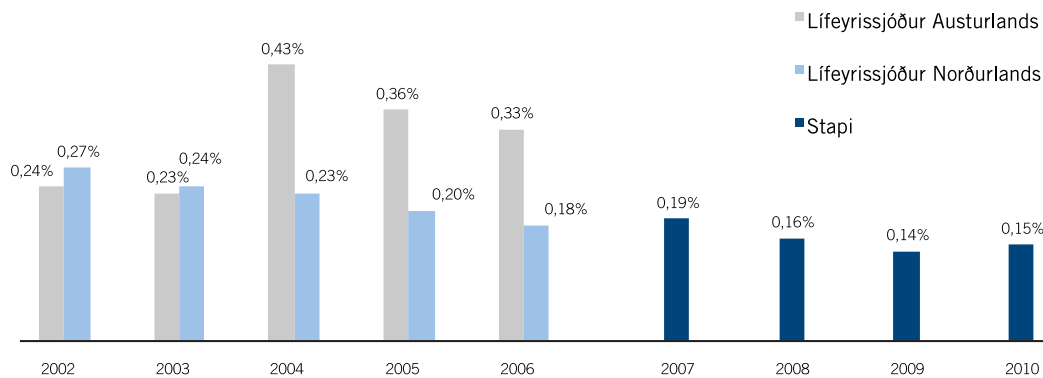


## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

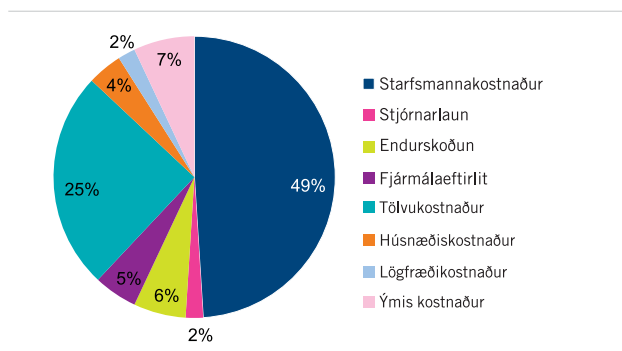
### REKSTUR

Rekstrarkostnaður Tryggingadeildar nam 101 milljón króna samanborið við 63,6 milljónir króna á árinu 2009 og hækkaði þannig umtalsvert milli ára. Undanfarin ár hefur sjóðurinn fengið talsverðar þóknanir vegna endurgreiðslna á iðgjöldum til útlendinga, sem búsettir eru utan hins Evrópska efnahagssvæðis og má fyrst og fremst rekja þær til stórframkvæmda á Austurlandi. Greiðsla þessara þóknana, sem færðar hafa verið til lækkunar á rekstrarkostnaði, lauk að mestu á árinu 2009. Skýrir þetta stærstan hluta kostnaðaraukans milli ára, en einnig var nokkur aukning á aðkeyptri vinnu sérfræðinga. Fjárfestingargjöld deildarinnar námu 51,9 milljón króna samanborið við 44,1 milljónir króna árið áður og hækkuðu fjárfestingargjöld því um 17,6% milli ára. Heildarkostnaður Tryggingadeildar var þannig 152,8 milljónir króna eða sem svarar 0,15% af heildar eignum deildarinnar samanborið 0,14% króna á árinu 2009.

### ÞRÓUN HEILDARKOSTNAÐAR



Stærstur hluti kostnaðar er starfsmanna- og tölvukostnaður, en sjá má skiptinguna hér:



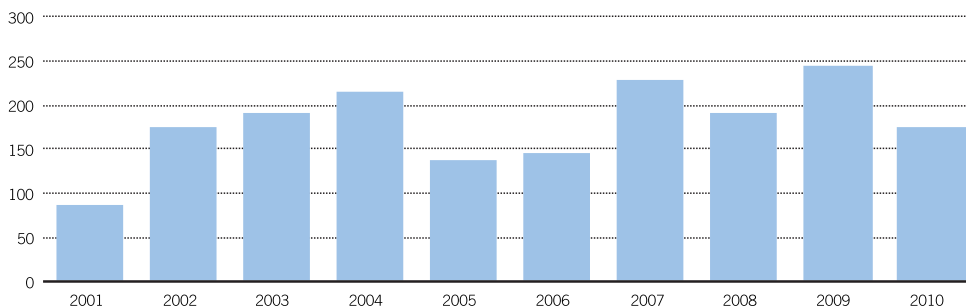
### SÉREIGNARDEILD:

#### IÐGJÖLD

Iðgjöld til Séreignardeildar námu samtals kr. 174,4 millj. samanborið við 245,5 millj. kr árið á undan, sem er lækkun um 29% frá fyrra ári. Sé litið framhjá flutningum til og frá deildinni námu iðgjöldin 186,5 millj. kr. samanborið við 182 millj. árið áður, sem er hækkun um 2,4% milli ára. Að jafnaði greiddu 985 mánaðarlega iðgjöld til deildarinnar, samanborið við 1.018 árið 2009. Þróun á iðgjaldagreiðslum til deildarinnar undanfarin ár hefur verið með eftirfarandi hætti:

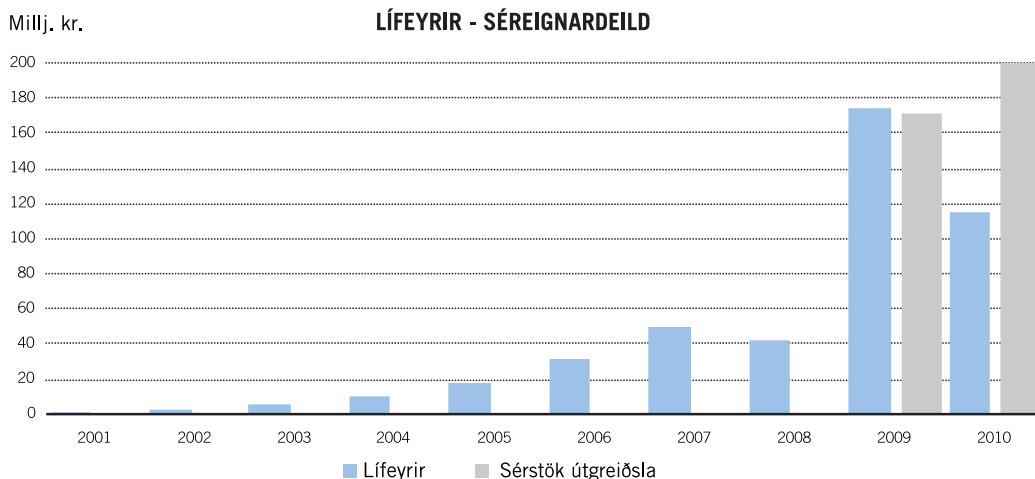
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### IÐGJÖLD SÉREIGNARDEILDAR Í MILLJÓNUM KRÓNA



### LÍFEYRISMÁL OG SÉRSTÖK ÚTGREIÐSLA

Útgreiðslur úr Séreignardeild, bæði vegna lífeyris og sérstakrar útborgunar, námu 315,2 millj. kr. samanborið við 344,8 millj. kr. árið áður, sem er 8,6% lækkun milli ára. Þar af voru lífeyrisgreiðslur samtals 114,5 millj. samanborið við 173,9 millj. kr. árið áður og sérstök útgreiðsla séreignar var 200,7 millj. samanborið við 170,9 millj. árið áður. Fjöldi réttihafa sem fékk greiddan lífeyri á árinu var 409 samanborið við 509 árið áður. Rétt er að hafa í huga að árið 2009 var fyrsta árið sem taka mátti út lífeyri í einni tölu eftir að 60 ára aldri er náð, en áður þurfti að dreifa greiðslum á þann tíma, sem var frá töku til 67 ára aldurs. Árið 2009 voru sett lög sem heimiluðu tímabundna útborgun séreignar. Gat hámarksútgreiðsla hæst numið 1 milljón kr., sem síðan var hækkað í 2,5 milljónir kr. Lögin voru enn framlengd árið 2010 og heimiluð fjárhæð hækkuð í 5 millj. kr. Þetta leiddi til aukinnar úttektar úr deildinni, en þessum sérstöku úttektum mun að mestu ljúka á árinu 2011.

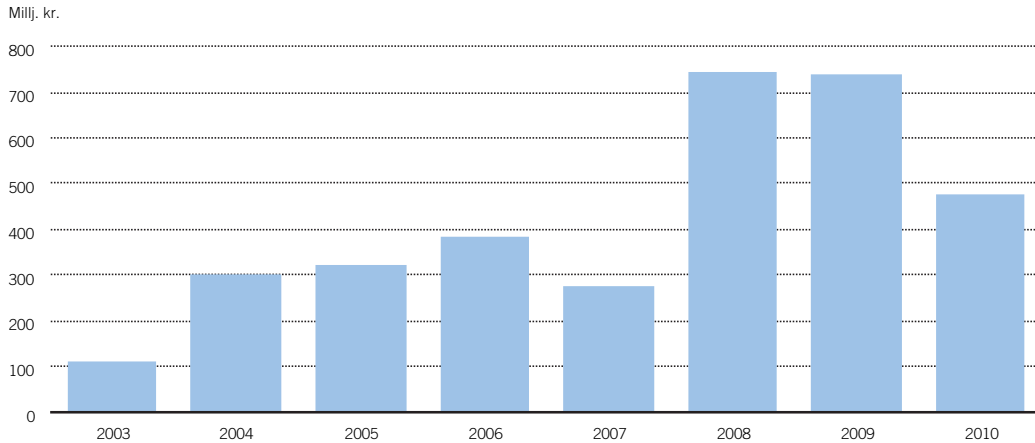


### ÁVÖXTUN OG EFNAHAGUR

Fjárfestingartekjur Séreignardeildar námu 476 millj. kr. samanborið við 741 millj. árið áður. Lækkunina má fyrst og fremst rekja til lækkandi verðbólgu.

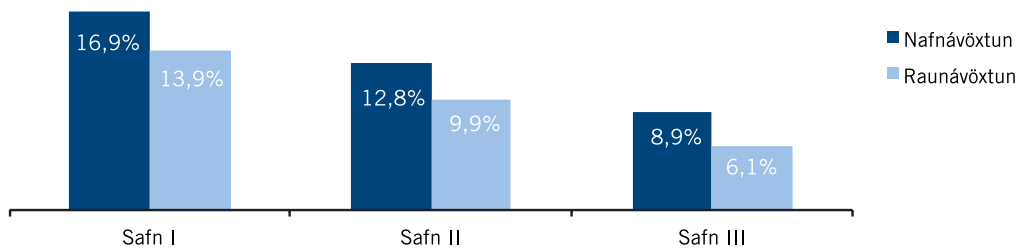
## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### FJÁRFESTINGARTEKJUR SÉREIGNARDEILDAR



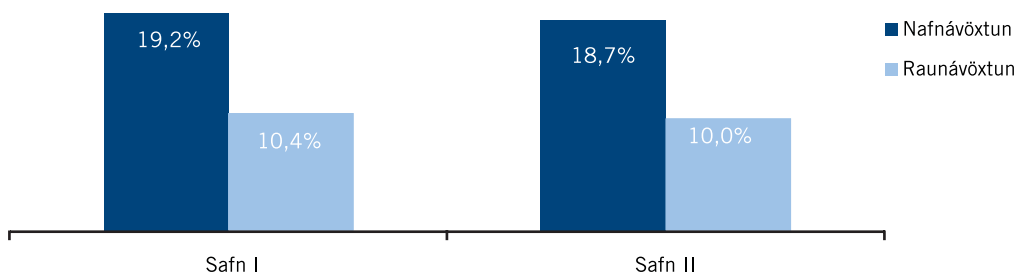
Afkoma allra safna Séreignardeildar var góð á árinu 2010 og var nafn- og raunávöxtun safnanna sem hér segir:

### NAFNÁVÖXTUN OG RAUNÁVÖXTUN SAFNA 2010



Söfn I og II hafa verið starfrækt síðan 1999, en Safn III var sett á stofn 2008. Ávöxtun safna I og II sl. fimm ár var sem hér segir:

