



**STAPI**  
LÍFEYRISJÓÐUR

**ÁRSSKÝRSLA 2015**



# ÁRSSKÝRSLA 2015

Prentað í apríl 2016

Hönnun og umbrot: Blek | [www.blekhonnun.is](http://www.blekhonnun.is)

Ljósmyndir: Völundur Jónsson | [www.volundur.is](http://www.volundur.is)

Ljósmyndir af starfsfólki og stjórn: Auðunn Nielsson | [www.audunn.com](http://www.audunn.com)

Prentvinnsla: Oddi | [www.odd.is](http://www.odd.is)

Stapi lífeyrissjóður | [www.stapi.is](http://www.stapi.is)

Kennitala: 601092-2559

Strandgata 3, 600 Akureyri

# EFNISYFIRLIT

<b>SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA</b> .....	2
<b>Ávarp stjórnarformanns</b> .....	2
<b>Stjórn Stapa</b> .....	4
<b>Yfirlit um starfsemi sjóðsins</b> .....	5
Ávöxtun .....	5
Tryggingafræðileg staða .....	5
Eignasamsetning .....	5
Nýtt réttindakerfi .....	5
Sjóðfélagalán .....	6
Félagslega ábyrgar fjárfestingar .....	6
Reglur um ársreikninga .....	6
Landssamtök lífeyrissjóða .....	6
Fréttabréf .....	6
Viðhorfskönnun .....	7
Árangursmat .....	7
Gildi .....	7
<b>Atburðir frá árslokum 2015 og óvissa í rekstri</b> .....	8
<b>Fjármálamarkaðir</b> .....	9
Innlendir markaðir .....	9
Innlend hlutabréf .....	10
Innlend skuldabréf .....	12
Erlendir markaðir .....	14
Erlend hlutabréf .....	15
Erlend skuldabréf .....	16
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar .....	16
<b>Afkoma og efnahagur</b> .....	17
Iðgjöld .....	17
Lífeyrisgreiðslur .....	19
Fjárfestingatekjur og ávöxtun .....	20
Rekstur .....	21
<b>Heildareignir</b> .....	22
Innlend hlutabréf .....	23
Innlend skuldabréf .....	23
Erlendar eignir .....	24
Erlend hlutabréf .....	24
Erlend skuldabréf .....	25
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar .....	25
<b>Tryggingafræðilegt uppgjör</b> .....	26
<b>Séreign</b> .....	27
Iðgjöld .....	27
Lífeyrismál og sérstök útgreiðsla .....	27
Fjárfestingatekjur og ávöxtun .....	28
Eignir .....	29
<b>Fjárfestingarstefna</b> .....	31
<b>Áhættustýring</b> .....	34
Áhættustefna .....	34
Helstu áhættuþættir í rekstri .....	34
Áhættumarkmið .....	37
<b>Endurskoðunarnefnd</b> .....	38
<b>Starfsfólk Stapa</b> .....	39
<b>Lokaorð</b> .....	41
<b>ÁRSREIKNINGUR</b> .....	43
<b>FINANCIAL STATEMENTS</b> .....	75



## ÁVARP STJÓRNARFORMANNS

Árið 2015 var annasamt ár hjá Stapa lífeyrissjóði. Stjórn sjóðsins hélt samtals 13 fundi á árinu þ.m.t. hefðbundinn undirbúningsfund fyrir mótun fjárfestingastefnu. Sá fundur stendur jafnan í tvo daga og var nú haldinn á Hofstöðum í Skagafirði 5. og 6. nóvember sl. Á þennan fund eru varamenn jafnframt boðaðir. Endurskoðunarnefnd sjóðsins hélt samtals 6 fundi á árinu, lífeyrisnefnd sjóðsins sem yfirfer lífeyrisúrskurði fundaði 16 sinnum og fjárfestingaráð sjóðsins 47 sinnum á árinu. Auk þessa eru reglulegir fundir með lögmönnum sjóðsins um innheimtumál og fleira (alls 8 á árinu), auk ýmissa funda sem bæði stjórnar- og starfsmenn sjóðsins sækja.

Uppgjör sjóðsins var nú gert miðað við nýjar reglur nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrissjóða. Mikil vinna var fólgin í upptöku þessara nýju reglna. Hægt er að túlka ýmis atriði reglanna á mismunandi vegu og líklegt er að einhver atriði eigi eftir að breytast þegar meiri reynsla kemst á notkun þeirra. Við upptöku nýju reglanna þurfti að breyta fyrra árs tölum til samræmis og endurreikna ýmsar kennitölur aftur í tímann. Þetta reyndist viðamikil verk og tímafrekt. Það er þó skoðun okkar að nýju reglurnar séu að flestu leyti til bóta.

Árið 2015 var hagfelld rekstrarár og öll eignasöfn í stýringu hjá sjóðnum skiluðu jákvæðri raunávöxtun. Þannig var raunávöxtun tryggingadeildar 9,2% og raunávöxtun á söfnum séreignardeildar var 2,7% á Innlána safninu, 7,9% á Varfærna safninu og 8,0% á Áræðna safninu.

Heildareignir sjóðsins í árslok námu rúmlega 178 milljörðum króna og jukust um tæplega 21,5 milljarða á árinu. Hrein eign tryggingadeildar nam 174,4 milljörðum og séreignardeildar 4,8 milljörðum.

Á árinu 2015 náðist samkomulag við Glitni vegna afleiðusamninga, sem lengi var óvissa um í bókum sjóðsins. Niðurstaðan í því uppgjöri var vel ásætlanleg fyrir sjóðinn og má segja að með því hafi áhrifum bankahrunsins á efnahag sjóðsins endanlega lokið, nærri 7 árum eftir þann atburð.

Fjöldi lífeyrisþega, sem fengu greiddan lífeyri frá tryggingadeild sjóðsins á árinu voru 8.094 og fjölgaði um 491 frá fyrra ári. Greiddur lífeyrir nam samtals ríflega



4,5 milljörðum króna og hækkaði um 9,5% frá fyrra ári. Þar sem að iðgjöld til sjóðsins hækkuðu enn meira eða um 11,4%, lækkaði lífeyrisbyrðin milli ára, en nokkuð er síðan það gerðist síðast.

Nýgerðir kjarasamningar, sem hækka mótframlag launagreiðanda til sjóðsins, eiga eftir að hafa umtalsverðar breytingar í för með sér fyrir sjóðinn og sjóðfélaga hans. Hvernig þessu nýja mótframlagi verður endanlega ráðstafað á eftir að útfæra hjá sjóðnum.

Á ársfundi sjóðsins í fyrra 2015 var samþykkt að taka upp nýtt réttindakerfi. Grundvallarmunur er á nýja kerfinu og því gamla, því í nýju kerfi myndast réttindi í samræmi við ávöxtun eigna. Í hinu gamla mynduðust réttindi miðað við fastákveðna réttindatöflu, sem byggði á því að sjóðurinn næði 3,5% raunávöxtun á hverju ári. Þetta gekk ekki alltaf eftir og því myndaðist munur á eignum og skuldbindingum.

Nýja kerfið tók gildi um sl. áramót. Mikil vinna hefur farið í að undirbúa og innleiða upptöku á þessu nýja kerfi. Á það bæði við um útreikninga, kynningar, breytingar á hugbúnaðarkerfum, undirbúning starfsfólks o.s.frv. Í þessu efni er sjóðurinn að fást við algerlega nýja hluti, sem enginn íslenskur sjóður hefur áður fengist við. Verkefnið er flókið og því eðlilegt að nokkurn tíma taki

að ná tókum á þessum yfirflutningi. Að mestu leyti hefur þetta tekist vel, þótt upp hafi komið ýmis mál sem þurft hefur að skera úr um. Nýja kerfið á að tryggja mun betur en áður að jafnvægi sé á milli eigna og skuldbindinga.

Tryggingafræðileg staða sjóðsins hefur farið batnandi undanfarin ár. Hún fór í neikvæða stöðu við bankahrundið en var orðin jákvæð í árslok 2015 miðað við gamla réttindakerfið. Í nýja réttindakerfinu, sem tók gildi um sl. áramót eiga eignir og skuldbindingar að haldast mun betur í hendur, þannig að halli eða umframeign eiga síður að myndast.

Miklar umræður hafa verið innan sjóðsins um sjóðfélaga-lán og fyrirkomulag þeirra. Sjóðurinn hefur undanfarin ár veitt slík lán í gegnum samning við lánastofnanir. Ljóst er að það fyrirkomulag er ekki hagkvæmt lengur. Skiptar skoðanir hafa verið innan stjórnar hversu mikla áherslu á að leggja á sjóðfélagalán í starfsemi sjóðsins og hverju má til kosta, þannig að ekki sé verið að greiða með þessum lánveitingum. Sjóðurinn er enn að skoða þessi mál og vinna að útfærslu á fyrirkomulagi á sjóðfélagalánum sem er hagkvæmt fyrir sjóðfélaga hvort sem þeir eru lántakendur eða ekki. Þarna þarf að ríkja ákveðið jafnvægi sem mikilvægt er að finna.

Aukinn lífaldur var mikið til umræðu á árinu, en ljóst er að haldi sú þróun áfram mun það hafa mikil áhrif á getu bæði lífeyrissjóða og opinberra aðila til að greiða lífeyri í framtíðinni, a.m.k. ef við það er miðað að lífeyristökualdur verði óbreyttur. Í raun má þó segja að tiltölulega góð samstaða sé um að hækka lífeyristökualdur í takt við hækkanði lífaldur og bjóða jafnframt upp á aukinn sveigjanleika. Þó verður einnig að huga að því að sú snemmtæka lífeyristaka sem nú er heimil, þ.e. frá 60 ára aldri hlýtur einnig að koma til athugunar, þegar þessi þróun er metin. Stapi lífeyrissjóður hefur skoðað hvort ekki megi byggja breytingar vegna lífaldurs inn í samþykktir sjóðsins, þannig að breytingar á lífeyristökualdri gerist nokkuð í takt við breytingar á lífaldri.

Miklar umræður urðu innan stjórnar sjóðsins vegna veru hans í Landsamtökum lífeyrissjóða (LL), en stjórnarmenn í sjóðnum hafa gert ýmsar athugasemdir við starfsemi samtakanna. Fór svo að stjórn Stapa ákvað að segja sig úr samtökunum. Var það gert í maí 2015 og átti úrsögnin

að taka gildi í byrjun árs 2016, skv. samþykktum LL. Í framhaldi af þessu fóru fram viðræður milli sjóðsins og samtakanna. Þær viðræður voru gagnlegar, þar sem samtökin tóku tillit til margra þeirra atriða sem stjórn sjóðsins hafði gagnrýnt. Í þessu ljósi var ákveðið að draga úrsögnina til baka, en fylgjast áfram með því hverju þátttaka sjóðsins í samtökunum skilar.

Stjórn sjóðsins ákvað að fara í svokallað árangursmat stjórnar, sem er nýjung í starfseminni. Matið var framkvæmt af KPMG og út úr því komu ýmsar gagnlegar upplýsingar og ábendingar um hvernig bæta má stjórnarstarfið og starf sjóðsins almennt. Í kjölfar þess var starfsreglum stjórnar breytt, þar sem m.a. er kveðið á um að árangursmat stjórnar verði eftirleidis árlegt, auk ýmissa fleiri atriða sem formfesta betur starf stjórnar. Einnig gekk stjórnin frá stjórnarháttayfirlýsingu, sem nú er birt með ársreikningi, sem og starfskjarastefnu, sem lögð er fyrir ársfund nú. Þá var skerpt á ýmsum reglum sem eru í gildi hjá sjóðnum.