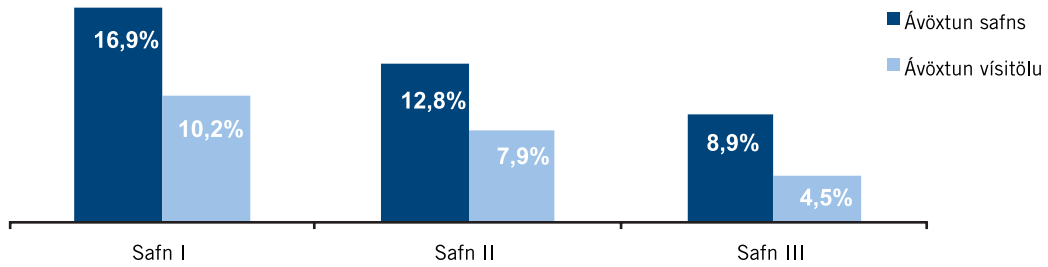
### ÁVÖXTUN SAFNA SÍÐUSTU 5 ÁRIN NAFNÁVÖXTUN OG RAUNÁVÖXTUN



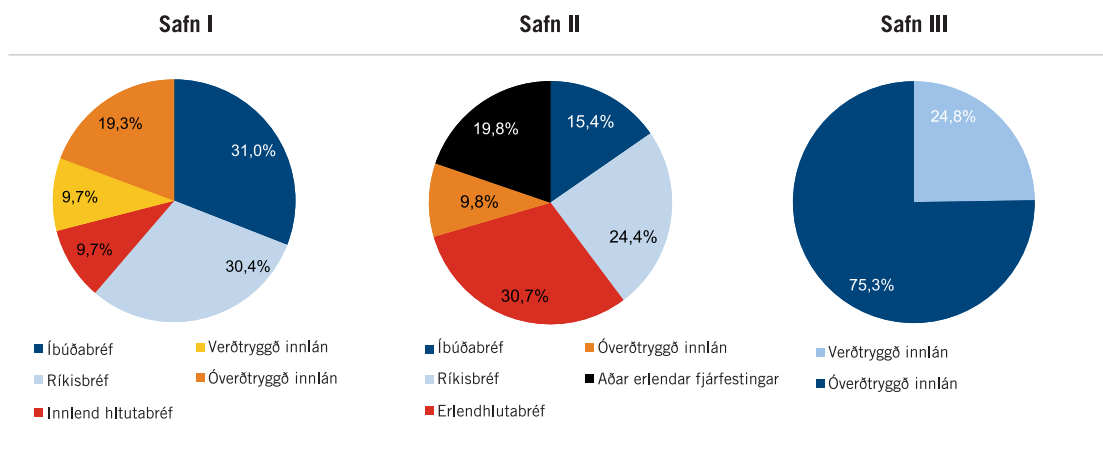
Öll söfnin náðu betri árangri en sú viðmiðunarvísitala sem hverju safni er sett. Árangurinn var sem hér segir:

## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

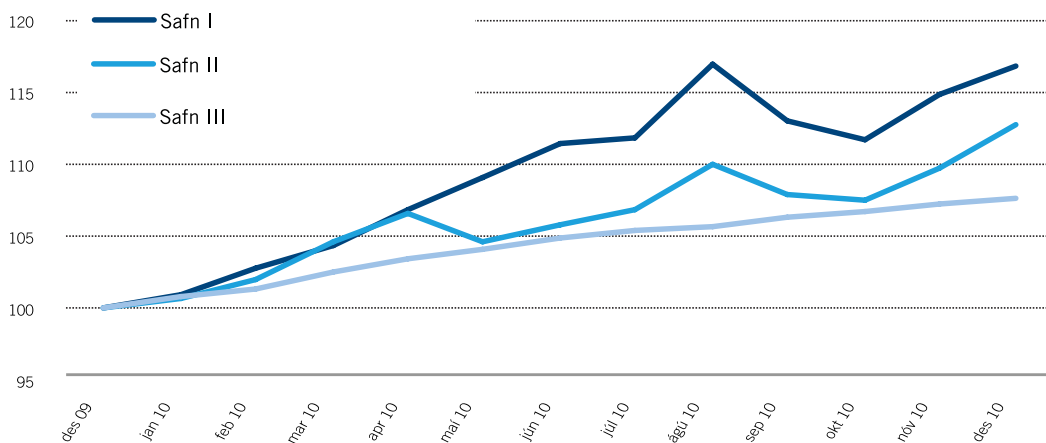
### SAMANBURÐUR Á ÁVÖXTUN SAFNA OG VIÐMIÐUNARVÍSITALNA 2010



Heildareignir deildarinnar námu 3.466,9 milljónum kr. í árslok og höfðu hækkað um 9,2% frá fyrra ári, sem rekja má til góðrar ávöxtunar. Eignasamsetning safnanna var sem hér segir í árslok:



Þróun ávöxtunar safnanna yfir árið var sem hér segir:



## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

### FJÁRFESTINGARSTEFNA OG STÝRING ÁHÆTTU

Séreignardeildin býður upp á þrjú ávöxtunarsöfn, með mismunandi áhættu. Safn I hefur að markmiði að ná öruggri ávöxtun til lengri tíma litið, með hóflegri áhættu. Safnið er að stórum hluta fjárfest í skuldabréfum, einkum íslenskum ríkisskuldabréfum. Fjárfest er í markaðsverðbréfum þannig að ávöxtun safnsins sveiflast í takt við sveiflur á markaði. Safn II er áhættusamara safn með meiri heimildum til fjárfestinga í hlutabréfum og erlendum verðbréfum. Markmið safnsins er að hámarka ávöxtun til lengri tíma litið. Safnið er fjárfest í markaðsverðbréfum og má búast við nokkrum sveiflum í ávöxtun þess. Safn III er alfarið ávaxtað í innlánum. Það er áhættuminnsta safnið þar sem sveiflur í ávöxtun eru í lágmarki. Ávöxtun safnsins mun að mestu taka mið af breytingum á verðbólgu og vaxtakjörum innlánsstofnana. Vikmörk vegna fjárfestinga í mismunandi eignaflokkum eru sem hér segir:

EIGNAFLOKKAR	SAFN I	SAFN II	SAFN III
<b>Innlend skuldabréf</b>	<b>0-100%</b>	<b>0-100%</b>	
Innlend ríkisskuldabréf	0-100%	0-80%	
Traust innlend markaðsskuldabréf	0-20%	0-20%	
<b>Skammtímafrétt og innlán</b>	<b>0-100%</b>	<b>0-100%</b>	<b>0-100%</b>
Skammtímasjóðir	0-25%	0-40%	
Verðtryggð innlán	0-100%	0-80%	0-100%
Óverðtryggð innlán	0-100%	0-80%	0-100%
<b>Innlend hlutabréf</b>	<b>0-20%</b>	<b>0-20%</b>	
<b>Erlend verðbréf</b>	<b>0-30%</b>	<b>0-50%</b>	
Erlend hlutabréf	0-20%	0-40%	
Erlend skuldabréf	0-20%	0-20%	
Erlend, skammtímafrétt		0-20%	
Erlend <sup>lf</sup> marksjóðir		0-20%	

For Safn I:  $\geq 65\%$  (for Skammtímafrétt og innlán),  $\leq 35\%$  (for Innlend hlutabréf og Erlend verðbréf)  
 For Safn II:  $\geq 40\%$  (for Skammtímafrétt og innlán),  $\leq 60\%$  (for Erlend verðbréf)

Öllum söfnunum eru sett markmið um ávöxtun og áhættu og skilgreindar eru viðmiðunarvístölur fyrir hvert safn, skv. eftirfarandi:

EIGNAFLOKKAR	SAFN I	SAFN II	SAFN III
Markmið um ávöxtun	7-10%	10-15%	4-7%
Markmið um áhættu	5-8%	7-14%	1-3%
Viðmiðunarvístala:			
Innlend skuldabréf	75%	50%	
Innlend hlutabréf	5%	10%	
Erlend hlutabréf	10%	20%	
Erlend skuldabréf		15%	
Innlán og skammtímafrétt	10%	5%	100%

Það er hluti stefnunnar að söfnin skuli alltaf hafa nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að ráða við mögulegt útlæði næstu 2ja mánaða og aldrei minna en 25% af eignunum skal vera í eignum sem tiltölulega auðvelt er að losa með stuttum fyrirvara án þess að það hafi veruleg áhrif á verðmæti eignanna. Í raun er mikill meirihluti eigna safnanna í mjög vel seljanlegum eignum og fylgst er grannt með seljanleika áhættunni í söfnunum.

### LOKAORÐ

Segja má að árið 2010 hafi verið ár viðsnúnings, eftir tvö erfið ár. Líklegt er að botninum sé náð í íslensku hagkerfi og að mestu erfiðleikarnir séu að baki. Búast má við hóflegum hagvexti á næstu árum, en líklegt er að nokkurn tíma taki að byggja upp eðlilegan fjármálamarkað og traust á fjármálastofnunum á Íslandi á nýjan leik.



## SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Bankahrunið og eftirleikur þess hafði umtalsverð neikvæð áhrif á stöðu sjóðsins og afkomu og er tryggingafræðileg staða hans óviðundandi. Eins og fram hefur komið samþykkti Fjármálaráðuneytið ekki þá tillögu sem samþykkt var á síðasta ársfundi sjóðsins til að bregðast við þeirri stöðu. Nauðsynlegt er því að grípa til aðgerða á ársfundi sjóðsins nú. Slíkar ráðstafanir eru alltaf sársaukafullar fyrir þá sem í hlut eiga. Þrátt fyrir það væntir stjórn sjóðsins þess að skilningur sé á því að ekki verður undan því vikist. Ekki er ráðlegt að fresta vandanum frekar og velta honum á framtíðina. Slíkt kann að leiða til enn meiri erfiðleika og frekari skerðinga síðar.

Íslenska lífeyriskerfið hefur fengið all harða gagnrýni eftir bankahrunið líkt og flest annað í þessu landi. Má segja að Íslendingar, sem töldu sig búa við eitt besta lífeyriskerfi í heimi, telji nú að íslenska lífeyriskerfið sé með öllu ónýtt. Hvoru tveggja er líklega talsvert frá sannleikanum. Þrátt fyrir áföll er íslenska lífeyrissjóðakerfið enn eitt það sterkasta í heimi og fáar þjóðir eiga meiri eftirlaunasparnað en Íslendingar. Aftur á móti er samspil almannatrygginga og lífeyrissjóða, með tilheyrandi tekjutengingum, mikill ljóður á íslenska kerfinu. Má í raun segja að ofurskattar séu lagðir á lífeyrisþega með þessum hætti, sem verulega dregur úr gildi eftirlaunasparnaðar. Það er mikið réttlætismál að úr þessu sé bætt og þar eiga allir aðstandendur lífeyrissjóðanna mikið verk að vinna.

Stjórnin þakkar framkvæmdastjóra og starfsmönnum gott samstarf á liðnu starfsári. Sömu þakkir eru færðar til lífeyrisþega, sjóðfélaga og launagreiðenda sjóðsins.





## STAPI LÍFEYRISSJÓÐUR ÁRSREIKNINGUR 2010

## SKÝRSLA STJÓRNAR

Árið 2010 var þokkalegt rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð, eftir nokkur erfið ár, enda gætir afleiðinga hrunsins nú minna en áður. Afkoma Tryggingadeildar sjóðsins var jákvæð, en nægði þó ekki til að bæta slaka tryggingafræðilega stöðu deildarinnar. Rekstur allra safna Séreignardeildar gekk vel. Gert er ráð fyrir að afkoma sjóðsins á næsta ári muni standa undir aukningu skuldbindinga. Það er þó háð markaðsaðstæðum. Einnig er vakin athygli á því að mikil óvissa er um ákveðna liði í efnahag sjóðsins, eins og gerð er grein fyrir hér að neðan og í skýringum með ársreikningnum.

Afleiðingar efnahagshrunsins haustið 2008 hafa enn mikil áhrif á íslenskt hagkerfi og mótuðu mjög starfsumhverfi sjóðsins á árinu 2010. Gjaldeyrishöft voru við lýði og fjárfestingarmöguleikar að mestu takmarkaðir við ríkistryggðar eignir. Tafir hafa orðið á nauðsynlegri skuldaaðlögum heimila og fyrirtækja, en ólíklegt er að hagkerfið nái sér á strik fyrr en sú endurskipulagning hefur farið fram. Vextir héldu áfram að lækka á árinu, þannig að skuldbréf gáfu góða ávöxtun og gerðu afkomu ársins þokkalega, en veruleg styrking íslensku krónunnar gerði það að verkum að ávöxtun erlendra eigna var hófleg eða neikvæð. Nokkuð ávannst við að vinna úr eignum sem tengjast hruninu og hefur óvissa í bókum sjóðsins minnkað að sama skapi. Stærsta óvissan er tengd afleiðusamningum vegna gjaldeyrisvarna, en þrátt fyrir talsverð fundarhöld um það efni hefur ekki náðst samkomulag um uppgjör. Vaxandi líkur eru á að leita þurfi til dómstóla til að fá úr þessu deilumáli skorið. Gerð er nánari grein fyrir þessu í skýringum með ársreikningnum. Krafa sjóðsins á hendur Straumi (nú ALMC hf.) var dómtekin á árinu 2011, eftir lok reikningsárs.

Á árinu uppgötvaðist villa í uppgjöri milli Trygginga- og Séreignardeildar. Villan fannst þegar í ljós kom að eignir Séreignardeildar námu hærrí fjárhæðum en samanlagðar eignir réttthafanna í deildinni. Villan hefur verið leiðrétt. Leiðréttingin hefur ekki áhrif á réttindi réttthafa í Séreignardeild eða sjóðfélaga í Tryggingadeild. Nánari grein er gerð fyrir þessum mismun í skýringu með ársreikningnum.

Á árinu 2010 greiddu 18.415 sjóðfélagar hjá 2.488 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins. Iðgjöld ársins námu alls 5.221,3 millj. kr. Iðgjöld til Tryggingadeildar voru 5.034,8 millj. kr. og hækkuðu um 4,8% frá fyrra ári og iðgjöld til Séreignardeildar hækkuðu um 2,4% milli ára og voru 186,5 millj. kr. Fjöldi virkra sjóðfélaga þ.e. sjóðfélaga sem að jafnaði greiða iðgjöld til sjóðsins með reglubundnum hætti í mánuði hverjum var 12.712 hjá Tryggingadeild og 985 hjá Séreignardeild.

Heildarlífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar sjóðsins á árinu námu 2.984,5 milljónum króna og hækkuðu um 8,9% frá fyrra ári. Ellilífeyrir nam 1.928,7 millj. kr. örorkulífeyrir nam 816,0 millj. kr., makalífeyrir nam 206, millj. kr. og barnalífeyrir 33,7 millj. kr. Þá námu lífeyrisgreiðslur úr Séreignardeild 315,2 millj. kr. Þar af var sérstök útborgun séreignar skv. lögum 200,7 millj. króna. Lífeyrisþegar í árslok voru 6.433.

Rekstrarkostnaður sjóðsins á árinu 2010 var 113,3 millj. kr. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum var 0,10% samanborið við 0,07% árið áður. Meðalfjöldi starfsmanna á árinu var 10,3 líkt og árið áður og námu heildar launagreiðslur 70,9 millj. kr. á árinu.

Hrein eign Tryggingadeildar til greiðslu lífeyris nam 105.237 millj. króna og hækkaði um 8,7% frá fyrra ári. Nafnávöxtun deildarinnar var jákvæð um 6,2% og raunávöxtun 3,5%. Hrein eign Séreignardeildar var 3.784 millj. kr. og hækkaði um 9,2% frá fyrra ári. Séreignardeildin býður upp á þrjár ávöxtunarleidir, Safn I, Safn II og Safn III og var hrein raunávöxtun leiðanna 13,9%, 9,9%, og 6,1% á árinu.

Tryggingafræðileg úttekt hefur verið gerð á stöðu Tryggingadeildar sjóðsins í árslok 2010. Tryggingafræðileg afkoma ársins var neikvæð um 3.013,7 millj. kr. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð í árslok um 24.158,7 millj. kr. eða 11,7%. Neikvæð tryggingafræðileg staða deildarinnar er yfir þeim 10% mörkum, sem lög leyfa, en þó innan tímabundinna ákvæða í lögum sem heimilar allt 15% neikvæða stöðu án þess að grípa þurfi til aðgerða. Sjóðurinn samþykkti á síðasta ársfundi sínum 2010 að halda réttindum óbreyttum þar til að neikvæð staða hefði lækkað í 5%. Fjármálaráðuneytið staðfesti ekki þessar breytingar á samþykktum og komu þær því ekki til framkvæmda. Ekki er reiknað með örorkuframlagi ríkisins í þessu tryggingafræðilega uppgjöri. Ársfundur sjóðsins þarf að taka afstöðu til þeirrar tryggingafræðilegu stöðu, sem uppi er.

Stjórn Stapa lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með ársreikning 2010 með áritun sinni.

Akureyri, 1. mars 2011

**Stjórn:**

Sigurður Jóhannesson

Sigurður Hólm Freysson

Anna María Kristinsdóttir

Björn Snæbjörnsson

Guðrún Ingólfssdóttir

Þórarinn Sverrisson

**Framkvæmdastjóri:**

Kári Arnór Kárason

## ÁRITUN ÓHÁÐS ENDURSKOÐANDA

### Til stjórnar og sjóðfélaga Stapa lífeyrissjóðs

Við höfum endurskoðað meðfylgjandi ársreikning Stapa lífeyrissjóðs fyrir árið 2010. Ársreikningurinn hefur að geyma skýrslu stjórnar, yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris, efnahagsreikning og yfirlit um sjóðstreymi fyrir sjóðinn í heild og deildir hans, auk upplýsinga um mikilvægar reikningsskilaaðferðir og aðrar skýringar, ásamt kennitölum.

### Ábyrgð stjórnenda á ársreikningnum

Stjórnendur eru ábyrgir fyrir gerð og framsetningu ársreikningsins í samræmi við lög og settar reikningsskilareglur. Samkvæmt því ber þeim að skipuleggja, innleiða og viðhalda innra eftirliti sem varðar gerð og framsetningu ársreiknings, þannig að hann sé í meginatriðum án verulegra annmarka, hvort sem er vegna sviksemi eða mistaka. Ábyrgð stjórnenda nær einnig til þess að beitt sé viðeigandi reikningsskilaaðferðum og reikningshaldslegu mati miðað við aðstæður.

### Ábyrgð endurskoðenda

Ábyrgð okkar felst í því álit sem við látum í ljós á ársreikningnum á grundvelli endurskoðunarinnar. Endurskoðað var í samræmi við alþjóðlega endurskoðunarstaðla. Samkvæmt þeim ber okkur að fara eftir settum siðareglum og skipuleggja og haga endurskoðuninni þannig að nægjanleg vissa fáiast um að ársreikningurinn sé án verulegra annmarka.

Endurskoðun felur í sér aðgerðir til staðfestingar á fjárhæðum og skýringum í ársreikningnum. Val endurskoðunaraðgerða byggir á faglegu mati endurskoðandans, meðal annars á þeirri hættu að verulegir annmarkar séu á ársreikningnum, hvort sem er af völdum sviksemi eða mistaka. Við áhættumatið er tekið tillit til þess innra eftirlits sjóðsins sem varðar gerð og framsetningu ársreikningsins, til þess að skipuleggja viðeigandi endurskoðunaraðgerðir, en ekki til þess að gefa álit á virkni innra eftirlits sjóðsins. Endurskoðun felur einnig í sér mat á þeim reikningsskilaaðferðum og matsaðferðum sem stjórnendur nota við gerð ársreikningsins sem og mat á framsetningu hans í heild.

Við teljum að við endurskoðunina höfum við aflað nægilegra og viðeigandi gagna til að byggja álit okkar á.

### Álit

Það er álit okkar að ársreikningurinn gefi glögga mynd af afkomu sjóðsins á árinu 2010, efnahag hans 31. desember 2010 og breytingu á handbæru fé á árinu 2010, í samræmi við lög og settar reikningsskilareglur.

Án þess að gera um það fyrirvara í álit okkar viljum við vekja athygli á skýringu nr. 2 sem fjallar m.a. um mat og framsetningu skulda tengdum framvirkum gjaldmiðlasamningum og öðrum afleiðusamningum. Óvissa er um endanlega niðurstöðu og uppgjör þessara samninga.

Akureyri 1. mars 2011

**Deloitte hf.**

Knútur Þórhallsson  
endurskoðandi

Ragnar Jóhann Jónsson  
endurskoðandi

## ÁRITUN TRYGGINGASTÆRÐFRÆÐINGS

### Til stjórnar og fulltrúaráðs Stapa lífeyrissjóðs

Undirritaður hefur metið lífeyrisskuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs í árslok 2010. Matið er framkvæmt í samræmi við ákvæði reglugerðar nr. 391/1998 um tryggingafræðilegar athuganir á lífeyrissjóðum og forsendur fyrir þeim og leiðbeinandi reglur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga um tryggingafræðilegt mat á stöðu lífeyrissjóða.

Forsendur sem miðað er við eru m.a. lífslíkur árána 2004-2008, meðalörokulíkur íslenskra lífeyrissjóða og 3,5% vexti p.a.

Yfirlit yfir helstu niðurstöður matsins er að finna í skýringu nr. 14.

Skuldbindingar sjóðsins eru reiknaðar á grundvelli upplýsinga úr iðgjalda- og lífeyrisbókhalda sjóðsins um áunnin réttindi virkra og óvirkra sjóðfélaga skipt eftir aldri þeirra og lífeyrisgreiðslur til einstakra sjóðfélaga í árslok 2010. Miðað er við réttindaákvæði í samþykktum sjóðsins.

Í matinu eru reiknaðar út áfallnar skuldbindingar vegna þeirra sjóðfélaga, sem þegar eiga réttindi í sjóðnum og áætlaðar framtíðarskuldbindingar vegna þeirra iðgjalda, sem ætla má að virkir sjóðfélagar greiði til sjóðsins þar til þeir hefja töku lífeyris. Þessi áætluðu framtíðariðgjöld svo og áætlaður rekstrarkostnaður og fjármagnsgjöld í framtíðinni eru núvirt miðað við árslok 2010. Þá er í matinu tekið tillit til endurmats á skuldabréfaeign sjóðsins, en hún hefur verið núvirt miðað við sömu ávöxtunarkröfu og skuldbindingarnar eða 3,5%.

Niðurstaða athugunarinnar er sú að skuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs eru 11,7% umfram eignir að meðtöldu verðmæti iðgjalda í hlutfalli af skuldbindingum.

Reykjavík, 22. febrúar 2011

Bjarni Guðmundsson  
tryggingastærðfræðingur

## YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2010

	Skýringar	2010	2009
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélaga.....		1.717.253	1.650.280
Iðgjöld launagreiðenda.....		3.504.035	3.338.152
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....	(	15.767)	( 161.746)
Framlag ríkisins til jöfnunar örorkubyrði.....		303.441	294.853
<i>Iðgjöld</i>	<b>1</b>	<u>5.508.962</u>	<u>5.121.539</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Lífeyrir.....	<b>3</b>	3.299.669	3.086.370
Umsjónarnefnd eftirlauna.....	(	6.536)	( 8.481)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris.....		4.928	4.928
<i>Lífeyrir</i>		<u>3.298.062</u>	<u>3.082.818</u>
<b>Fjárfestingartekjur</b>			
Tekjur af eignarhlutum.....	<b>4</b>	( 216.112)	52.117
Tekjur af húseignum og lóðum.....		17	122
Vaxtatekjur og gengismunur.....	<b>5</b>	7.819.979	9.736.237
Niðurfærsla verðbréfa.....	<b>9</b>	( 925.467)	( 7.140.283)
<i>Fjárfestingartekjur</i>		<u>6.678.417</u>	<u>2.648.193</u>
<b>Fjárfestingargjöld</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		57.926	50.421
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður .....		113.331	76.966
<b>Hækkun á hreinni eign á árinu</b>			
		8.718.061	4.559.527
Hrein eign frá fyrra ári.....		100.303.114	95.743.587
<b>Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris</b>		<u>109.021.175</u>	<u>100.303.114</u>

## EFNAHAGSREIKNINGUR 31.DESEMBER 2010

	Skýringar	2010	2009
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Húseignir og lóðir.....	1, 6	67.200	68.800
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	1, 7	34.991.314	40.132.941
Verðbréf með föstum tekjum.....	1, 8	70.993.802	51.749.573
Veðlán.....	1, 8	1.110.021	1.172.361
Bundnar bankainnstæður.....		3.231.272	2.321.665
Fullnustueignir.....		4.286	3.329
<i>Fjárfestingar</i>		<u>110.397.895</u>	<u>95.448.669</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendum.....		570.250	671.451
Aðrar kröfur.....		793.551	31.885
<i>Kröfur</i>		<u>1.363.802</u>	<u>703.336</u>
<b>Aðrar eignir</b>			
Rekstrarfjármunir .....	1, 6	2.810	1.578
Sjóður og veltiinnlán.....		3.314.646	9.872.004
<i>Aðrar eignir</i>		<u>3.317.456</u>	<u>9.873.582</u>
<b>Eignir samtals</b>		115.079.153	106.025.587
<b>Skuldir</b>			
Skuldir við lánastofnanir.....	2, 11	5.953.420	5.665.090
Aðrar skuldir.....	11	104.557	57.384
<i>Skuldir</i>		<u>6.057.977</u>	<u>5.722.474</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u>109.021.175</u>	<u>100.303.114</u>
<b>Mat á áunnum lífeyrisskuldbindingum</b>	14		

## SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2010

	Skýringar	2010	2009
<b>Inngreiðslur</b>			
Iðgjöld.....		5.255.023	5.110.364
Fjárfestingartekjur .....		4.564.618	3.909.049
Afborganir verðbréfa.....		2.223.788	2.755.277
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....		10.349.615	11.667.528
Seld verðbréf með föstum tekjum.....		10.972.676	7.694.547
Aðrar inngreiðslur.....		105.055	1.281.902
		<u>33.470.775</u>	<u>32.418.667</u>
<b>Útgreiðslur</b>			
Lífeyrir.....		3.298.062	3.082.818
Fjárfestingargjöld.....		57.093	49.703
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....		112.535	76.627
Aðrar útgreiðslur.....		0	3.329
		<u>3.467.690</u>	<u>3.212.477</u>
<b>Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu</b>		30.003.085	29.206.190
<b>Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting</b>			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....		8.682.438	14.401.955
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....		26.967.441	25.049.060
Hækkun á bundnum bankainnstæðum.....		909.607	516.052
Aðrar fjárfestingar.....		958	0
		<u>36.560.444</u>	<u>39.967.067</u>
<b>Lækkun á sjóði og veltiinnlánum</b>	<b>12</b>	<b>( 6.557.358)</b>	<b>( 10.760.877)</b>
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun .....		9.872.004	20.632.881
<b>Sjóður og veltiinnlán í árslok</b>		<u>3.314.646</u>	<u>9.872.004</u>



## YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2010 TRYGGINGAÐEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélagar.....		1.609.135	1.543.868
Iðgjöld launagreiðendur.....		3.425.691	3.262.541
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....	(	3.699)	( 225.214)
Framlag ríkisins til jöfnunar örorkubyrði.....		303.441	294.853
<i>Iðgjöld</i>	<b>1</b>	<u>5.334.568</u>	<u>4.876.047</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Lífeyrir.....	<b>3</b>	2.984.493	2.741.584
Umsjónarnefnd eftirlauna.....	(	6.536)	( 8.481)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris.....		4.928	4.928
<i>Lífeyrir</i>		<u>2.982.886</u>	<u>2.738.032</u>
<b>Fjárfestingartekjur</b>			
Tekjur af eignarhlutum.....	<b>4</b>	( 217.115)	52.116
Tekjur af húseignum og lóðum.....		17	122
Vaxtatekjur og gengismunur.....	<b>5</b>	7.344.333	9.110.202
Niðurfærsla verðbréfa.....	<b>9</b>	( 925.467)	( 7.140.283)
<i>Fjárfestingartekjur</i>		<u>6.201.769</u>	<u>2.022.157</u>
<b>Fjárfestingargjöld</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		51.863	44.085
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		100.986	63.625
<b>Hækkun á hreinni eign á árinu</b>			
		8.400.602	4.052.463
Hrein eign frá fyrra ári.....	<b>2</b>	96.836.223	92.783.760
<b>Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris</b>		<u>105.236.826</u>	<u>96.836.223</u>

EFNAHAGSREIKNINGUR 31. DESEMBER 2010  
TRYGGINGAÐEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Húseignir og lóðir.....	1, 6	67.200	68.800
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	1, 7	32.988.064	38.967.081
Verðbréf með föstum tekjum.....	1, 8	69.362.378	49.750.426
Veðlán.....	1, 8	1.110.021	1.172.361
Bundnar bankainnstæður.....		3.075.317	2.044.465
Fullnustueignir.....		4.286	3.329
<i>Fjárfestingar</i>		<u>106.607.267</u>	<u>92.006.462</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendur.....		546.724	649.494
Aðrar kröfur.....		793.551	29.158
<i>Kröfur</i>		<u>1.340.275</u>	<u>678.652</u>
<b>Aðrar eignir</b>			
Rekstrarfjármunir.....	1, 6	2.810	1.578
Sjóður og veltiinnlán.....		3.314.646	9.872.004
<i>Aðrar eignir</i>		<u>3.317.456</u>	<u>9.873.582</u>
<b>Eignir samtals</b>		<u>111.264.998</u>	<u>102.558.697</u>
<b>Skuldir</b>			
Skuldir við lánastofnanir.....	2, 11	5.953.420	5.665.090
Aðrar skuldir.....	11	74.752	57.384
<i>Skuldir</i>		<u>6.028.172</u>	<u>5.722.474</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u>105.236.826</u>	<u>96.836.223</u>

## SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2010 TRYGGINGAÐEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Inngreiðslur</b>			
Iðgjöld.....		5.080.473	4.861.647
Fjárfestingartekjur .....		4.514.592	3.612.423
Afborganir verðbréfa.....		2.223.788	2.755.277
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....		9.659.806	10.720.871
Seld verðbréf með föstum tekjum.....		8.989.457	2.364.816
Aðrar inngreiðslur.....		105.055	1.269.687
		<u>30.573.172</u>	<u>25.584.722</u>
<b>Útgreiðslur</b>			
Lífeyrir.....		2.982.886	2.738.032
Fjárfestingargjöld.....		51.029	43.367
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....		100.191	63.286
Aðrar útgreiðslur.....		0	3.329
		<u>3.134.106</u>	<u>2.848.014</u>
<b>Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu</b>		27.439.066	22.736.709
<b>Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting</b>			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....		7.210.855	13.745.036
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....		25.875.005	18.596.981
Hækkun á bundnum bankainnstæðum.....		909.607	224.370
Aðrar fjárfestingar.....		958	0
		<u>33.996.424</u>	<u>32.566.387</u>
<b>(Lækkun) hækkun á sjóði og veltiinnlánum</b>	<b>12 (</b>	<b>6.557.358)</b>	<b>( 9.829.679)</b>
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun .....		<u>9.872.004</u>	<u>19.701.683</u>
<b>Sjóður og veltiinnlán í árslok</b>		<u><u>3.314.646</u></u>	<u><u>9.872.004</u></u>

## YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2010 SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélagar.....		108.118	106.412
Iðgjöld launagreiðendur.....		78.344	75.611
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....		( 12.068)	63.468
<i>Iðgjöld</i>	<b>1</b>	<u>174.394</u>	<u>245.492</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Lífeyrir.....	<b>3</b>	315.176	344.786
<i>Lífeyrir</i>		<u>315.176</u>	<u>344.786</u>
<b>Fjárfestingartekjur</b>			
Tekjur af eignarhlutum.....	<b>4</b>	1.002	1
Vaxtatekjur og gengismunur.....	<b>5</b>	475.646	626.035
<i>Fjárfestingartekjur</i>		<u>476.648</u>	<u>626.036</u>
<b>Fjárfestingargjöld</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		6.063	6.336
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		12.344	13.341
<b>Hækkun á hreinni eign á árinu</b>			
Hrein eign frá fyrra ári.....	<b>2</b>	3.466.890	2.959.826
<b>Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris</b>		<u>3.784.349</u>	<u>3.466.890</u>

EFNAHAGSREIKNINGUR 31. DESEMBER 2010  
 SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	1, 7	2.003.250	1.165.860
Verðbréf með föstum tekjum.....	1, 8	1.631.424	1.999.146
Bundnar bankainnstæður.....		155.955	277.200
	<i>Fjárfestingar</i>	<u>3.790.628</u>	<u>3.442.206</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendum.....		23.527	21.957
Aðrar kröfur.....		0	2.727
	<i>Kröfur</i>	<u>23.527</u>	<u>24.684</u>
<b>Eignir samtals</b>		<u>3.814.155</u>	<u>3.466.890</u>
<b>Skuldir</b>			
Aðrar skuldir.....	11	29.806	0
	<i>Skuldir</i>	<u>29.806</u>	<u>0</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u>3.784.349</u>	<u>3.466.890</u>

SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2010  
 SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2010	2009
<b>Inngreiðslur</b>			
Iðgjöld.....		174.550	248.716
Fjárfestingartekjur .....		50.026	296.626
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....		689.809	946.657
Seld verðbréf með föstum tekjum.....		1.983.218	5.329.731
Aðrar inngreiðslur.....		0	12.215
		<u>2.897.603</u>	<u>6.833.945</u>
<b>Útgreiðslur</b>			
Lífeyrir.....		315.176	344.786
Fjárfestingargjöld.....		6.063	6.336
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....		12.344	13.341
Aðrar útgreiðslur.....		0	0
		<u>333.583</u>	<u>364.463</u>
<b>Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu</b>		2.564.020	6.469.482
<b>Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting</b>			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....		1.471.584	656.919
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....		1.092.436	6.452.079
Hækkun á bundnum bankainnstæðum.....		0	291.682
		<u>2.564.020</u>	<u>7.400.680</u>
<b>Lækkun á sjóði og veltiinnlánum</b>	<b>12</b>	<b>( 0)</b>	<b>( 931.198)</b>
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun .....		0	931.198
<b>Sjóður og veltiinnlán í árslok</b>		<u><u>(0)</u></u>	<u><u>0</u></u>

## SKÝRINGAR

### 1. Yfirlit um helstu reikningsskilaaðferðir

#### 1.1 Grundvöllur reikningsskila

Ársreikningurinn er gerður í samræmi við lög um ársreikninga og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Gerð er grein fyrir helstu reikningsskilaaðferðum sem í meginatriðum eru þær sömu og árið á undan.

Við gerð reikningsskilanna þurfa stjórnendur að meta ýmis atriði og gefa sér forsendur um mat á eignum, skuldum, tekjum og gjöldum. Þó svo mót þessi séu samkvæmt bestu vitund stjórnenda geta raunveruleg verðmæti þeirra liða sem þannig eru metnir reynst önnur en niðurstaða samkvæmt matinu.

#### 1.2 Iðgjöld

Iðgjöld eru tekjufærð eftir skilagreinum sem berast sjóðnum. Áætlað er fyrir ógreiddum iðgjöldum þar sem upplýsingar um iðgjöld undangengins mánaðar liggja ekki fyrir á uppgjörstigi. Áætlunin byggir á rauntölum undanfarinna ára. Iðgjöld eru flokkuð eftir því hvort þau eru greidd af sjóðfélögum sjálfum eða eru mótframlag launagreiðanda. Framlög vegna jöfnunar á örorkubyrði eru hluti af tryggingagjaldi en framlaginu er ætlað að jafna örorkubyrði lífeyrissjóða.

#### 1.3 Lífeyrir

Undir lífeyri falla greiðslur sjóðsins til sjóðfélaga og skiptast þær í ellilífeyri, makalífeyri, örorkulífeyri og barnalífeyri en á móti eru þar greiðslur frá Umsjónarnefnd eftirlauna. Beinn kostnaður vegna örorkulífeyris er vegna örorkumats og endurhæfingar.

#### 1.4 Fjárfestingartekjur

##### *Tekjur af húseignum og lóðum*

Tekjur og gjöld vegna rekstrar húseigna og lóða í eigu sjóðsins falla undir tekjur af húseignum og lóðum.

##### *Tekjur af eignarhlutum*

Undir tekjur af eignarhlutum er færður arður af hlutabréfaeign. Ennfremur breytingar á gengi skráðra hlutabréfa og gengismunur ef eignir eru skráðar í erlendum gjaldmiðlum og hagnaður eða tap af sölu hlutabréfa.

##### *Vaxtatekjur og gengismunur*

Undir vaxtatekjur og gengismun eru færðar vaxtatekjur, verðbætur og gengismunur af verðbréfum með föstum tekjum, veðlánnum og bankainnistæðum. Einnig er hér færður gengismunur af verðbréfum með föstum tekjum og bankainnistæðum sem eru í erlendum gjaldmiðlum sem og breytingar á verði eða söluhagnaður/-tap af hlutdeildarskírteinum og afleiðusamningum.

#### 1.5 Rekstrarkostnaður

Undir rekstrarkostnað fellur allur kostnaður við daglegan rekstur sjóðsins. Rekstrarkostnaður sem tengist eignaumsýslu er færður sérstaklega undir liðnum fjárfestingargjöld.