Sjóðurinn ákvað að gera viðamikla könnun á viðhorfum sjóðfélaga til ýmissa atriða tengdum sjóðnum og lífeyrismálum almennt. Könnunin var gerð í árslok 2015. Það er vilji stjórnar að slíkar kannanir verði fastur þáttur í starfi sjóðsins og upplýsingar úr þeim nýtist við stjórnun hans. Stjórnendur sjóðsins verði með þessum hætti betur meðvitaðar um viðhorf og vilja sjóðfélaga og um leið betur í stakk búnir til að stýra sjóðnum í takt við vilja sjóðfélaga og vera í fyrirsvari fyrir lífeyrissparnað þeirra.

Það er okkar von að góður sjóður geti orðið enn betri og að því viljum við vinna. Ég læt þessu lokið en vil fyrir hönd stjórnar flytja starfsfólki sjóðsins einlægar þakkir fyrir gott og ánægjulegt samstarf á liðnu starfsári, með óskum um að komandi ár verði okkur öllum gjöfult.

Þórarinn Sværissón

stjórnarformaður

## STJÓRN STAPA

Stjórn Stapa lífeyrissjóðs er skipuð átta mönnum og tekur til beggja deilda hans. Varamenn eru jafn margir. Stjórnin er kjörin á ársfundi. Fulltrúar launamanna eru kosnir af fulltrúum stéttarfélagi á ársfundi en fulltrúar launagreiðenda eru tilnefndir af samtökum

atvinnulífsins. Kjörtímabil stjórnarmanna er 2 ár og er helmingur stjórnar kjörinn á hverjum ársfundi. Fulltrúar launagreiðenda og launamanna skiptast árlega á um að fara með formennsku í stjórn.



Mynd tekin á stjórnarfundi Stapa þann 14. mars 2016.

Frá vinstri: Kári Arnór Kárason (framkvæmdastjóri), Huld Aðalbjarnardóttir, Erla Jónsdóttir, Unnur Gréta Haraldsdóttir, Tryggvi Jóhannsson, Þórarinn Sverrisson (formaður), Sverrir Mar Albertsson, Kristín Halldórsdóttir og Ágúst Torfi Hauksson (varaformaður).

## YFIRLIT UM STARFSEMI SJÓÐSINS

### ÁVÖXTUN

Árið 2015 var gott rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Góð ávöxtun var á eignasafni sjóðsins og náði sjóðurinn ávöxtunarmarkmiðum sínum. Nafnávöxtun trygginga-deildar var 11,4% og hrein raunávöxtun 9,2%. Öll söfn séreignardeildar skiluðu jákvæðri afkomu. Þannig var hrein raunávöxtun Innlána safnsins 2,7%, Varfærna safnsins 7,9% og Áræðna safnsins 8,0%. Það var einkum mjög góð ávöxtun innlendra hlutabréfa, en einnig að nokkru leyti innlendra skuldabréfa sem skóp þennan góða árangur. Ávöxtun erlendra eigna var hógvæð ef frá eru taldar erlendar framtaksfjárfestingar, sem skiluðu mjög góðum árangri.

### TRYGGINGAFRÆÐILEG STAÐA

Þessi góða ávöxtun gerði það að verkum að tryggingafræðileg staða sjóðsins batnaði verulega og var tryggingafræðileg afkoma jákvæð um 11.077 m.kr. og tryggingafræðilega staðan í árslok jákvæð um 0,4%, eftir að hafa verið neikvæð allt frá árinu 2008. Þetta tryggingafræðilega mat er miðað við eldra réttindakerfi sjóðsins og breytist nokkuð þegar farið verður að meta miðað við nýtt réttindakerfi, en við þá breytingu kemst á meira jafnvægi milli eigna og skuldbindinga, sem á að haldast þrátt fyrir sveiflur í ávöxtun.

### EIGNASAMSETNING

Vægi ríkisskuldabréfa hefur minnkað í safni sjóðsins, en vægi annarra innlendra skuldabréfa og innlendra hlutabréfa hefur aukist. Áhætta í eignasafni sjóðsins hefur því aukist lítið eitt og það ásamt vaxandi óróleika á mörkuðum gerir það að verkum að mikilvægt er að fylgjast vel með áhættu og bregðast við ef hún heldur áfram að vaxa. Sjóðurinn hefur lagt mikið í að styrkja alla áhættustýringu á undanförunum árum og leggur áherslu á að fylgjast vel með þeim þáttum sem geta haft mikil áhrif á stöðu sjóðsins. Í því efni er mikilvægt að sjóðurinn fái auknar heimildir til fjárfestinga erlendis, þannig að dreifa megi áhættu með fjárfestingum í fleiri tegundum eigna og á fleiri svæðum í heiminum. Hættan innan gjaldeyrishafta er að áhættan í eignasafni sjóðsins verði of samþjöppuð á íslenskar eignir og að áfall á Íslandi hafi því of mikil áhrif á afkomu sjóðsins.

### NÝTT RÉTTINDAKERFI

Á árinu fór mikil vinna í undirbúning að upptöku nýs réttindakerfis, sem samþykkt var á ársfundi sjóðsins í apríl 2015. Breytingarnar voru niðurstaða af löngu ferli sem

hófst á árinu 2009 en nokkur halli varð á sjóðnum eftir bankahrunið 2008. Kom þá fljótlega fram vilji til þess að breyta réttindakerfinu þannig að meira jafnvægi væri jafnan á milli eigna og skuldbindinga. Æskilegt væri að réttindi breyttust í takt við eignir, enda hefði sjóðurinn ekki ábyrgðaraðila og því væru réttindi á hverjum tíma eingöngu tryggð með þeim eignum sem til staðar væru á sama tímamarki. Fyrstu drög að nýju kerfi voru kynnt á ársfundi sjóðsins 2012 og var þá ákveðið að vinna að frekari útfærslu og samanburði við eldra kerfi. Frekari útfærsla á nýju kerfi var unnin 2013 og hafist handa við kynningar bæði fyrir sjóðfélaga og einnig fyrir aðildarfélög sjóðsins. Á ársfundi sjóðsins 2014 var samþykkt að láta vinna endanlegar tillögur. Frekari kynningar voru á kerfinu 2014 og aflað var formlegs samþykkis aðildarfélaga sjóðsins til að leggja fram tillögur að kerfisbreytingu á ársfundi sjóðsins 2015. Þá fór einnig fram lagaleg rýni á tillögnum og Fjármálaeftirlitinu voru kynntar væntanlegar breytingar. Tillögur um nýtt kerfi voru svo samþykktar á ársfundinum 2015 og ákveðið að nýtt kerfi tæki til starfa í ársbyrjun 2016. Voru þessar breytingar staðfestar af Fjármálaráðuneytinu. Í kjölfarið fór af stað mikil vinna við hugbúnaðargerð og undirbúning vegna kerfisbreytingarinnar. Sett var upp prófunarumhverfi til að prófa virkni nýja hugbúnaðarins og reyna að bregðast við ýmsum aðstæðum sem upp geta komið. Hafist var handa við að innleiða hið nýja kerfi strax í ársbyrjun 2016 og hefur innleiðingin gengið vel. Ýmis vandamál hafa komið upp við innleiðinguna eins og vænta mátti, enda um flókið verkefni að ræða, en þau hafa verið leyst jafn óðum og gert er ráð fyrir því að innleiðingunni verði að fullu lokið um mitt ár 2016.

Með hinu nýja kerfi er því breytt í grundvallaratriðum hvernig lífeyrisréttindi í sjóðnum myndast. Í fyrsta lagi þá er inngreiddur iðgjaldi skipt, í annars vegar þann hluta sem fer til áfallatrygginga (þ.e. til örorku-, maka- og barnalífeyris) og hins vegar þann hluta sem fer til að tryggja eftirlaun, að lokinni starfsævi. Réttindin safnast upp í sjóð – svokallaðan iðgjaldasjóð – yfir starfsævina og er svo breytt í eftirlaun þegar að lífeyrisaldri kemur. Réttindin breytast síðan í takt við innborguð iðgjöld og ávöxtun lífeyrissjóðsins á hverjum tíma. Í eldra kerfi mynduðust réttindin miðað við ákveðna réttindatöflu, sem byggði á því að sjóðurinn myndi á hverjum tíma ná 3,5% raunávöxtun. Réttindin gátu því þróast á annan veg en eignirnar og því myndast talsverður munur á eignum og verðmæti réttinda (þ.e. skuldbindingum). Með nýja



kerfinu þróast eignir og lífeyrisréttindi með sama hætti, sem á að tryggja mun betra jafnvægi þarna á milli.

## SJÓÐFÉLAGALÁN

Miklar umræður urðu um lán til sjóðfélaga á vettvangi sjóðsins á árinu. Sjóðurinn hefur veitt slík lán undanfarin ár með samningi við bankastofnanir. Vegna breytinga á lagaumhverfi er í raun ekki hægt að veita lánin með sama hætti og áður á samkeppnishæfum kjörum. Samkeppni á þessum markaði hefur aukist verulega og hefur sjóðurinn verið að kanna möguleika á að halda lánveitingum áfram. Til þess þarf að finna form þar sem lánskjör eru samkeppnishæf fyrir lántakendur, en á sama tíma þarf að tryggja að ekki hljóti af þeim of mikill beinn kostnaður fyrir sjóðinn og þar með þá sjóðfélaga sem ekki taka lán frá sjóðnum. Ákveðið jafnvægi þarf að ríkja í þessu efni. Sjóðurinn er að skoða áframhaldandi samstarf við lánastofnanir þó með öðrum hætti en áður var. Ýmis lögræðileg álitamál eru samfara slíku samstarfi og er nú unnið að lagalegri áreiðanleikakönnun á því hvernig slíkt samstarf getur verið þannig að það uppfylli öll lagaskilyrði. Auk þessa þarf slíkt samstarf jafnframt að vera hagkvæmt og eftirsóknarvert bæði fyrir sjóðinn og lánastofnunina og hugsa þarf fyrirkomulagið til lengri tíma. Reiknað er með að niðurstaða verði komin um þetta efni um og eftir mitt ár 2016.

## FÉLAGSLEGA ÁBYRGAR FJÁRFESTINGAR

Samfélagsleg ábyrgð sjóðsins og setning reglna um félagslega ábyrgar fjárfestingar hefur lengi verið til umræðu hjá sjóðnum. Niðurstaðan var að semja nokkuð ítarlegar reglur, sem tækju á helstu þáttum varðandi afstöðu sjóðsins til samfélagslegrar ábyrgðar og umhverfismála. Í reglunum er einnig að finna eigendastefnu sjóðsins, sem og hvernig hann hyggst sinna því hlutverki að vera í fyrirsvári fyrir lífeyrissparnað sjóðfélaga. Lýst er með hvaða hætti sjóðurinn ætlar að haga eftirfylgni sinni og leitast með því við að stuðla að bættum stjórnarháttum hjá fyrirtækjum sem hann fjárfestir í eða aðilum sem annast eignastýringu fyrir sjóðinn.

## REGLUR UM ÁRSREIKNINGA

Sjóðurinn gerir nú upp miðað við nýjar reglur um ársreikninga lífeyrissjóða nr. 335/2015 sem Fjármálaeftirlitið hefur sett. Helsta breytingin er að nú skal það vera megin regla að fjármálagerningar séu gerðir upp á gangverði. Þessi breyting er afar heppileg fyrir sjóðinn, þar sem hún passar mun betur við nýja réttindakerfið, sem sjóðurinn

hefur tekið upp, en eldri reglur myndu gera. Mikil þörf var á að breyta eldri reglum um ársreikninga lífeyrissjóða sem voru frá árinu 2000 og voru um margt úreltar. Nýju reglurnar eru að flestu leyti til bóta, þótt ýmislegt í þeim sé óljóst og þær eiga eflaust eftir að slípast eitthvað þegar notkun þeirra verður almenn.

## LANDSSAMTÖK LÍFEYRISJÓÐA

Mikil umræða var innan sjóðsins um veru hans í Landsamtökum lífeyrissjóða (LL). Stjórnarmenn í sjóðnum hafa gert athugasemdir við ýmislegt í starfsemi samtakanna, auk þess sem þeim fannst starfsemi samtakanna vera orðin mjög höfuðborgarmiðuð, sem gerir sjóðum eins og Stapa erfitt um vik að vera fullur þátttakandi. Eftir miklar umræður í stjórn sjóðsins var það niðurstaða á vormánuðum 2015 að sjóðurinn segði sig úr samtökunum, en úrsögn myndi taka gildi í árslok 2016, í samræmi við samþykktir samtakanna. Var stjórn LL tilkynnt um þetta og ástæður þess að þessi ákvörðun hafi verið tekin. Í kjölfarið fóru fram viðræður milli LL og sjóðsins um hvað betur mætti fara í starfseminni og samskiptum aðila þannig að Stapi sættist á að vera þar áfram. Haldið var sérstakt málþing á Bifröst í Borgarfirði á haustmánuðum 2015 þar sem framtíð samtakanna var rædd. Í kjölfarið hafa samtökin leitast við að koma til móts við athugasemdir og ábendingar Stapa, bæði með áherslum í starfi, en einnig með því að fjárfesta í fjarfundabúnaði, sem gefur sjóðnum aukin tækifæri til þátttöku í starfi samtakanna. Í framhaldinu var málið aftur á dagskrá í stjórn Stapa. Niðurstaða stjórnarmanna var sú að viðbrögð samtakanna við athugasemdum Stapa vera nægjanlega góð til að réttlæta að sjóðurinn drægi úrsögn sína til baka, sem gert var fyrir árslok 2015.

## FRÉTTABRÉF

Sjóðurinn gaf út fréttabréf á árinu, þar sem leitast var við að kynna nýja réttindakerfið og farið ítarlega yfir helstu þætti þess og hvernig það væri byggt upp. Fréttabréfinu var dreift í öll hús á félagssvæði sjóðsins. Því var síðan fylgt eftir með ítarlegum upplýsingum á heimasíðu sjóðsins, þar sem sett var upp svæði með „Spurt og svarað“ en þar er farið yfir allt það helsta um kerfið, ekki síst hvernig réttindaávinnslan er. Þá hefur sjóðurinn einnig gefið út rafrænt fréttabréf vegna sér eignar, sem ætlunin er að komi út á ársfjórðungs fresti. Þar eru virkir greiðendur í séreignadeild upplýstir um stöðu á fjármálamörkuðum og um árangur af ávöxtun á eignasöfnun deildarinnar.

## VIÐHORFSKÖNNUN

Ákveðið var að gera viðtæka könnun á viðhorfum sjóðfélaga til ýmissa þátta í starfsemi sjóðsins. Könnunin var unnin af Rannsóknarmiðstöð Háskólans á Akureyri undir lok árs 2015. Þátttakendur voru valdir úr hópi greiðandi sjóðfélaga sjóðsins með slembiúrtaki. Alls bárust svör frá um 900 sjóðfélögum, þannig að niðurstöðurnar ættu að gefa nokkuð áreiðanlega mynd. Hugmynd stjórnenda sjóðsins er að gera svipaða könnun árlega með það að markmiði að afla góðra upplýsinga um viðhorf sjóðfélaga, sem nýst geta við stjórnun sjóðsins og til að bæta þjónustu við sjóðfélaga. Um leið gerir þetta sjóðnum kleift að láta sjónarmið almennra sjóðfélaga hafa meiri áhrif á starfsemi sjóðsins. Það er sláandi að mjög stór hluti svarenda telur sig hafa litla þekkingu á lífeyrismálum, en yfir 63% svarenda taldi svo vera en aðeins 8% mikla þekkingu. Þessi niðurstaða er rík vísbending í þá átt að kynningar- og fræðslustarf í þessum málaflökki sé mjög ábótavant. Það er því mikið verk fyrir höndum að auka fræðslustarf á komandi árum, ekki síst í ljósi þess að nokkuð stór hópur segir sig hafa áhuga á málefnum. Áhuginn fer raunar vaxandi með aldri, sem kemur ekki á óvart. Mjög mikill meirihluti svarenda er á því að lífeyrissjóðir þjóni mjög mikilvægu hlutverki og að söfnun réttinda í lífeyrissjóðum sé góð leið til að mæta áföllum á starfsævi og tryggja eftirlaun eftir að starfsævinni lýkur.

Mun fleiri treysta stjórnendum Stapa en vantrosta þeim og eru sammála því að sjóðurinn vinni með hag sjóðfélaga að leiðarljósi. Þá telur mikill meirihluti svarenda að mikilvægt sé að sjóðurinn fjárfesti á sínu heimasvæði. Fjölmargar spurningar eru í könnuninni og eru svörin brotin niður á kyn, aldurshópa, menntun, tekjur og svæði. Nánari upplýsingar um niðurstöður könnunarinnar má finna á heimasíðu sjóðsins [www.stapi.is](http://www.stapi.is) og eru sjóðfélagar hvattir til að kynna sér hana.

## ÁRANGURSMAT

Stjórn sjóðsins ákvað að fara í árangursmat og var KPMG fengið til að meta árangurinn af stjórnarstarfinu og hvað betur mætti fara. Niðurstöður árangursmatsins voru gagnlegar og í kjölfarið voru gerðar breytingar á vinnubrögðum, framsetningu og meðferð gagna, o.fl., til að styrkja og efla stjórnarstarfið. Markmiðið er að auðvelda stjórnarmönnum að sinna störfum sínum með sem bestum hætti og hafa þá yfirsýn og eftirlit sem nauðsynlegt er. Jafnframt var ákveðið að gera breytingar



á starfsreglum stjórnar þar sem m.a. er gert ráð fyrir því að stjórnin fari árlega í árangursmat. Einnig voru settar inn reglur um móttöku nýrra stjórnarmanna til að gera þeim kleift að kynna sér starfsemi sjóðsins á sem stystum tíma, þannig að þeir geti fyrr öðlast nægilega þekkingu á starfsemi og þar með orðið virkir stjórnarmenn. Þá gekk stjórnin frá sérstakri starfsáætlun fyrir árið 2016 og er gert ráð fyrir því að slík áætlun verði framvegis fastur liður í starfsemi stjórnar.

## GILDI

Á árinu var unnið í gildum Stapa lífeyrissjóðs – þ.e. hvaða gildi ættu að vera leiðarljós í starfsemi sjóðsins og hvernig sjóður Stapi vildi vera fyrir sjóðfélaga, stjórn, starfsmenn og aðra hagsmunaaðila. Niðurstaða úr þessari vinnu er að finna í nýrri stjórnarháttayfirlýsingu fyrir sjóðinn, sem nú er birt samhliða ársreikningi sjóðsins, í samræmi við nýjar reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Þar er að finna viðhorf sjóðsins til stjórnarháttanna, hlutverk hans og markmið, upplýsingar um lög og reglur, skipulag, innra eftirlit, fjárfestingar og áhættustýringu, um gildi hans og samfélagsábyrgð, auk upplýsinga um stjórnarmenn, endurskoðunarnefnd og lykilstarfsmenn. Jafnframt hefur stjórn unnið tillögu að starfskjarastefnu fyrir sjóðinn, sem lögð verður fyrir ársfund. Allt er þetta gert til að formfesta betur starfsemina og stuðla að sem bestum stjórnarháttum hjá sjóðnum, þannig að starfsemi sjóðsins verði eins og best er á kosið og hann geti sem best náð markmiðum sínum.

## ATBURÐIR FRÁ ÁRSLOKUM 2015 OG ÓVISSA Í REKSTRI

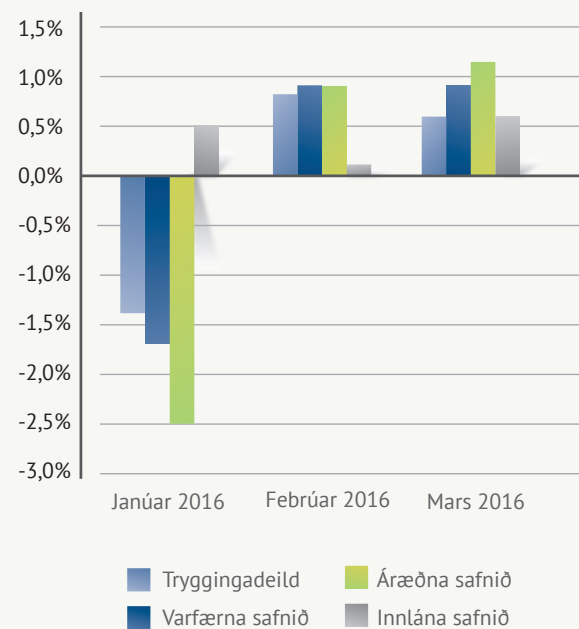
Uptaka nýs réttindakerfis felur í sér umtalsverðar breytingar á starfsemi sjóðsins og áhættu sem er samfara innleiðingu á nýju kerfi. Á þetta bæði við um virkni nýrra hugbúnaðarkerfa, en einnig er samfara þessu aukin starfsmannaáhætta m.a. auknar líkur á mistökum við lífeyrisúrskurði í nýju kerfi. Því er mikilvægt að vakta þessa yfirfærslu vandlega til að lágmarka mistök sem gætu valdið sjóðfélögum tjóni. Verður þetta einn helsti þáttur í áhættustýringu sjóðsins á árinu 2016, en búist er við að innleiðingunni verði að fullu lokið um eða upp úr miðju ári 2016.

Sjóðurinn hefur aukið nokkuð áhættusamar eignir, einkum hlutabréf, í eignasafni sínu á síðustu árum. Þetta hefur verið gert þar sem að vænt ávöxtun hefur verið hæst í þessum eignaflokki á meðan talið hefur verið að áhættu minni eignir eins og skuldabréf gætu átt undir högg að sækja. Þetta hefur gengið eftir, en miklar hækkanir hlutabréfa undanfarin ár gera það að verkum að áhætta hefur farið vaxandi og búast má við auknum sveiflum. Nokkur hætta er á ofhitnun í íslenska hagkerfinu og pólitísk óvissa fer vaxandi eftir því sem nær dregur kosningum. Þá er afléttingu gjalddeyrishafta ekki lokið og nokkur óvissa er enn um hvernig endanleg framkvæmd verður á því verkefni og hvernig regluverk á gjalddeyrismarkaði mun líta út í framhaldinu. Erlendis getur minnkandi hagvöxtur, hætta á verðhjöðnun, pólitískur órói og ófriðarblikur leitt af sér aukna óvissu með tilheyrandi sveiflum á eignamörkuðum. Árið 2016 hófst með talsverðum lækkunum, sem síðan hafa gengið til baka, en búast má við áframhaldandi sveiflum.