#### 1.6 Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir

Varanlegir rekstrarfjármunir eru færðir á kostnaðarverði að frádregnum afskriftum.

Afskriftir eru reiknaðar samkvæmt beinlínuaðferð til að gjaldfæra mismun á kostnaðar-/endurmetnu verði og hrakvirði á áætluðum endingartíma eignanna sem hér segir:

Fasteignir .....	50 ár
Áhöld og bifreiðar .....	5-7 ár

Þegar bókfært verð eigna er hærra en endurheimtanlegt verð þeirra eru eignirnar færðar niður í endurheimtanlegt verð.

## SKÝRINGAR

### 1.7 Verðbréfaeign

Verðbréfum í eigu sjóðsins er skipt í verðbréf með breytilegum tekjum, verðbréf með föstum tekjum og veðlán. Til verðbréfa með breytilegum tekjum teljast hlutabréf og hlutdeildarskírteini verðbréfasjóða. Til verðbréfa með föstum tekjum teljast skuldabréf og önnur verðbréf með föstum vöxtum eða með tiltekna vaxtaviðmiðun. Til veðlána teljast skuldabréfalán með veði í fasteignum.

Verðbréf með breytilegum tekjum skiptast í innlend og erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini. Erend verðbréf sjóðsins eru skráð á skipulegum verðbréfamörkuðum og því eignfærð á markaðsverði nema framtakssjóðir sem færðir eru á innra virði. Verðbréfin eru umreiknuð í íslenskar krónur á skráðu kaupgengi í árslok. Innlend hlutabréf sjóðsins eru eignfærð á markaðsverði í árslok sé það fyrir hendi, en annars á kostnaðarverði eða áætluðu matsvirði ef það er lægra.

Verðbréf með föstum tekjum eru færð til eignar með áföllnum verðbótum og vöxtum m.v. vaxtakjör verðbréfanna að teknu tilliti til ávöxtunarkröfu þeirra á kaupdegi.

Verðbréf með föstum tekjum eru færð niður í efnahagsreikningi vegna óvissu um innheimtu. Hér er ekki um endanlega afskrift að ræða heldur er myndaður afskriftareikningur til að mæta þeim kröfum sem kunna að tapast. Við niðurfærsluna hefur sérstök áhætta verið metin jafnframt því sem reiknuð er almenn niðurfærsla.

### 1.8 Sundurliðun á deildir

Tryggingadeild og Séreignardeild sjóðsins eru fjárhagslega aðskildar. Deildirnar fjárfesta þó saman í vissum eignaflokkum. Eign hvorrar deildar um sig í viðkomandi eignaflokki og þar með einstökum eignum í viðkomandi eignaflokki ræðst af hlutfallslegri stærð eignaflokksins í eignasafni hvorrar deildar um sig. Gerð er grein fyrir þessari skiptingu í deildaskiptum ársreikningi.

## 2. Mat stjórnenda og ályktanir við beitingu reikningsskilaaðferða

### 2.1 Varúðarfærslur vegna virðisrýrnunar krafna og útlána

Sjóðurinn hefur sett sér reglur til að meta afskriftarþörf vegna útlána og annarra fjárhagslegra skuldbindinga. Óbeinum afskriftum af þessu tagi er ætlað að mæta mögulegu tapi við innheimtu á kröfum sjóðsins og er færður sérstakur afskriftarreikningur í þessu skyni. Reglur sjóðsins byggja bæði á almennum og sértækum framlögum á afskriftarreikning. Almennum framlögum er ætlað að mæta mögulegu tapi vegna áhættu sem ekki er vitað um og hefur ekki verið sérstaklega metin. Sértæk framlög byggja á mati á mögulegri tapsáhættu vegna tiltekinnna krafna, þar sem sjóðurinn hefur upplýsingar sem gefa til kynna að téðir skuldarar kunni að eiga erfitt með að endurgreiða skuldir sínar að fullu.

Auk þess færir sjóðurinn niður óinnheimt iðgjöld til að mæta hugsanlegum töpum vegna þeirra. Fullnustueignir í eigu sjóðsins eru bókfærðar á kostnaðarverði eða matsverði eftir því hvort lægra er.

### 2.2 Sértækar niðurfærslur eftir bankahrún

Við hrun fjármálakerfisins á Íslandi 2008 rýrnuðu eignir mikið í verði. Mikil óvissa hefur ríkt um verðmæti krafna á gömlu bankana. Sama á við um kröfur á mörg fyrirtæki, sem voru útgefendur markaðsskuldabréfa. Mörg þessara fyrirtækja hafa farið í þrot eða eru í einhvers konar fjárhagslegri endurskipulagningu þar sem yfirleitt er stefnt að gerð nauðasamninga. Í flestum tilfellum hefur þetta þýtt verulegar sértækar niðurfærslur vegna þessara krafna. Staða þessara félaga hefur verið að skýrast smám saman og þar með forsendur til að meta eignir. Enn vantar þó mikið upp á að umræddri endurskipulagningu sé lokið eða að niðurstöður séu komnar úr þrotabúum. Skuldabréf þessara félaga í eigu sjóðsins hafa verið metin að nýju, miðað við nýjustu upplýsingar um stöðu viðkomandi félaga og þeirra þrotabúa sem í hlut eiga. Beitt var varúðarsjónarmiðum við þetta mat til að reyna að komast hjá ofmati. Mikil óvissa ríkir þó um verðmæti þessara eigna og það kann að reynast annað en gert er ráð fyrir í þessum ársreikningi. Þar sem slík bréf hafa verið gerð upp eða seld hafa áður færðar afskriftir vegna þeirra verið færðar út.

Almenn niðurfærsla í árslok	128.352
Sértæk niðurfærsla í árslok	<u>11.663.183</u>
Samtals niðurfærsla í árslok	11.791.535

Ekki er um endanlega niðurfærslu að ræða, en rétt er að leggja áherslu á að mikil óvissa ríkir um endurheimtur þessara krafna, sem endurspeglast í þessari miklu niðurfærslu og er það mat sjóðsins að óverulegar líkur séu á því að endurheimtur verði verulega betri en niðurfærslurnar gera ráð fyrir.



## SKÝRINGAR

### 2.3 Mat á afleiðusamningum í ársreikningi

Til að draga úr gengisáhættu gerði sjóðurinn afleiðusamninga við gömlu viðskiptabankana, fyrir hrun bankakerfisins. Flestir þessara samninga voru hluti af samningi við viðkomandi banka um stýringu á gjaldeyrisáhættu fyrir sjóðinn. Við fall bankanna kom upp óvissa um þessa samninga þ.e., hvort forsendur þeirra hafi brostið og þá hvenær, hvort bæri að ógilda þá og víkja þeim frá, eða hvort þeir héldu gildi sínu, fram til umsamins gjalddaga, þrátt fyrir þrot bankanna. Veruleg óvissa hefur ríkt um verðmæti samninganna og hvort greiðsluskylda vegna þeirra sé fyrir hendi hjá sjóðnum. Samningaviðræður hafa staðið yfir milli aðila, með hléum, frá því í nóvember 2008, en þær hafa ekki skilað árangri.

Í byrjun október 2008 var staða þessara samninga metin neikvæð um 5.654 millj. króna og var sú tala færð í ársreikninginn 2008. Byggði þetta mat á því að allir samningarnir hafi fallið í gjalddaga við fall bankana, séu þeir á annað borð gildir.

Sama viðmið er viðhaft í þessum ársreikningi, þó þannig að allir samningar hafa verið yfirfarnir og endurreiknaðir og reiknaðir eru samningsvextir á nettóstöðu samninganna við hvern banka, þ.e. stöðu samninga að frátalinni áætlaðri skuldajöfnun. Þannig reiknuð er neikvæð staða samninganna áætluð 5.953 millj.kr. og er sú tala færð í ársreikninginn.

Auk ofangreindra afleiðusamninga vegna stýringar á gjaldeyrisáhættu gerði sjóðurinn einnig vaxtaskiptasamninga í tengslum við kaup á skuldabréfum. Við fall bankanna var staða þessara samninga neikvæð um 1.048 millj. kr.en kæmi til greiðslu er gert ráð fyrir því að hluti kröfunnar myndi skuldajafnast og nettóáhrifin yrðu neikvæð fyrir sjóðinn um 408 millj. króna. Samningar þessir voru ekki færðir í ársreikninginn 2008 og 2009, þar sem ekki er reiknað með að hægt sé að reisa kröfur á hendur sjóðnum vegna þeirra. Á sama hátt eru samningarnir ekki færðir í ársreikninginn nú.

### 2.4 Mat á afleiðusamningum miðað við „verstu mögulegu niðurstöðu“

Veruleg óvissa ríkir um mat á afleiðusamningum. Flestir samninganna voru gerðir af viðkomandi banka skv. umboði stýringarsamnings sem sjóðurinn gerði við bankann um að stýra gjaldeyrisáhættu. Stafar óvissan bæði af þeim markaðsbresti sem varð á árinu 2008, aðgerðum eða aðgerðarleysi viðkomandi banka, hvort samningarnir séu ógildir og beri að víkja þeim frá eða hvort þeir hafi gjaldfallið á einhverjum tilteknum tíma sem yrði þá viðmiðunardagsetning uppgjörs eða hvort þeir halda gildi sínu fram að gjalddaga viðkomandi samnings. Þá kann staða einstakra samninga að vera misjöfn eftir tegund samnings. Einnig getur verið óljóst við nákvæmlega hvaða samninga eigi að miða, þar sem þeim var velt oft, jafnvel frá viku til viku á tímanum fyrir hrun. Því er óljóst við hvaða gengi eða gildi á vísitölu á að miða eigi uppgjör yfir höfuð að fara fram. Mat á samningunum í ársreikningum er miðað við stöðuna þegar bankarnir féllu, auk samningsvaxta frá þeim tíma. Bankarnir hafa sent sjóðnum kröfur vegna þessara samninga, sem þeir byggja á þeirra ýtrustu kröfum. Miðað við þær kröfugerðir versnar staða sjóðsins verulega eða um 8.662 millj. kr. samanborið við þá útreikninga sem ársreikningurinn miðar við. Staðan breyttist þá skv. eftirfarandi (í millj. kr.):

Lakari staða v. gjaldmiðlaskiptasamninga	-4.069
Lakari staða v. vaxtaskiptasamninga	-3.577
Lakari staða v. dráttarvaxta	-3.124
Áhrif af aukinni skuldajöfnun	<u>2.108</u>
Samtals mismunur	<b>-8.662</b>

Ekki er sjálfgefið að skuldajöfnun skv. ofangreindu náist fram og versnar staða sjóðsins þá sem því nemur.

### 2.5 Skuldajöfnun

Lífeyrissjóðurinn á kröfur á hendur bönkunum sem gerðir voru afleiðusamningar við. Kröfur og skuldbindingar standast þó ekki jafnt á við einstaka banka, þannig að eignir nýtast ekki að fullu til skuldajöfnunar. Miðað við þann útreikning á afleiðusamningum sem lagður er til grundvallar í ársreikningnum er gert ráð fyrir því að kröfur að fjárhæð 2.061 þúsundir kr. muni nýtast til skuldajöfnunar. Verði „versta mögulega niðurstaða“ vegna afleiðusamninga er reiknað með að frekari kröfur að fjárhæð 3.209 millj. kr. nýtist til skuldajöfnunar. Hafa ber í huga að hér er um áætlanir að ræða. Engin skuldajöfnun hefur farið fram og því engin vissa fyrir því að kröfur sjóðsins verði samþykktar til skuldajöfnunar, komi yfirleitt til hennar.

### 2.6 Áhrif „verstu mögulegu niðurstöðu“ afleiðusamninga á tryggingafræðilega stöðu

Verði „versta mögulega niðurstaða“ vegna afleiðusamninga raunin, sbr. upplýsingar um það efni hér að ofan versnar tryggingafræðileg staða sjóðsins og verður neikvæð um 15,9%. Komi ekki til greiðslu ofangreindra afleiðusamninga batnar staða sjóðsins og verður neikvæð um 9,8%.