Í árslok 2015 var 25% af eignum sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum. Ekki er mögulegt að verja þessa stöðu fyrir sveiflum á gengi íslensku krónunnar á meðan gjalddeyrishöft eru við lýði. Þessi opna staða hefur áhættu í för með sér. Það er mat sjóðsins að þessi áhætta sé réttlætlanleg enda bæta erlendar eignir mjög áhættudreifingu í safni hans.

Það sem af er ári 2016 hefur afkoma einstakra safna sjóðsins verið eins og sést á mynd 1.

MYND 1. AFKOMA SAFNA SJÓÐSINS 2016





## FJÁRMÁLAMARKAÐIR

### INNLENDIR MARKAÐIR

Árið 2015 markaði nokkur þáttaskil í íslensku efnahagslífi þar sem ákveðin merki um spennu í hagkerfinu fóru að láta á sér bera eftir tímabil töluverðs slaka. Þessi þróun birtist m.a. í minnkandi atvinnuleysi, mikilli hækkun á kaupmætti ráðstöfunartekna og hækkun á eignamörkuðum. Hagvöxtur mældist 4,1% á árinu 2015 samanborið við 1,9% á árinu 2014. Mikil kaupmáttaraukning skilaði kröftugum vexti einkaneyslu (7,6%) auk þess sem fjárfesting atvinnuveganna eykst verulega milli ára (31,5%). Þrátt fyrir mikinn vöxt í útflutningi (6,7%) náði hann ekki að halda í við aukningu innflutnings (12,8%) og var framlag utanríkisviðskipta til hagvaxtar því neikvætt.

Áframhaldandi jákvæður undirliggjandi viðskiptajöfnuður stuðlaði að styrkingu krónunnar en vísitala meðalgengis lækkaði um 7,3% á árinu. Styrking krónunnar, áframhaldandi lækun olíuverðs og hófleg áhrif launahækkana í nýjum kjarasamningum gerðu það að verkum að verð- bólga hélst lág á árinu 2015 og mældist 2,0% í lok ársins. Atvinnuleysi samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands hélt áfram að lækka og mældist 1,9% af mannafla í árslok 2015 samanborið við 4,3% í árslok 2014.

Í júní lögðu stjórnvöld fram áætlun um hvernig afnám hafta yrði framkvæmt. Áætlunin fólst m.a. í því að leggja fram trúverðuga leið við að breyta krónueignum erlendra aðila, sem hafa verið fastar hér á landi frá því að gjaldeyrishöftum var komið á, yfir í erlenda mynt án þess að slíkt ógnaði gengisstöðugleika. Framkvæmdin felur í sér að slitabú fallinna fjármálastofnana greiða sérstakt stöðugleikaframlag til ríkissjóðs og umbreyta gjaldeyrisinnistæðum hjá innlendum innlánsstofnunum í

langtímafjármögnun. Þá er ráðgert að eigendur aflandskróna selji þær fyrir gjaldeyri eða löng skuldabréf íslenska ríkisins í sérstöku uppboði Seðlabanka Íslands, en sæti því ella að geyma viðkomandi krónur á vaxtalausum reikningum um ókomna tíð. Verði framkvæmd afnámsáætlunarinnar í samræmi við þau markmið sem lagt var upp með verður erlend skuldastaða þjóðarbúsins sú besta sem hún hefur verið í áratugi. Áætlun stjórnvalda var því afar vel tekið á eignamörkuðum og má raunar telja að framlagning áætlunarinnar hafi markað upphafspunkt nýrra vaxtamunaviðskipta erlendra aðila hér á landi, sem fjárfestu í ríkisskuldabréfum fyrir ríflega 44 ma.kr. frá júní til ársloka.

Hluti af áætlun stjórnvalda um afnám hafta fólst í auknum heimildum innlendra aðila til að fjárfesta og spara erlendis. Þannig fengu lífeyrissjóðir undanþágu til að fjárfesta erlendis fyrir 10 ma.kr. á síðari hluta ársins 2015 og 20 ma.kr. á fyrstu 4 mánuðum ársins 2016. Þessi þróun er mjög mikilvæg fyrir áhættudreifingu í eignasafni lífeyrissjóða, enda hefur hlutfall erlendar verðbræfæignar íslenskra lífeyrissjóða lækkað úr 34% þegar hæst stóð árið 2008 í 23% í árslok 2015.

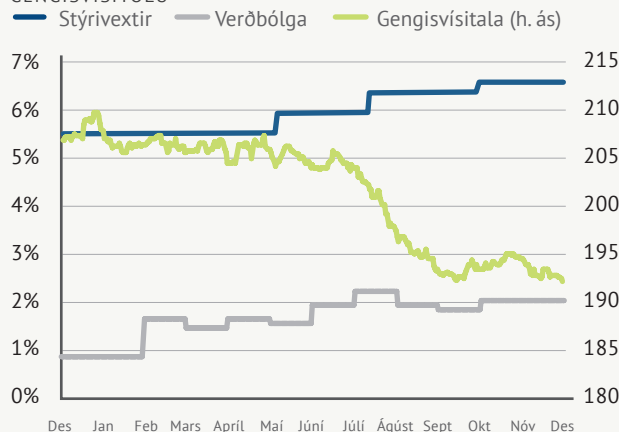
TAFLA 1. HELSTU HAGVÍSAR<sup>1</sup>

Árið í tölum*	2015	2014
<b>Ýmsir hagvísar;</b>		
Hagvöxtur	4,1%	1,9%
Ársverðbólga (í árslok)	2,0%	0,8%
Stýrivextir (í árslok)	5,8%	5,3%
Gengisvísitala (viðskiptavog þröng)	-7,3%	-1,7%
Atvinnuleysi (% af mannafla í árslok skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands)	1,9%	4,3%
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)	7,6%	4,7%
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)	2,7%	3,3%
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)**	4,7%	3,7%
<b>Skráð verðbréf (ma.kr.);</b>		
Markaðsvirði skráðra skuldabréfa í árslok	2.119	2.009
Velta skráðra skuldabréfa	1.996	1.533
Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í árslok	1.029	662
Velta skráðra hlutabréfa	392	277

\*BREYTINGAR Á ÁRINU NEMA ANNAÐ SÉ TEKID FRAM

\*\*LEIÐRÉTT FYRIR REIKNUÐUM TEKJUM OG GJÖLDUM INNLÁNSSTOFNANA Í SLITAMÆÐFERÐ OG ACTAVIS

MYND 2. ÞRÓUN STÝRIVAXTA, ÁRSVERÐBÓLGU OG GENGISVÍSITÖLU<sup>2</sup>



1 Heimild: Seðlabanki Íslands (Peningamál 2016/1), Hagstofa Íslands og Kauphöll Íslands.

2 Heimild: Hagstofa Íslands, Seðlabanki Íslands og Kauphöll Íslands.



## INNLEND HLUTABRÉF

Ávöxtun innlendra hlutabréfa árið 2015 var afar góð. Áframhaldandi fjölgun ferðamanna skilaði sér í veltuaukningu fyrirtækja og olíuverðslækkun dró úr rekstrar-kostnaði. Á móti komu kjarasamningar, en óvissa vegna þeirra hafði haft talsverð áhrif á verðmat skráðra hlutabréfa á fyrri hluta ársins enda ljóst að miklar launahækkunar hefðu í för með sér talsverðan kostnaðarauka fyrir fyrirtækin. Heilt yfir var árið þó gott sem kom fram í bættum rekstri flestra félaga á markaðinum. Þrjú ný félög voru skráð á aðalmarkað Kauphallar Íslands á árinu, Síminn hf., Reitir fasteignafélag hf. og Eik fasteignafélag hf. en samanlagt juku þessi félög markaðsvirði skráðra félaga um 125 ma.kr. við skráningu. Velta hlutabréfa jókst um 42% á árinu en velta sem hlutfall af markaðsvirði hélst svipuð og á fyrra ári eins og fram kemur á mynd 3.

Ávöxtun skráðra hlutabréfa, mælt með GAMMA:EQI vísitölunni, nam 50% á árinu 2015. Framan af ári hækkuðu hlutabréf þó lítið, ekki síst vegna óvissu í tengslum við kjarasamninga eins og áður hefur verið vikið að. Niðurstaða í kjaraviðræðum og góð uppgjör fyrirtækja á vormánuðum juku bjartsýni fjárfesta og hækkaði hlutabréfaverð töluvert í framhaldinu. Marel hf. (84%) og Icelandair hf. (67%) hækkuðu verulega á árinu en saman vega þau tæplega 50% af hlutabréfavísitölunni og skýra því stóran hluta hækkunar hennar. Öll skráð hlutabréf hækkuðu á árinu að frátöldum bréfum í Eimskipum sem lækkuðu lítillega. Mánaðarleg verðbreyting GAMMA:EQI hlutavísitölnnar var jafnari á árinu samanborið við fyrra ár þegar hlutabréfavísitalan var með neikvæða verðbreytingu fram í nóvember eins og sjá má á mynd 5.

Í árslok 2015 voru 17 félög skráð á aðallista NASDAQ Iceland eins og sjá má í töflu 2.