## SKÝRINGAR

### 2.7 Mismunur á milli deilda

Á árinu uppgötvaðist villa í uppgjöri milli Trygginga- og Séreignardeildar. Villan uppgötvaðist þegar í ljós kom að eignir Séreignardeildar námu hærri fjárhæðum en samanlagðar eignir rétthafanna í deildinni. Ekki var vitað til þess að hugbúnaðarkerfin sem halda utan um þessar eignir og réttindi leyfðu slíkan mismun. Í kjölfarið var kannað hvernig þetta var til komið og í ljós kom að hér er um villu að ræða sem á rætur að rekja aftur til áranna 2003 og 2004 en á þeim tíma var vinnslunni að hluta til úthýst. Frá 2005 hefur sjóðurinn alfarið séð um alla vinnslu sjálfur og uppgjör aðferðum verið breytt, sem koma í veg fyrir að villur sem þessar geti komið upp. Villan hefur ekki áhrif á eignir rétthafa í Séreignardeild eða réttindi sjóðfélaga í Tryggingadeild. Gerð var leiðrétting á upphafsstöðu deildanna á árinu vegna þessa og hefur samanburðartölum fyrra árs verið breytt til samræmis. Stærstur hluti munsins er vegna ávöxtunar á "inneign" Tryggingadeildar hjá Séreignardeild á þessu tímabili og sundurliðast þannig:

Mismunur vegna villu í skrá	226,8 millj.
Ávöxtun á mismun	<u>412,1 millj.</u>
Samtals	638,9 millj.

### 2.8 Kaup á skuldabréfum af Seðlabanka Íslands

Á árinu keypti sjóðurinn skuldabréf af Seðlabanka Íslands, svokölluð Avens bréf. Bréfin voru keypt á 7,2% ávöxtunarkröfu. Bréfin voru bókfærð á 3,6% ávöxtunarkröfu í bókum sjóðsins, sem er í samræmi við 28. gr. reglna nr. 55/2000 um ársreikninga lífeyrissjóða. Bókfærðar fjárfestingartekjur af þessum viðskiptum voru 2,1 milljarður króna sem færast meðal fjárfestingartekna. Í þessu samhengi ber að hafa í huga að sjóðurinn velti um 35 milljörðum í ríkistryggðum skuldabréfum á árinu og innlesti m.a. hagnað af skuldabréfum sem bókfærð voru með hærri kröfu en markaðskröfu og eru umrædd Avens bréf inni í þeim veltutölum.

## SKÝRINGAR

### 3. Lífeyrir

	2010	2009
Ellilífeyrir .....	1.928.742	1.697.603
Örorkulífeyrir .....	816.017	809.097
Makalífeyrir .....	205.988	197.440
Barnalífeyrir .....	33.746	37.444
	<u>2.984.493</u>	<u>2.741.584</u>
Lífeyrisgreiðslur úr séreignardeild .....	114.514	173.936
Sérstök útborgun séreignar skv. lögum .....	200.662	170.850
Lífeyrir samtals .....	<u>3.299.669</u>	<u>3.086.370</u>

### 4. Tekjur af eignarhlutum

Tekjur af innlendum hlutabréfum .....	( 228.554)	( 57.717)
Tekjur af erlendum hlutabréfum .....	11.440	109.833
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum, Tryggingadeild .....	( 217.115)	52.116
Tekjur af hlutabréfum og eignarhlutum, Séreignardeild .....	1.002	1
Tekjur af eignarhlutum samtals .....	<u>( 216.112)</u>	<u>52.117</u>

### 5. Vaxtatekjur og gengismunur

Tekjur af erlendum hlutdeildarskírteinum .....	( 790.040)	715.810
Tekjur af innlendum hlutdeildarskírteinum .....	( 277.873)	( 977.916)
Tekjur af markaðsskuldabréfum .....	7.457.409	10.424.445
Tekjur af veðskuldabréfum .....	71.260	147.785
Tekjur af bankainnstæðum .....	660.123	1.220.363
Tekjur af skammtímabréfum .....	473.434	( 2.268.886)
Dráttarvextir .....	38.350	80.807
Gjaldeyris- og skiptasamningar .....	( 288.330)	( 232.204)
Vaxtatekjur og gengismunur, Tryggingadeild .....	7.344.333	9.110.202
Vaxtatekjur og gengismunur, Séreignardeild .....	475.646	626.035
Vaxtatekjur og gengismunur samtals .....	<u>7.819.979</u>	<u>9.736.237</u>

### 6. Varanlegir rekstrarfjármunir

Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir greinast þannig:

	Fasteignir	Tölvubúnaður	Aðrar eignir	Samtals
Heildarverð 1/1.....	80.000	1.861	4.248	86.108
Breytingar á árinu.....	0	2.860	0	2.860
Heildarverð 31/12.....	<u>80.000</u>	<u>4.721</u>	<u>4.248</u>	<u>88.968</u>
Afskrifað 1/1.....	11.200	1.489	3.041	15.730
Selt á árinu.....	0	0	0	0
Afskrifað á árinu.....	<u>1.600</u>	<u>943</u>	<u>686</u>	<u>3.229</u>
Afskrifað 31/12.....	<u>12.800</u>	<u>2.433</u>	<u>3.726</u>	<u>18.959</u>
Bókfært verð 31/12.....	<u>67.200</u>	<u>2.288</u>	<u>522</u>	<u>70.010</u>

## SKÝRINGAR

### Varanlegir rekstrarfjármunir (frh.)

	Vátryggingarfjárhæð	Bókfært verð	Fasteignamat	Brunabótamat
Strandgata 3, Akureyri.....	112.015	67.200	50.620	112.015

Fasteignin við Strandgötu 3 er nýtt undir starfsemi sjóðsins.

### 7. Verðbréf með breytilegum tekjum

	Eignarhluti %	2010	2009
<b>Eignarhlutir í skráðum félögum:</b>			
Bakkavör Group hf. ....		0	18.001
Century Aluminum .....	0,08%	64.969	102.784
Icelandair Group.....	1,50%	47.250	0
Marel Food Systems hf. ....	0,69%	498.687	290.651
Össur hf .....	0,42%	388.947	311.071
Samtals .....		<u>999.853</u>	<u>722.507</u>

#### Eignarhlutir í öðrum félögum:

Askar Capital hf. ....		0	20.076
Bakkavör Group ehf. ....		6.591	0
Brú Venture Capital hf. ....		0	222.706
Eignarhaldsfélag lífeyrissjóða ehf. ....		7.935	7.935
Eimskipafélag Íslands .....		96.567	0
IAIR Stoðir hf.....		11.070	0
Íslensk verðbréf hf.....		229.519	229.519
Loðnuvinnslan hf.....		11.911	11.911
MP banki.....		40.050	0
Reiknistofa lífeyrissjóðanna ehf.....		25.017	31.680
Rusor ehf.....		71.321	168.625
Sparisjóður Norðfjarðar.....		40.000	40.000
TA Management hf.....		0	120.000
T Plús hf .....		2.000	0
Teymi .....		15.458	0
Tækifæri ehf. ....		79.951	79.951
Önnur félög .....		1	477
Samtals.....		<u>637.390</u>	<u>932.880</u>

#### Aðrir áhættufjármunir:

Eignarhlutur í Greiðslustofu lífeyrissjóða.....		<u>134</u>	<u>134</u>
---	--	------------	------------

#### Innlend verðbréfaeign:

Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum.....		3.768.126	2.525.992
Framtakssjóðir.....		712.955	564.223
Peningamarkaðssjóðir.....		232.138	329.041
Samtals.....		<u>4.713.219</u>	<u>3.419.256</u>

## SKÝRINGAR

### Verðbréf með breytilegum tekjum (frh.)

	2010	2009
<b>Erlend verðbréfaeign:</b>		
Hlutabréf.....	675.854	638.194
Hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóðum.....	2.402.575	1.759.775
Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum.....	2.087.149	4.711.888
Framtakssjóðir.....	10.939.475	9.995.779
Marksjóðir.....	5.396.736	6.353.181
Hrávörusjóðir.....	914.738	855.168
Fasteignasjóðir.....	1.796.435	1.834.508
Skammtímasjóðir.....	0	3.512.155
Afleiðutengd verðbréf.....	5.541.454	6.511.214
Niðurfærsla verðbréfa með breytilegar tekjur.....	( 1.113.698)	( 1.113.698)
Samtals.....	<u>28.640.718</u>	<u>35.058.164</u>
Verðbréf með breytilegum tekjum samtals.....	<u>34.991.314</u>	<u>40.132.941</u>

### 8. Verðbréf með föstum tekjum

	2010	2009
<b>Markaðsbréf:</b>		
Ríkistryggð skuldabréf .....	56.384.460	37.052.298
Önnur innlend markaðsskuldabréf .....	24.810.894	24.225.574
Erlend skuldabréf .....	461.397	945.228
Önnur skuldabréf .....	0	96.526
Niðurfærsla verðbréfa með fastar tekjur .....	( 10.662.950)	( 10.570.052)
Verðbréf með föstum tekjum samtals .....	<u>70.993.802</u>	<u>51.749.573</u>
<b>Veðskuldabréf:</b>		
Veðskuldabréf sjóðfélaga .....	581.263	627.231
Önnur veðskuldabréf .....	543.645	559.755
Niðurfærsla veðskuldabréfa .....	( 14.887)	( 14.625)
Veðskuldabréf samtals .....	<u>1.110.021</u>	<u>1.172.361</u>
Verðbréf með föstum tekjum samtals .....	<u>72.103.823</u>	<u>52.921.934</u>
Afskriftarsjóður í heild .....	( 11.791.535)	( 11.698.375)

Af skráðum skuldabréfum, þar sem kaupverð lá fyrir í Kauphöll Íslands í árslok, var markaðsverð þeirra 4.562 mkr. hærra en bókfært verð.

### 9. Niðurfærsla verðbréfa

	2010	2009
Niðurfærsla 1.1. ....	11.698.376	11.621.202
Breyting á almennri niðurfærslu .....	8.677	( 37.079)
Niðurfærsla færð út .....	( 832.307)	( 7.063.110)
Sértæk niðurfærsla á árinu .....	<u>916.790</u>	<u>7.177.363</u>
Niðurfærsla 31.12. ....	<u>11.791.535</u>	<u>11.698.375</u>

## SKÝRINGAR

## 10. Fjárfestingar skiptast þannig eftir gjaldmiðlum:

	í íslenskum krónum	í erlendum gjaldmiðlum	Samtals
Verðbréf með breytilegum tekjum .....	7.658.282	27.333.033	34.991.314
Verðbréf með föstum tekjum .....	69.235.563	1.758.239	70.993.802
Veðlán .....	1.110.021	0	1.110.021
Bundnar innstæður hjá lánastofnunum .....	3.231.272	0	3.231.272
Fullnustueignir .....	4.286	0	4.286
	<u>81.239.425</u>	<u>29.091.271</u>	<u>110.330.696</u>

## Erlendir gjaldmiðlar sundurliðast sem hér segir:

USD .....	15.428.063
EUR .....	12.861.702
DKK .....	252.862
NOK .....	138.545
SEK .....	214.303
GBP .....	195.796
	<u>29.091.271</u>

## 11. Skuldir

	2010	2009
<b>Skuldir við lánastofnanir:</b>		
Staða afleiðusamninga .....	5.953.420	5.665.090
	<u>5.953.420</u>	<u>5.665.090</u>
<b>Aðrar skuldir:</b>		
Ógreiddur kostnaður .....	23.588	34.720
Aðrar skammtímaskuldir .....	80.969	22.664
	<u>104.557</u>	<u>57.384</u>
Samtals .....	<u>6.057.977</u>	<u>5.722.474</u>

## 12. Hreint ráðstöfunarfé og ráðstöfun

Í framsetningu sjóðstreymis er sala verðbréfa tekin með í innstreymi og þar með í ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum. Þessi framsetning gefur mun meira ráðstöfunarfé en uppspretta nýs fjár af rekstri sjóðsins gefur tilefni til. Til að fá hreint ráðstöfunarfé, þ.e. nýtt fé til fjárfestinga, er ráðstöfunarfé sýnt hér án sölu á verðbréfum. Heildarráðstöfunarfé sjóðsins þannig reiknað er 9.844,1 millj. kr. og skiptist þannig milli deilda sjóðsins:

Tryggingadeild:	2010	2009
<b>Ráðstöfunarfé:</b>		
Inngreiðslur án sölu verðbréfa .....	11.923.909	12.499.035
Útgreiðslur án verðbréfakaupa .....	( 3.134.106)	( 2.848.014)
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum .....	8.789.803	9.651.021
<b>Ráðstöfun ársins:</b>		
Kaup (sala) á verðbréfum með breytilegar tekjur, nettó .....	( 2.448.952)	3.024.165
Kaup á verðbréfum með fastar tekjur, nettó .....	16.885.547	16.232.165
Aðrar fjárfestingar .....	910.564	224.370
	<u>15.347.160</u>	<u>19.480.700</u>
Lækkun á handbæru fé .....	( 6.557.358)	( 9.829.679)

## SKÝRINGAR

<b>Séreignardeild:</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>
Ráðstöfunarfé:		
Inngreiðslur án sölu verðbréfa .....	224.576	557.557
Útgreiðslur án verðbréfakaupa .....	( 333.583)	( 364.463)
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum .....	( 109.008)	193.094
 Ráðstöfun ársins:		
(Sala)kaup á verðbréfum með breytilegar tekjur, nettó .....	781.775 ( 289.738)	1.122.348
Kaup á verðbréfum með fastar tekjur, nettó .....	( 890.782)	1.122.348
Aðrar fjárfestingar .....	0	291.682
	( 109.007)	1.124.292
 Hækkun (lækkun) á handbæru fé .....	( 1)	( 931.198)

### 13. Aðrar upplýsingar

Sjóðurinn á ekki hlut í neinu félagi þar sem hann ber ótakmarkaða ábyrgð að undanskildum hlut í Greiðslustofu lífeyrissjóðanna sem er óverulegur.