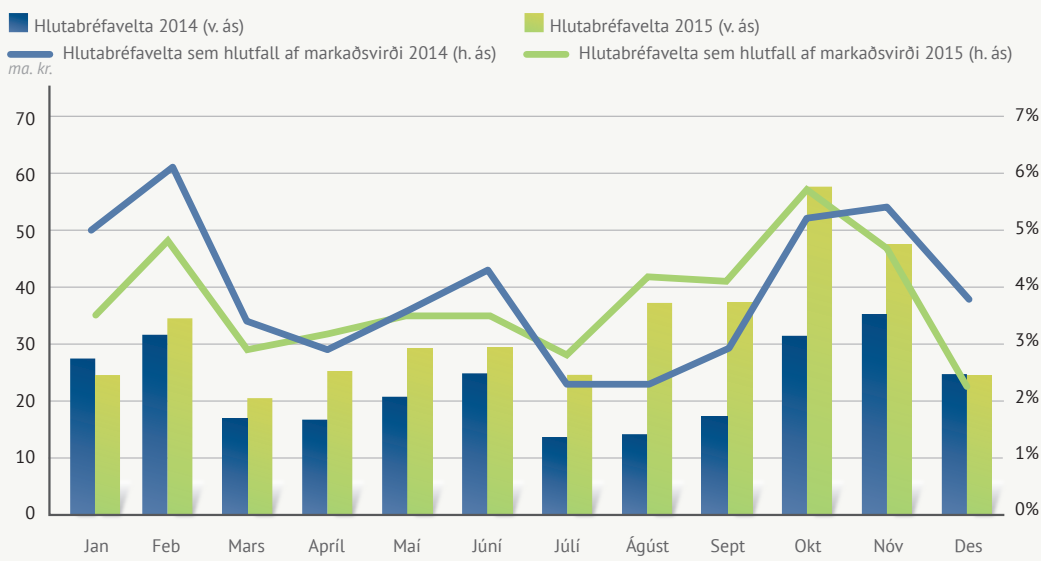
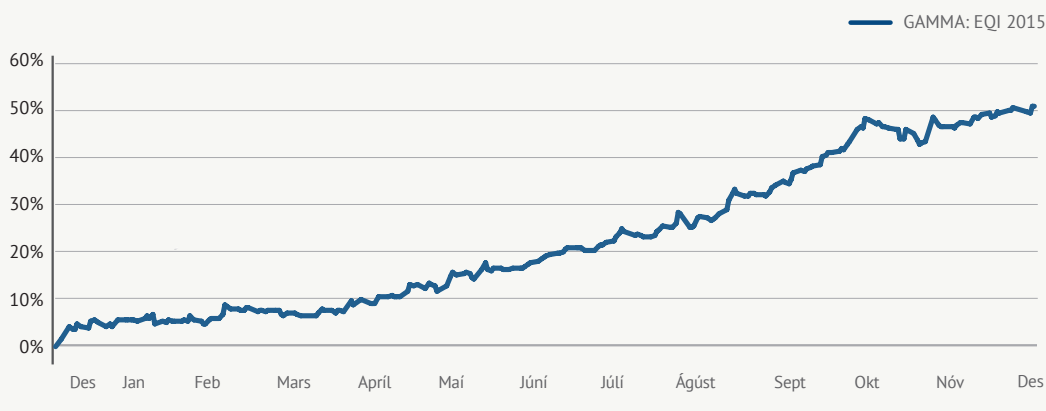
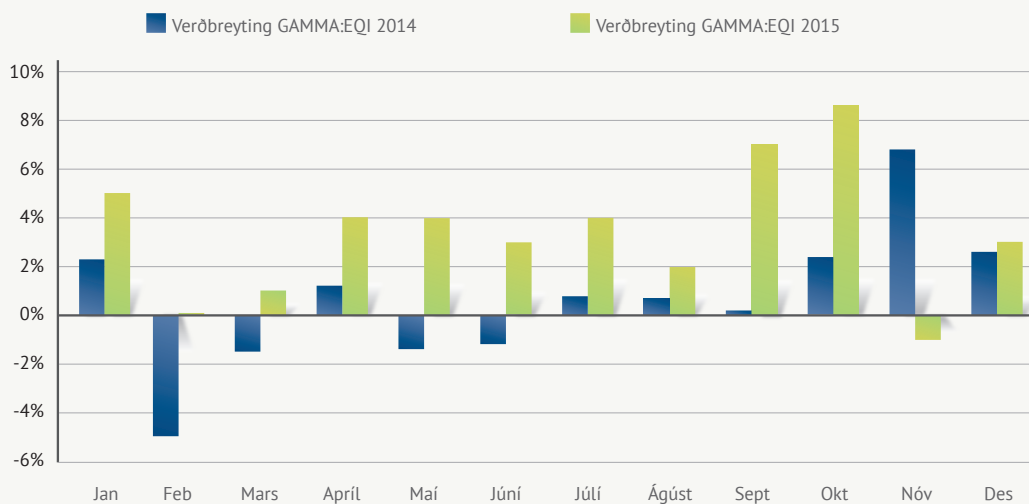
Auk fjárfestinga í skráðum hlutabréfum hefur sjóðurinn fjárfest nokkuð í óskráðum hlutabréfum. Með þeim hætti eykur sjóðurinn áhættudreifingu um leið og hann fær aðgang að áhugaverðum fjárfestingakostum. Þessar fjárfestingar geta verið bæði í stökum hlutafélögum og með öðrum fjárfestum í félögum utan um sameiginlegar fjárfestingar (svokallaðar framtaksfjárfestingar).

Innlend hlutabréf eru orðin nokkuð fyrirferðamikil í eignasafni lífeyrissjóða og álitamál hversu stórt hlutfall innlendra hlutabréfa af heildareignum sjóðurinn treystir sér til að eiga til lengri tíma lítið. Þó er lífeyrissjóðum að miklu leyti þrýst í þennan eignaflokk vegna þess regluverks sem þeir búa við á meðan gjalddeyrishöft ríkja. Við slíkar aðstæður getur skapast hætta á eignabólu í skráðum eignum, ekki síst ef fjárfestingarkostirnir eru fábrottnir. Áframhaldandi fjölgun félaga á aðallista Kauphallar er því nauðsynleg til að verðmyndun og áhættudreifing verði eðlileg. Með fjárfestingum í óskráðum hlutabréfum og framtakssjóðum er sjóðurinn m.a. að sækjast eftir aukinni áhættudreifingu.

TAFLA 2. MARKAÐSVIRÐI Í ÁRSLOK OG VERÐBREYTINGAR FÉLAGA 2015<sup>3</sup>

Félag	Markaðsvirði (ma. kr)	Verðbreyting 2015
Össur hf.	212	35,7%
Marel hf.	187	84,0%
Icelandair Group hf.	177	67,2%
HB Grandi hf.	75	25,4%
Reitir fasteignafélag hf.	63	31,3%
Hagar hf.	53	15,1%
Eimskipafélag Íslands hf.	47	-0,6%
Síminn hf.	35	5,7%
Reginn hf.	28	44,6%
Eik fasteignafélag hf.	28	21,3%
Bank Nordik	23	15,4%
Vátryggingafélag Íslands hf.	22	12,4%
N1 hf.	18	73,1%
Sjóvá-Almennar tryggingar hf.	20	33,1%
Tryggingamiðstöðin hf.	17	15,8%
Fjarskipti hf.	16	38,4%
Nýherji hf.	8	257,1%
<b>GAMMA:EQI</b>		<b>49,9%</b>

3 Heimild: Kauphöll Íslands

MYND 3. VELTA Á ÍSLENSKA HLUTABRÉFAMARKAÐNUM<sup>4</sup>MYND 4. VERÐÞRÓUN Á ÍSLENSKA HLUTABRÉFAMARKAÐNUM 2015<sup>5</sup>MYND 5. VERÐBREYTING Á GAMMA:EQI<sup>6</sup>

4 Heimild: Kauphöll Íslands

5 Heimild: Datamarket.com

6 Heimild: Datamarket.com

Verðlagning innlendra hlutabréfa virðist þó enn standast alþjóðlegan samanburð og ekki eru greinilegar vísbendingar um eignabólu. Til að standa undir núverandi verði þurfa félögin áfram að skila góðri rekstrarafkomu auk þess sem utanaðkomandi skilyrði þurfa að vera hagstæð. Verði stigin stór skref í afnámi gjaldeyrishafta getur það haft töluverð áhrif á verð íslenskra hlutabréfa enda eru þau næm fyrir sviptingum bæði í verðbólgu og gengi íslensku krónunnar.

Af nýjum félögum sem væntanleg eru á markaðinn má nefna að stjórnendur Skeljungs hafa tilkynnt að stefnt sé að skráningu á haustmánuðum 2016. Mögulega munu fleiri félög sjá hag sinn í að skrá bréf sín á First North markaðinum sem telst einnig til skráðra hlutabréfa í bókum lífeyrissjóða. Mikil umræða hefur verið um sölu bankanna þriggja á árinu, gangi þær hugmyndir eftir er ljóst að um stórar fjárfestingar verður að ræða sem gætu haft töluverð áhrif á verðmyndun skráðra hlutabréfa.

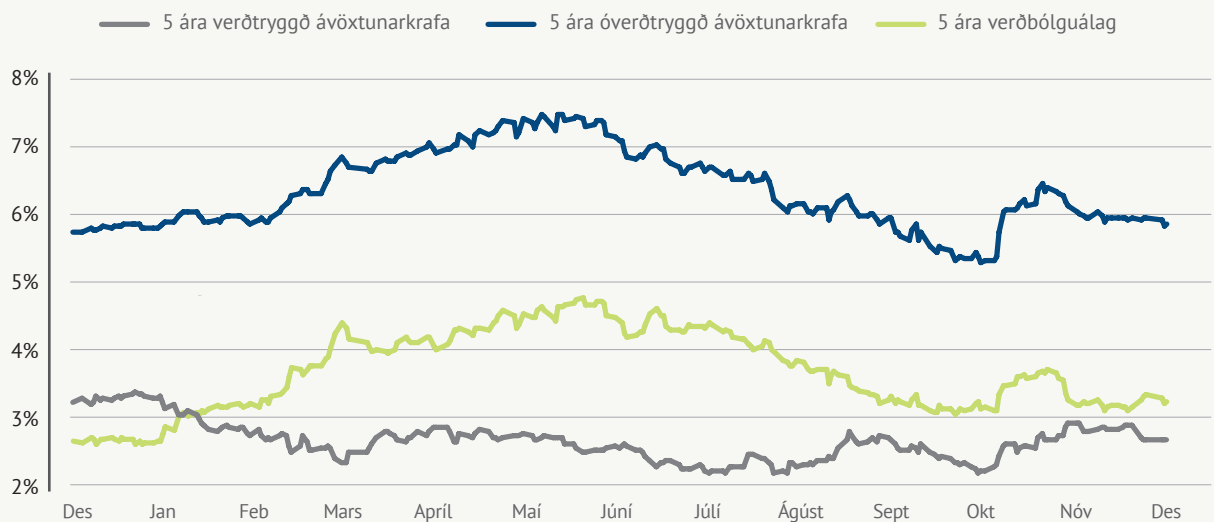
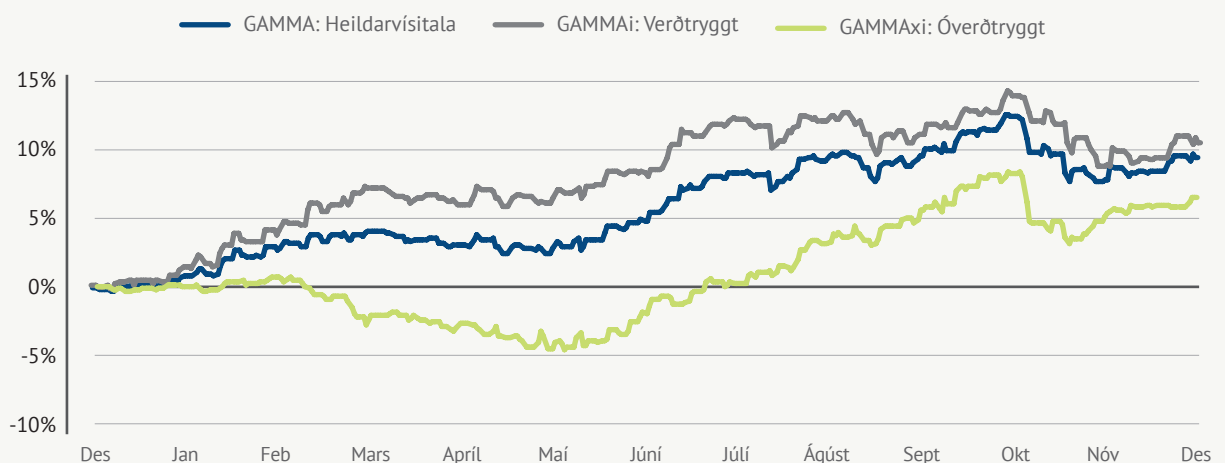
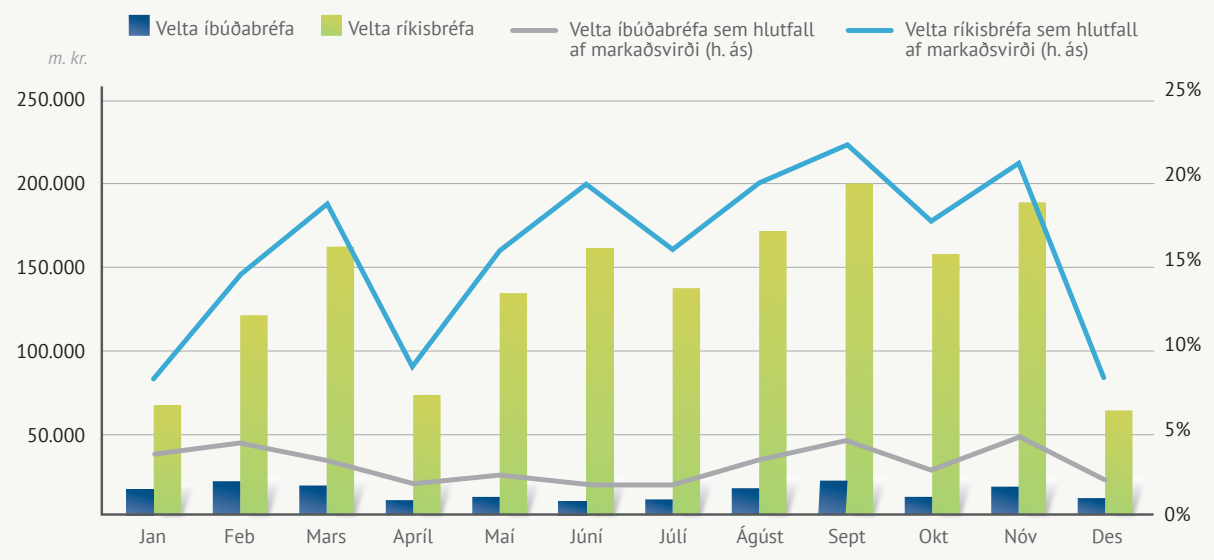
## INNLEND SKULDABRÉF