Sjóðurinn hefur skuldbundið sig til þátttöku í erlendum framtakssjóðum. Greiðslur vegna skuldbindinganna geta að hámarki numið 6.300 milljónum króna.

Á móti koma endurgreiðslur frá sjóðunum þegar fjárfestingarnar eru seldar aftur.

Stöðugildi voru 10,3 í árslok. Heildarfjárhæð launa nam 70,9 millj. króna og launatengd gjöld 16,8 millj. kr.

Launagreiðslur til stjórnenda á árinu greinast þannig:

Aðalsteinn Árni Baldursson	265
Anna María Kristinsdóttir	524
Ágúst Torfi Hauksson	23
Björn Snæbjörnsson	524
Guðrún Ingólfssdóttir	612
Sigrún Björk Jakobsdóttir	319
Sigurður Hólm Freysson	1.092
Sigurður Jóhannesson	688
Þórarinn G. Sverrisson	347
Kári Arnór Kárasón, framkvæmdastjóri	14.061
Samtals	<u>18.455</u>

Greiðslur til endurskoðenda á árinu voru 9.825 þús. kr. þar af voru 2.899 þús. kr. vegna innri endurskoðunar.

Greiðslur til Fjármálaeftirlitsins á árinu voru 7.918 þús. kr.

Greiðslur til tryggingastærðfræðings á árinu voru 1.544 þús. kr.

## SKÝRINGAR

### 14. Tryggingafræðileg úttekt

Tryggingafræðileg athugun var gerð á skuldbindingum Tryggingadeildar sjóðsins miðað við árslok 2010. Úttektin var gerð í samræmi við ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Í úttektinni er framlag ríkisins til jöfnunar örorkubyrði, ekki tekið með við mat á tryggingafræðilegri stöðu.

Í uppgjörinu er miðað við réttindakerfi sjóðsins. Áfallnar skuldbindingar Tryggingadeildar námu 126.588,5 milljónum króna, samanborið við 108.671,3 millj. króna eignir. Áfallin staða er því neikvæð um 17.917,2 milljónir eða 14,2%. Að teknu tilliti til mats á virði áætlaðra framtíðariðgjalda og þeirra skuldbindinga sem þær skapa nema heildareignir deildarinnar til tryggingafræðilegs uppgjörs 181.770,5 milljónir króna og heildarskuldbindingar nema kr. 205.929,2 millj. króna. Skuldbindingar nema þannig 24.158,7 milljónum króna hærrí fjárhæð en eignir og er tryggingafræðileg staða deildarinnar því neikvæð um 11,7%. Þessi neikvæða staða er umfram leyfilegt 10% hámark laga. Nýtt tímabundið undanþágu ákvæði í lögnum leyfir allt að 15% neikvæða stöðu án þess að til skerðingar þurfi að koma.

Tryggingafræðileg afkoma sjóðsins var neikvæð um 3.013,7 millj. króna.

Breytingin sundurliðast þannig:

#### Tryggingafræðileg afkoma árið 2010

	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
<b>Eignir</b>			
Samtals eign til tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2010 .....	108.671,3	73.099,2	181.770,5
Eign til tryggingafræðilegs uppgjörs pr. 1.1.2010.....	( 102.120,6)	( 73.280,0)	( 175.400,6)
Aukning á eign til tryggingafræðilegs uppgjörs .....	6.550,7	( 180,8)	6.369,9
<b>Skuldbindingar</b>			
Skuldbindingar vegna lífeyris pr. 31.12.2010.....	126.588,5	79.340,7	205.929,2
Skuldbinding vegna lífeyris pr. 1.1.2010 .....	( 116.390,9)	( 80.154,7)	( 196.545,6)
Aukning skuldbindinga á árinu .....	10.197,6	( 814,0)	9.383,6
Breyting á tryggingafræðilegri stöðu .....	( 3.646,9)	633,2	( 3.013,7)

#### Tryggingafræðileg staða 31.12.2010

	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
<b>Eignir</b>			
Hrein eign til greiðslu lífeyris 31.12.2010.....	105.236,8		105.236,8
Núvirði verðbréfa, hækkun .....	4.545,9		4.545,9
Lækkun vegna fjárfestingargjalda .....	( 1.111,4)		( 1.111,4)
Núvirði framtíðariðgjalda .....		73.099,2	73.099,2
Eignir samtals .....	108.671,3	73.099,2	181.770,5
<b>Skuldbindingar</b>			
Ellilífeyrir .....	101.499,1	59.527,7	161.026,8
Örorkulífeyrir .....	16.556,1	13.751,0	30.307,1
Makalífeyrir .....	7.412,2	3.655,4	11.067,6
Barnalífeyrir .....	141,4	1.226,9	1.368,3
Rekstrarkostnaður .....	979,7	1.179,7	2.159,4
Skuldbindingar samtals .....	126.588,5	79.340,7	205.929,2
Skuldbindingar umfram eignir :	( 17.917,2)	( 6.241,5)	( 24.158,7)
Í hlutfalli af skuldbindingum:	( 14,2)%	( 7,9)%	( 11,7)%



## KENNITÖLUR

Skýring:	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Tryggingadeild:</b>						
Nafnávöxtun .....	6,17%	1,93%	0,21%	5,26%	16,19%	18,70%
Nafnávöxtun - 5 ára meðaltal .....	5,81%	8,20%	11,37%	13,83%	12,62%	10,65%
Raunávöxtun..... 1	3,47%	-6,17%	-13,88%	-0,57%	8,64%	13,98%
Raunávöxtun - 5 ára meðaltal .....	-2,02%	-0,10%	3,74%	8,71%	8,36%	6,14%
Raunávöxtun - 10 ára meðaltal .....	1,98%	1,40%	3,59%	6,17%	7,06%	7,38%
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum .....	2	0,10%	0,07%	0,08%	0,12%	0,12%
Fjárfestingargjöld sem hlutfall af eignum .....	2	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,07%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum .....	2	0,15%	0,11%	0,13%	0,19%	0,20%
<b>Samsetning eigna:</b>						
Skráð verðbréf með breytilegum tekjum .....	3	24%	29%	24%	49%	43%
Skráð verðbréf með föstum tekjum .....		65%	54%	40%	44%	51%
Óskráð verðbréf með breytilegum tekjum .....		8%	12%	6%	4%	2%
Óskráð verðbréf með föstum tekjum .....		0%	0%	0%	1%	1%
Veðlán .....		1%	1%	1%	1%	2%
Aðrar eignir .....		2%	2%	29%	2%	2%
<b>Skipting eigna eftir gjaldmiðlum:</b>						
Eignir í íslenskum krónum .....	4	74%	62%	68%	63%	70%
Eignir í erlendum gjaldmiðlum .....		26%	38%	32%	37%	30%
<b>Hlutfallsleg skipting lífeyris:</b>						
Ellilífeyrir .....	5	64,6%	61,9%	65,5%	59,8%	55,1%
Örorkulífeyrir .....		27,3%	29,5%	24,1%	29,6%	34,1%
Makalífeyrir .....		6,9%	7,2%	8,6%	8,6%	7,9%
Barnalífeyrir .....		1,1%	1,4%	1,8%	2,0%	3,0%
Lífeyrisbyrði .....	6	55,92%	56,15%	44,12%	37,50%	58,88%
Heildarfjöldi launagreiðenda á árinu .....		2.488	2.376	2.566	2.896	1.608
Fjöldi sjóðfélaga .....	7	18.415	18.186	19.165	21.298	12.609
Fjöldi lífeyrisþega í lok ársins .....		6.433	6.010	5.835	5.674	3.952
Hækkun(lækkun) iðgjalda frá fyrra ári .....		4,75%	-2,84%	-8,29%	15,29%	14,54%
Hækkun lífeyrisútgjalda .....		8,86%	17,37%	7,16%	4,75%	7,85%
Hækkun á hreinni eign til greiðslu lífeyris .....		8,7%	4,3%	3,2%	9,4%	18,4%
Eignir umfram heildarskuldbindingar .....	8	-11,7%	-10,8%	-6,9%	2,2%	4,3%
Eignir umfram áfallnar skuldbindingar .....	9	-14,2%	-12,3%	-7,0%	8,1%	13,6%
Starfsmannafjöldi .....		10,3	10,3	10,3	11,6	8,1
Hækkun vísitölu neysluverðs .....		2,61%	8,63%	16,36%	5,86%	6,95%
<b>Séreignardeild:</b>						
Safn I - nafnávöxtun .....		16,9%	20,5%	26,2%	12,9%	17,0%
Safn II - nafnávöxtun .....		12,8%	21,1%	27,0%	11,5%	27,5%
Safn III - nafnávöxtun .....		8,9%	18,6%	25,0%		
Safn I - 5 ára nafnávöxtun .....		19,2%	19,2%	18,1%	15,1%	13,4%
Safn II - 5 ára nafnávöxtun .....		18,7%	21,7%	20,8%	18,1%	14,8%
Safn I - raunávöxtun ársins.....		13,9%	10,9%	8,5%	6,7%	12,3%
Safn II - raunávöxtun ársins.....		9,9%	11,5%	9,1%	5,3%	14,1%
Safn III - raunávöxtun ársins.....		6,1%	9,2%	7,4%		
Safn I - 5 ára raunávöxtun .....		10,4%	10,1%	10,3%	9,9%	8,8%
Safn II - 5 ára raunávöxtun .....		10,0%	12,4%	13,6%	12,8%	10,1%
Hækkun höfuðstóls frá fyrra ári .....		9,2%	17,1%	33,7%	20,5%	35,5%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum .....		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

## KENNITÖLUR

Skýring:	2010	2009	2008	2007	2006	2005
<b>Ávöxtun einstakra eignaflokka:</b>						
<i>Nafnávöxtun:</i>						
Innlend hlutabréf .....	-14,2%	1,2%	-50,1%	6,2%	18,9%	76,5%
Erlend hlutabréf .....	1,6%	-7,1%	42,1%	-2,7%	33,1%	8,5%
Ríkistryggð skuldabréf .....	17,4%	13,8%	20,3%	6,2%	9,3%	8,6%
Önnur innlend skuldabréf .....	-4,3%	0,8%	-24,7%	11,7%	12,9%	10,7%
Erlend skuldabréf .....	-2,2%	6,2%	7,4%	4,3%	20,6%	3,6%
Aðrar fjárfestingar .....	-4,9%	10,0%	43,7%	3,3%	26,3%	2,5%
Skammtímaabréf .....	2,7%	-10,1%	-4,7%	7,3%	12,1%	8,8%
<i>Raunávöxtun:</i>						
Innlend hlutabréf .....	-16,4%	-6,8%	-57,1%	0,3%	11,2%	74,8%
Erlend hlutabréf .....	-1,0%	-14,5%	22,1%	-8,1%	24,5%	7,5%
Ríkistryggð skuldabréf .....	14,4%	4,8%	3,4%	0,3%	2,2%	7,5%
Önnur innlend skuldabréf .....	-6,7%	-7,2%	-35,3%	5,5%	5,6%	9,6%
Erlend skuldabréf .....	-4,7%	-2,2%	-7,7%	-1,5%	12,8%	2,6%
Aðrar fjárfestingar .....	-7,3%	1,3%	23,5%	-2,4%	18,1%	1,5%
Skammtímaabréf .....	0,1%	-17,2%	-18,1%	1,4%	4,8%	7,8%

### Skýringar:

1. Raunávöxtun á meðaltali hreinnar eignar m.v. vísitölu neysluverðs.
2. Rekstrarkostnaður, fjármagnsgjöld og heildarkostnaður í hlutfalli af meðaltali hreinnar eignar.
3. Hlutfallsleg skipting á eignum sjóðsins í mismunandi eignaflokka í árslok.
4. Skipting á fjárfestingum sjóðsins í íslenskar krónur og erlenda gjaldmiðla án tillits til gjaldeyrisvarna.
5. Hlutfallsleg skipting á lífeyrisgreiðslum sjóðsins milli einstakra lífeyristegunda.
6. Lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum
7. Heildarfjöldi sjóðfélaga, sem greiddi til sjóðsins á árinu.
8. Heildareignir sjóðsins (eign í lok árs + verðmæti framtíðariðgjalda) í hlutfalli við heildarskuldbindingar hans skv. tryggingafræðilegri úttekt.
9. Eignir í lok árs í hlutfalli við áfallnar skuldbindingar í lok árs skv. tryggingafræðilegri úttekt.