Í grófum dráttum skiptist verðþróun innlendra ríkisskuldabréfa á árinu 2015 í tvö tímabil. Á fyrri hluta ársins höfðu fjárfestar áhyggjur af líklegu verðbólguþroti sem talið var að myndi fylgja í kjölfar kjarasamninga. Kjarasamningar voru undirritaðir í maí 2015 og leiddu þeir af sér verulega hækkun nafnvaxta og verðbólguálags<sup>7</sup>. Í júní hófu svo erlendir aðilar að kaupa óverðtryggð ríkisskuldabréf af miklum krafti í kjölfar framlagningar á áætlun stjórnvalda um afnám gjaldeyrishafta. Þessi innkoma leiddi á hinn bóginn til verulegrar lækkunar ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa og verðbólguálags. Í byrjun nóvember ræddi bankastjóri Seðlabanka Íslands um fyrirhugaðar aðgerðir bankans til að takmarka einkum skammtímafjárfestingar erlendra aðila á innlendum vaxtamarkaði. Þetta olli nokkrum titringi og hafði veruleg áhrif til hækkunar ávöxtunarkröfu óverðtryggðra skuldabréfa.

Velta með íbúðabréf var áfram mjög lítil en meðal mánaðarvelta þeirra var aðeins 3% af markaðsvirði á árinu líkt og raunin var árið 2014. Velta með ríkisbréf jókst hins vegar verulega milli ára og nam meðalmánaðarvelta 16% af markaðsvirði á árinu 2015 samanborið við 12% árið 2014.



<sup>7</sup> Verðbólguálag er munurinn á milli ávöxtunarkröfu á verðtryggðum og óverðtryggðum skuldabréfum sem hafa svipaðan líftíma. Álagið segir til um væntingar markaðarins um verðbólgu lítið fram á veginn.

MYND 6. ÞRÓUN ÁVÖXTUNARKRÖFU RÍKISSKULDABRÉFA OG VERÐBÓLGUÁLGS Á ÁRINU 2015<sup>8</sup>MYND 7. ÞRÓUN SKULDABRÉFAVÍSITALNA GAMMA 2015<sup>9</sup>MYND 8. MÁNAÐARLEG VELTA SKULDABRÉFA Í KAUPHÖLL ÍSLANDS 2015<sup>10</sup>

8 Heimild: Kauphöll Íslands

9 Heimild: GAM Management, Datamarket.com

10 Heimild: Kauphöll Íslands



## ERLENDIR MARKAÐIR

Árið 2015 var viðburðaríkt á erlendum mörkuðum og nægir þar að benda á áframhaldandi lækkun olíuverðs, pólitísk átök og uppgang öfgahópa á borð við ISIS auk áframhaldandi tilrauna seðlabanka til að styðja við hagvöxt og verðbólgu. Flóttamannavandinn í Evrópu setti einnig svip sinn á árið.

Olíuverð (brent olía) lækkaði um 42% á árinu 2015 eftir 30% lækkun árið 2014 og hefur lækkað um 60% á tveimur árum. Ástæða lækkunarinnar er klassískt dæmi um framboð og eftirspurn þar sem Bandaríkin hafa stóraukið framleiðslu og þar með dregið verulega úr þörf á innflutningi olíu en á sama tíma hefur hagvöxtur dalað og eftirspurn eftir olíu aukist minna en framboð. Sögulega séð hefur Sádi-Arabía virkað sem sveiflujafnari í olíuframleiðslu en svo er ekki í þetta sinn og því hefur myndast offramboð með fyrrgreindum afleiðingum.

Áhrif lækkandi olíuverðs eru til lengri tíma góð þar sem þau skapa aukinn kaupmátt neytenda sem skilar sér í auknum hagvexti, hingað til hefur þess þó ekki sést merki nema að litlu leyti í einkaneyslu. Til skemmri tíma eykur lækkandi olíuverð hættuna á verðhjöðnun sem aftur hefur neikvæð áhrif á hagvöxt.

Til að sporna við lækkandi verðbólgu (og hættu á verðhjöðnun) greip Evrópski seðlabankinn til þess að hefja uppkaup á evrópskum skuldabréfum, en áður höfðu Seðlabanki Bandaríkjana (2008) og Seðlabanki Japans (2013) gert slíkt hið sama. Hugmyndin á bak við þessi kaup sem kölluð hefur verið magnbundin íhlutun (e. Quantitative easing) er að lækka vexti það mikið

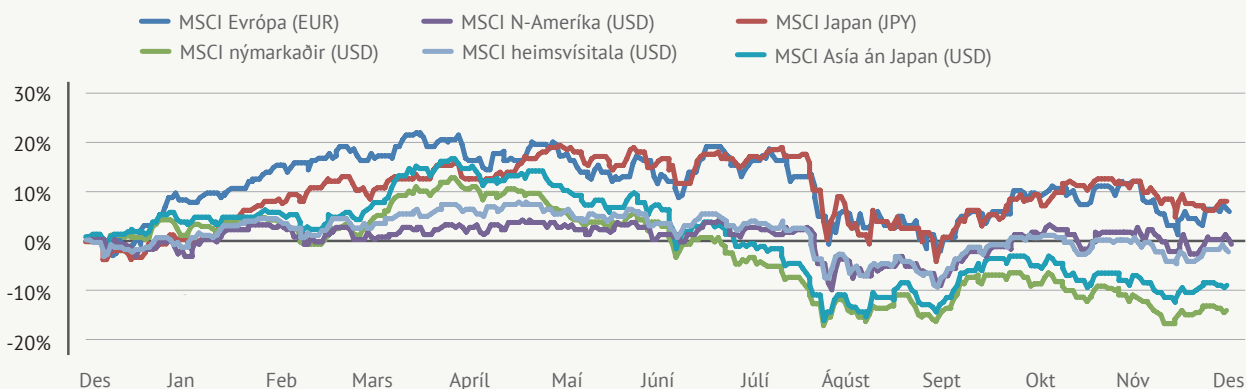
að atvinnuvegafjárfesting og einkaneysla taki við sér sem hefði jákvæð áhrif á hagvöxt. Hvort þessi tilraun tekst er álitamál. Fordæmin eru engin og óvíst hvaða áhrif þetta hefur á fjármálamarkaði til lengri tíma litið. Hvernig undið verður ofan af magnbundinni íhlutun er sömuleiðis stórt spurningarmerki.

Auk magnbundinnar íhlutunar hafa seðlabankar lækkað stýrivexti verulega undanfarin misseri og eru þeir víðast hvar í sögulegu lágmarki. Bandaríkin skera sig þó úr að þessu leyti en í desember var fyrsta hækkun stýrivaxta þar í landi frá 2006 en nokkur óvissa ríkir um frekari hækkun. Alþjóða gjaldeyrissjóðurinn hefur lækkað hagvaxtarspá sína fyrir 2016 og 2017 og er það í þriðja sinn á 12 mánuðum sem stofnunin lækkar spá sína sem gefur vísbendingu um að e.t.v. hafi stuðningsaðgerðir seðlabanka ekki haft þau áhrif sem stefnt hefur verið að.

Búast má við að 2016 verði viðburðaríkt á mörkuðum og erfitt að segja hver þróun hagvaxtar og verðbólgu verður á árinu, óvissan er veruleg. Ef olíuverðslækkunir verða litlar eða engar má búast við að verðbólga taki smám saman við sér en erfiðara er að spá fyrir um hagvöxt sem er brothættur. Pólitísk áhætta hefur einnig aukist, einkum og sér í lagi í tengslum við straum flóttamanna til Evrópu en einnig má búast við að niðurstaða forsetakosninga í Bandaríkjunum og mögulega útgöngu Breta úr Evrópusambandinu setji mark sitt á árið.

Stapi býst við þokkalegri ávöxtun erlendra eigna á árinu en á jafnframt von á meiri sveiflum í verði en við eigum almennt að venjast, sem endurspeglar óvissuna sem framundan er.

MYND 9. ÞRÓUN ERLENDRA HLUTABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2015 (GRUNNMYNT)<sup>11</sup>



11 Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

## ERLEND HLUTABRÉF

Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI ACWI), mæld í bandaríkjadöllum (USD), lækkaði um 2,4% árið 2015. Markaðir áttu misjöfnu gengi að fagna eins og mynd 9 ber með sér. Nýmarkaðir, sem eru talsvert háðir hrávöruútflutningi, áttu undir högg að sækja líkt og á árinu 2014 og kemur þar annars vegar til lækkandi hrávöruverð og hins vegar sterkur USD. Lækkandi hagvöxtur í Kína hafði einnig neikvæð áhrif á hlutabréf nýmarkaða, en Kína er einn stærsti notandi hrávara á heimsvísu.

Þrátt fyrir að kínverski hlutabréfamarkaðurinn sé einungis að litlu leyti aðgengilegur útlendingum, þá hafði ávöxtun hans veruleg áhrif á aðra hlutabréfamarkaði á árinu. Kínversk hlutabréf hækkuðu verulega fram undir sumar en þegar auknar vísendingar bárust um hægari hagvöxt tók við hröð lækkun þarrendra hlutabréfa sem smitaðist yfir á aðra markaði í ágúst eins og sjá má á mynd 9.

Sé horft til helstu hlutabréfamarkaða á árinu 2015 var mesta hækkunin í Japan (+8% mælt í JPY) en hlutabréf þar í landi nutu góðs af aukinni magnbundinni íhlutun Japanska seðlabankans sem veikti gengi jensins og jók þar með samkeppnishæfni japanskra fyrirtækja. Þessu til viðbótar ákvað stærsti lífeyrissjóður í heimi, Lífeyrissjóður japanska ríkisins (e. GPIF) að auka við innlenda hlutabréfaeign sína sem aftur ýtti undir hækkun japanskra hlutabréfa.

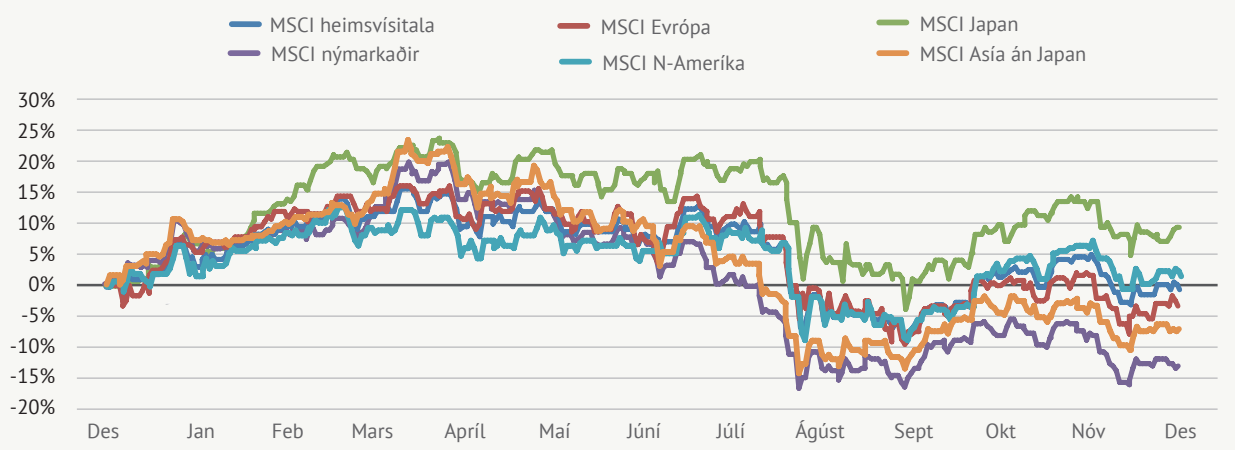
Evrópsk hlutabréf hækkuðu um 5,5% (mælt í EUR) og þar hafði ákvörðun Evrópska seðlabankans um magnbundna íhlutun töluverð áhrif auk þess sem vöxtur útlána gaf fyrirheit um aukin umsvif og aukinn hagvöxt.



Bandarísk hlutabréf, sem vega ríflega 50% í heimsvísitölu hlutabréfa, lækkuðu um 0,7% (USD) á árinu 2015. Dregið hefur úr arðsemi bandarískra fyrirtækja að undanfögnu, ekki síst vegna sterks USD sem dregur úr samkeppnishæfni bandarískra fyrirtækja, en lækkun olíuverðs hefur einnig haft veruleg áhrif. Þessu til viðbótar bjuggust fjárfestar við hækkun stýrivaxta á árinu, sem varð að veruleika í desember, en vaxtahækkunin eykur fjármagnskostnað og dregur þar með enn frekar úr arðsemi fyrirtækja.

Sé horft til ávöxtunar hlutabréfavísitalna í íslenskum krónum (ISK) breytist myndin töluvert og endurspeglar þá ríflega 7% styrkingu íslensku krónunnar á árinu. Töluverður munur var þó gengisskráningu íslensku krónunnar eftir því við hvaða mynt er miðað og hækkaði USD þannig um 2,1%, evran lækkaði um 8,4% og japanska jenið lækkaði um 1,4% á árinu 2015. Heimsvísitala hlutabréfa lækkaði um 0,3% í ISK en hlutabréfavísitala N-Ameríka hækkaði um 1,4% mælt í ISK. Myndræn framsetning á þróun erlendra hlutabréfavísitalna, mælt í ISK er að finna á mynd 10.

MYND 10. ÞRÓUN ERLENDRA HLUTABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2015 (ISK)<sup>12</sup>



12 Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

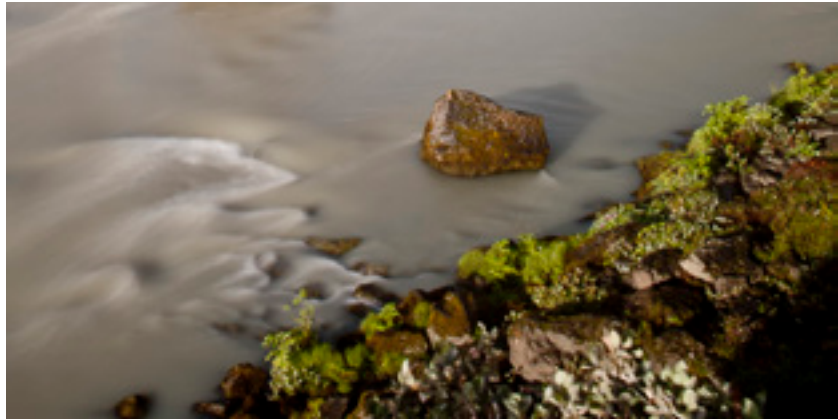
## ERLEND SKULDABRÉF

Erlend skuldabréf skiluðu neikvæðri ávöxtun á árinu 2015 eins og mynd 11 ber með sér. Sé einungis horft til 10 ára ríkisskuldabréfa var ávöxtunin þó jákvæð en það skýrist ekki síst af kaupum seðlabanka Evrópu og Japans á skuldabréfum sem hefur þrýst kröfu þeirra niður og þar með hækkað verð þeirra. Krafa 10 ára ríkisskuldabréfa er víðast hvar í lágum sögulegum gildum, dæmi um það eru 10 ára þýsk ríkisskuldabréf sem enduðu árið á 0,8% ávöxtunarkröfu.

Fyrirtækjaskuldabréf lækkuðu almennt (evrópsk hávaxtabréf undanskilin) og þar átti lækandi olíuverð stóran hlut að máli, en um fimmtungur bandarískra útgefenda hávaxtabréfa starfa í orkuiðnaði og lækandi olíuverð eykur því líkurnar á að viðkomandi fyrirtæki lendi í greiðsluvandræðum. Skuldaraálag hækkaði því jafnt og þétt á árinu 2015 sem hafði neikvæð áhrif á ávöxtun skuldabréfa annarra en ríkisskuldabréfa. Myndræna framsetningu á þróun helstu skuldabréfavísitalna á árinu 2015 má sjá á mynd 11.

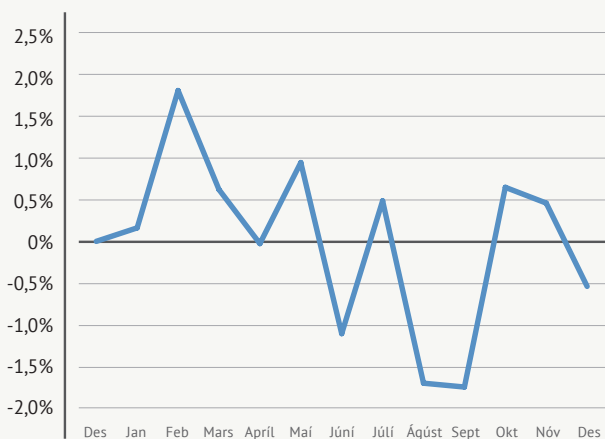
## SÉRHÆFÐAR ERLENDAR FJÁRFESTINGAR

Sérhæfðar erlendar fjárfestingar Stapa eru fyrst og fremst í marksjóðum (e. hedge funds) og fasteignasjóðum auk þess sem einn hrávörutengdan sjóð er að finna í eignasafninu. Markmið safnsins er að draga úr sveiflum sem verða á erlendum skráðum verðbréfum sjóðsins án þess að það bitni á ávöxtun. Marksjóðir náðu vopnum sínum að nokkru leyti á árinu en nokkur munur var á ávöxtun mismunandi stefna marksjóða á árinu. Breið marksjóðavísi-

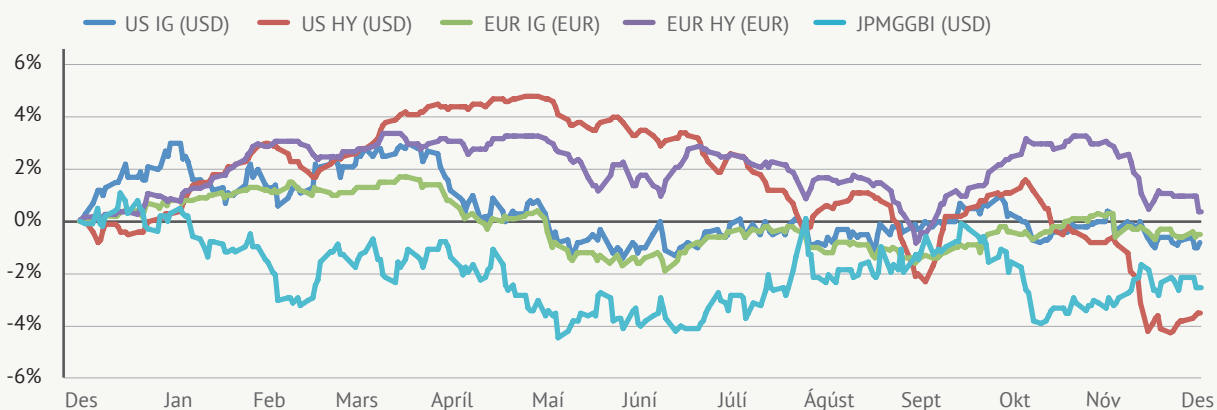


tala HFRI stóð í stað á árinu 2015, mælt í USD, eins og fram kemur á mynd 12. Safn sjóðsins í þessum tegundum eigna hefur minnkað mikið undanfarin ár og vikir mikið frá viðmiðunarvísitölunni.