STAPI PENSION FUND  
FINANCIAL STATEMENTS 2010

## BOARD OF DIRECTOR'S AND MANAGING DIRECTOR'S REPORT

Generally speaking, the performance of Stapi Pension Fund in 2010 was acceptable, after a prolonged period of difficulty, since by now the consequences of the banking collapse and resulting economic crisis are less of an impediment to the fund's normal operation. The performance of the fund's mandatory division was positive, although this was not sufficient to improve the division's inadequate actuarial position. The performance of all portfolios of the voluntary pension division was a success, however. It is anticipated that next year the fund's performance will be able to cover the increase in liabilities, although this depends on the market conditions.

The hardships induced by the economic and financial crash in autumn 2008 are still exercising a strong impact on the Icelandic economy and were a significant factor in shaping the fund's operational conditions in 2010. Currency exchange restrictions were in place and investment opportunities were for the most part confined to assets backed by government guarantees. Interest rates kept falling during the year, leading to a good return on bonds which resulted in a satisfactory performance with regard to the year as a whole. However, a significant strengthening of the Icelandic krona manifested itself in only a moderate or negative return on foreign assets. Some success was achieved in processing assets which had become entangled in the collapse and this has helped to reduce uncertainty in the fund's accounts. The most serious degree of risk on the fund's books relates to settlements of currency hedging instruments where the fallen Icelandic banks are counterparties. In spite of considerable discussions on this matter, an agreement of settlement has not been reached. It is looking increasingly likely that this contentious matter will eventually have to be settled in court.

During 2010, a total of 18,415 fund members paid premiums to the fund's mandatory division. Total contributions of the year amounted to ISK 5,221.3 million, an increase of 4.8% compared to the previous year. Contributions to the voluntary division grew by 2.4% between years.

The total pension disbursements of the mandatory division during the year amounted to ISK 2,984.5 million and increased by 8.9% from the previous year.

The mandatory division's total assets available for the disbursement of pensions were ISK 105,237 million, increasing by 8.7% compared to the previous year. The division's nominal return on investments was positive by 6.2% and the real return was positive by 3.5%. The assets of the voluntary division were ISK 3,784 million, increasing by 9.2% from the previous year. The voluntary division offers three investment options. The three portfolios respectively yielded a real return during the year of 13.9%, 9.9% and 6.1%.

An actuarial audit has been carried out with respect to the fund's mandatory division at end of year 2010. According to the computations the division's assets are 11.7% lower than liabilities. The actuarial situation of the division is therefore below the minimum 90% funding level stipulated by law, but nevertheless in compliance with temporary legal provisions which permit a negative position of up to 15% without special measures being required. The fund's general meeting will have to formulate a strategy with regard to the current actuarial position.

The Board of Directors and the CEO of Stapi Pension Fund hereby ratify and endorse with their signatures the fund's annual account for the year 2010.

Akureyri, 1 March 2011

Sigurður Jóhannesson  
Anna Maria Kristinsdóttir  
Guðrún Ingólfssdóttir

Sigurður Hólm Freysson  
Björn Snæbjörnsson  
Pórarinn Sverrisson

CEO

Kári Arnór Kárason

## INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

### To the Board of Directors and Members of Stapi Pension fund

We have audited the accompanying financial statements of Stapi Pension Fund for the year 2010. The financial statements consist of the Director's report, a Statement of changes in net assets for pension payments, a Balance sheet, a Statement of cash flows and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

#### Management's responsibility for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of these financial statements in accordance with generally accepted accounting principles in Iceland. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error; selecting and applying appropriate accounting policies; and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

#### Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers internal control relevant to the entity's preparation and fair presentation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made by management, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

#### Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of the fund as of 31 December 2010, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles in Iceland applied on a consistent basis.

#### Note

Without qualifying our opinion, we wish to draw attention to note no. 2, which refers to the evaluation and definition of liabilities relating to forward currency hedging contracts and other hedging contracts. The final result of the settlement of these contracts remains uncertain.

Akureyri, 1 March 2011

#### Deloitte hf.

Knútur Þórhallsson  
State Authorized Public Accountant

Ragnar Jóhann Jónsson  
State Authorized Public Accountant

## STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSEST FOR PENSION PAYMENTS 2010

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Contributions</b>		
Members.....	1.717.253	1.650.280
Employers.....	3.504.035	3.338.152
Other contribution, transfer of rights and repayments.....	287.674	133.107
<i>Contributions</i>	<u>5.508.962</u>	<u>5.121.539</u>
<b>Pensions</b>		
Pensions.....	3.299.669	3.086.370
Received from the Retirement Committee.....	( 6.536)	( 8.481)
Other direct expense due to disability pension.....	4.928	4.928
<i>Pensions</i>	<u>3.298.062</u>	<u>3.082.818</u>
<b>Investment income</b>		
Investment income of shares.....	( 216.112)	52.117
Revenues on real estate.....	17	122
Interest income and exchange-rate difference.....	7.819.979	9.736.237
Provision for bonds.....	( 925.467)	( 7.140.283)
<i>Investment income</i>	<u>6.678.417</u>	<u>2.648.193</u>
<b>Investment expense</b>		
Office and management expenses.....	57.926	50.421
<b>Operating expenses</b>		
Office and management expenses.....	113.331	76.966
<b>Increase in net assets during the year</b>		
	8.718.062	4.559.527
Net assets from previous year.....	<u>100.303.114</u>	<u>95.743.587</u>
<b>Net assets for pension payments at year-end</b>	<u><u>109.021.176</u></u>	<u><u>100.303.114</u></u>

## BALANCE SHEET DECEMBER 31, 2010

	<b>2010</b>	<b>2009</b>
<b>Assets</b>		
<b>Investments</b>		
Buildings and sites.....	67.200	68.800
Variable-income securities.....	34.991.314	40.132.941
Fixed-income securities.....	70.993.802	51.749.573
Mortgage loans.....	1.110.021	1.172.361
Cash and cash equivalents.....	3.235.559	2.324.994
<i>Investments</i>	<u>110.397.895</u>	<u>95.448.670</u>
<b>Receivables</b>		
Claims against employers.....	570.250	671.451
Other receivable.....	793.551	31.885
<i>Receivables</i>	<u>1.363.802</u>	<u>703.336</u>
<b>Other assets</b>		
Operational assets.....	2.810	1.578
Cash and current deposits.....	3.314.646	9.872.004
<i>Other assets</i>	3.317.456	9.873.582
<b>Total assets</b>	115.079.153	106.025.588
<b>Liabilities</b>		
Derivative financial instruments.....	5.953.420	5.665.090
Other liabilities.....	104.557	57.384
<i>Liabilities</i>	<u>6.057.977</u>	<u>5.722.474</u>
<b>Net assets for pension payments</b>	<u>109.021.175</u>	<u>100.303.114</u>
<b>Division of net assets for pension payments</b>		
Net assets of the mandatory division.....	105.236.826	96.197.369
Net assets of the voluntary division.....	3.784.349	4.105.745
	<u>109.021.175</u>	<u>100.303.114</u>

## CASH FLOW STATEMENT 2010

	2010	2009
<b>Inflows</b>		
Contributions.....	5.255.023	5.110.364
Investment income.....	4.564.618	3.909.049
Instalment on bonds.....	2.223.788	2.755.277
Proceeds from sale of variable income securities.....	10.349.615	11.667.528
Proceeds from sale of fixed income securities.....	10.972.676	7.694.547
Other inflow.....	105.055	1.281.902
	<u>33.470.775</u>	<u>32.418.667</u>
<b>Outflows</b>		
Pensions.....	3.298.062	3.082.818
Investments expenses.....	57.093	49.703
Operating expenses excluding depreciation.....	112.535	76.627
Other outflows.....	0	3.329
	<u>3.467.690</u>	<u>3.212.477</u>
<b>Disposable resources to purchase securities and other investments</b>	30.003.085	29.206.189
<b>Investment in securities and other investments</b>		
Investments in variable-income securities.....	8.682.438	14.401.955
Investment in fixed-income securities.....	26.967.441	25.049.060
Other investments.....	910.564	516.052
	<u>36.560.444</u>	<u>39.967.067</u>
<b>Increase (decrease) in cash and current deposits</b>	( 6.557.358)	( 10.760.877)
Cash and current deposits at the beginning of the year.....	<u>9.872.004</u>	<u>20.632.881</u>
<b>Cash and current deposits at the end of the year</b>	<u><u>3.314.646</u></u>	<u><u>9.872.004</u></u>



## FINANCIAL INDICATORS

		2010	2009	2008	2007	2006
<b>Mandatory division</b>						
Net rate of return on investment.....		6,17%	1,93%	0,21%	5,26%	16,19%
Net rate of return on investment - 5 years average .....		5,81%	8,20%	11,37%	13,83%	12,62%
Net real of rate return on investment.....	1	3,47%	-6,17%	-13,88%	-0,57%	8,64%
Net real rate of return on investment - 5 years average .....		-2,02%	-0,10%	3,74%	8,71%	8,36%
Net real rate of return on investment - 10 years average .....		1,98%	1,40%	3,59%	6,17%	7,06%
Expense ratio.....	2	0,10%	0,07%	0,08%	0,12%	0,12%
Assets in local currency.....		74%	62%	68%	63%	64%
Assets in foreign currencies.....		26%	38%	32%	37%	36%
Investments:						
Listed variable-income securities.....		24%	29%	24%	49%	46%
Listed fixed-income securities.....		65%	54%	40%	44%	48%
Unlisted variable income securities.....		8%	12%	6%	4%	3%
Unlisted fixed income securities.....		0%	0%	0%	1%	1%
Mortgage loans.....		1%	1%	1%	1%	1%
Cash and other investments.....		2%	2%	29%	2%	1%
Pension liabilities.....	3	55,92%	56,15%	44,12%	37,50%	58,88%
Increase in net assets.....		8,68%	17,37%	7,16%	4,75%	7,85%
Increase in contributions received.....		4,75%	-2,84%	14,54%	11,20%	15,90%
Increase in pension payments.....		8,86%	4,75%	-8,29%	15,29%	14,54%
Number of active fund members.....		18.415	18.186	19.165	21.298	12.609
Number of pensioners.....		6.433	6.010	5.835	5.674	4.287
Increase in consumer price index.....		2,61%	8,63%	16,36%	5,86%	6,95%
<b>Voluntary division (3 different portfolios)</b>						
Net rate of return on Portfolio I.....		16,9%	20,5%	26,2%	12,9%	20,0%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio I.....		19,2%	19,2%	18,1%	15,1%	14,5%
Net real of rate return, Portfolio I.....	1	13,9%	10,9%	8,5%	6,7%	12,2%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio I.....		10,4%	10,1%	10,3%	9,9%	10,2%
Net rate of return on Portfolio II.....		12,8%	21,1%	27,0%	11,5%	22,0%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio II.....		18,7%	21,7%	208,0%	18,1%	17,3%
Net real of rate return, Portfolio II.....	1	9,9%	11,5%	9,1%	5,3%	14,1%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio II.....		10,0%	12,4%	13,6%	12,8%	12,8%
Net rate of return on Portfolio III.....		8,9%	18,6%	25,0%	n/a	n/a
Net real of rate return, Portfolio III.....	1	6,1%	9,3%	7,4%	n/a	n/a

1. Real rate of return based on the Consumer price index

2. Operating expenses as % of average net assets

3. Pensions as % of premiums