MYND 12. ÞRÓUN HFRI MARKSJÓÐAVÍSITÖLU 2015 MÆLD Í USD<sup>14</sup>



MYND 11. ÞRÓUN ERLENDRA SKULDABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2015<sup>13</sup>



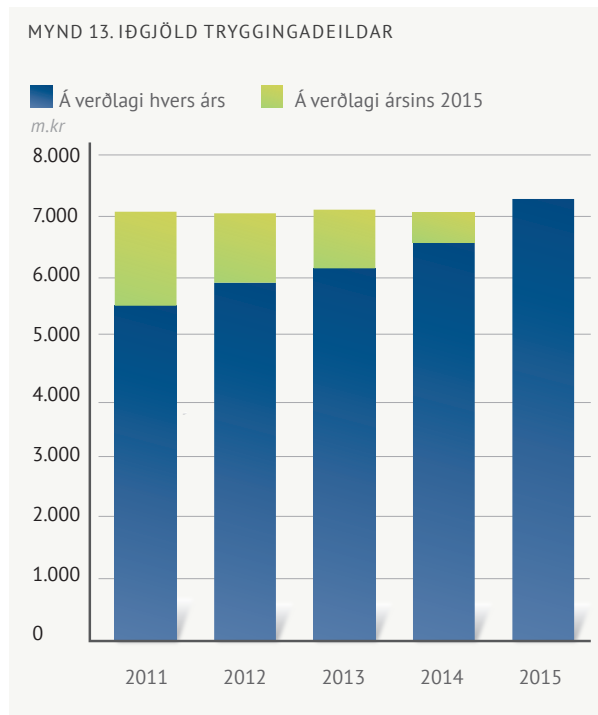
13. Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

14. Heimild: Hedge Fund Research, Inc.

## AFKOMA OG EFNAHAGUR

### IÐGJÖLD

Alls greiddu 19.289 sjóðfélagar iðgjöld til tryggingadeildar sjóðsins á árinu 2015. Fjöldi virkra sjóðfélaga sem greiddu iðgjöld í mánuði hverjum var 13.348. Iðgjöld ársins án tillits til framlags ríkisins til jöfnunar örorkubyrði, námu 7.426 m.kr. og hækkuðu um 12,1% frá fyrra ári. Þróun iðgjalda tryggingadeildar undanfarin fimm ár má sjá á mynd 13, bæði á verðlagi hvers árs svo og á verðlagi ársins 2015 miðað við breytingar á launavísitölu. Einnig má sjá í töflu 3, breytingar á iðgjöldum sem og fjölda greiðenda milli ára.



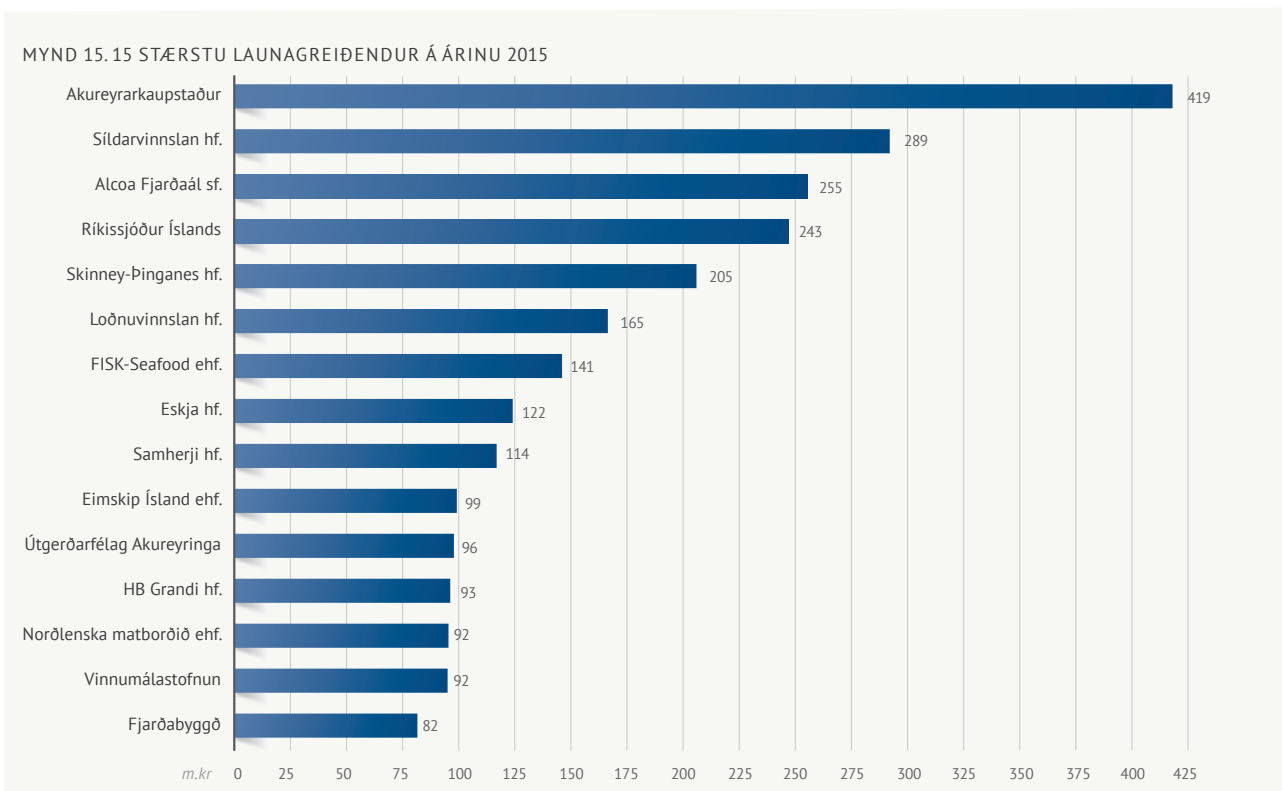
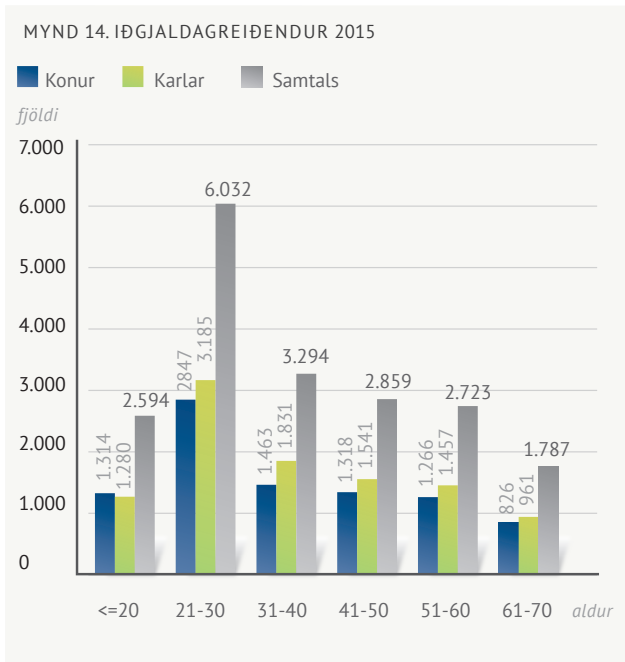
TAFLA 3. BREYTINGAR Á IÐGJÖLDUM OG FJÖLDA GREIÐENDA

	2015	2014	Breyting %
Iðgjöld í m.kr.	7.426	6.624	12,1%
Meðalfjöldi greiðandi sjóðfélaga	13.348	13.073	2,1%
Heildarfjöldi greiðandi sjóðfélaga	19.289	18.855	2,3%
Fjöldi launagreiðenda	2.821	2.692	4,8%



Meðalaldur greiðenda lækkar lítið eitt frá fyrra ári og er nú 35,4 ár. Aldursamsetning er svipuð milli ára og er stærsti aldurshópurinn fólk á bilinu 21-30 ára. Karlar eru 53,2% greiðenda og konur 46,8%. Á mynd 14 má sjá iðgjaldagreiðendur ársins skipt eftir aldri og kyni.

Akureyrarkaupstaður er líkt og undanfarin ár stærsti launagreiðandi til sjóðsins með 419 m.kr. í iðgjaldagreiðslur. Alls greiddu 2.821 launagreiðendur iðgjöld til sjóðsins á árinu 2015. Þar af greiddu 15 stærstu launagreiðendurnir sem svarar til 34% af iðgjöldum ársins en á mynd 15 má sjá sundurliðun á þeim.



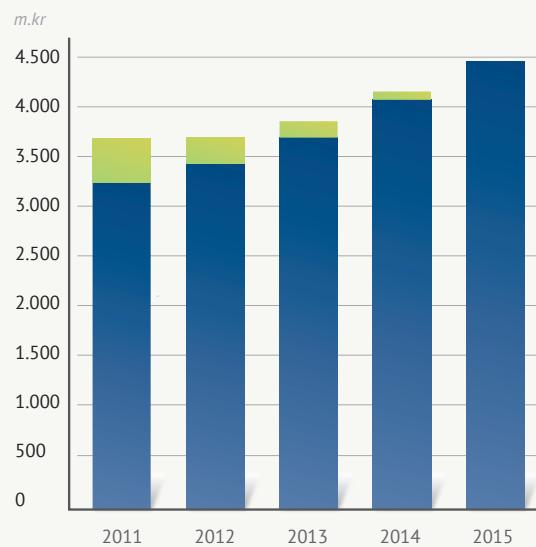
## LÍFEYRISGREIÐSLUR

Lífeyrisgreiðslur tryggingadeildar námu alls 4.472 m.kr. og hækkuðu um 9,6% frá fyrra ári. Á árinu fékk sjóðurinn greiddar 346 m.kr. frá ríkinu vegna jöfnunar á örorkubyrði milli lífeyrissjóða og lækkaði framlagið um 1,7% frá fyrra ári. Framlagið jafngildir um 27% af greiddum örorkulífeyri frá sjóðnum. Lífeyrisbyrði sjóðsins sem hlutfall af iðgjöldum var 58,5% samanborið við 59,5% á árinu 2014. Þróun lífeyrisgreiðslna undanfarin fimm ár má sjá á mynd 16, bæði á verðlagi hvers árs og á verðlagi ársins 2015 miðað við breytingar á vísitölu neysluverðs.

Á árinu hófu 558 sjóðfélagar töku ellilífeyris, 400 einstaklingar fengu úrskurðaðan örorkulífeyri, 92 makalífeyri og 130 barnalífeyri. Þá fengu 308 einstaklingar eingreiðslu lífeyris þar sem um lítil réttindi var að ræða. Fjöldi lífeyrisþega í lok árs 2015 var 8.094 og hafði þeim fjölgað um 491 frá fyrra ári eða um 6,5%. Fjöldi lífeyrisþega undanfarin fimm ár má sjá á mynd 17.

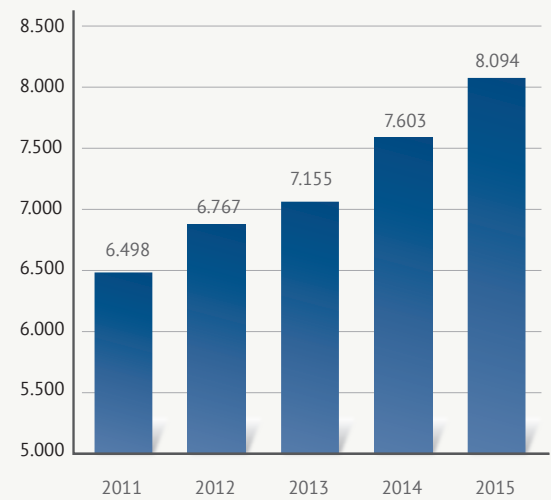
MYND 16. LÍFEYRIR TRYGGINGAÐEILDAR

■ Á verðlagi hvers árs ■ Á verðlagi ársins 2015



MYND 17. FJÖLDI LÍFEYRISÞEGA TRYGGINGAÐEILDAR

fjöldi



## FJÁRFESTINGATEKJUR OG ÁVÖXTUN

Fjárfestingatekjur tryggingadeildar námu samtals 17.978,3 m.kr. og hækkuðu um 95% frá árinu áður, sem rekja má til góðrar ávöxtunar innlendra hluta- og skuldabréfa. Þróunin undanfarin ár er sýnd á mynd 18.

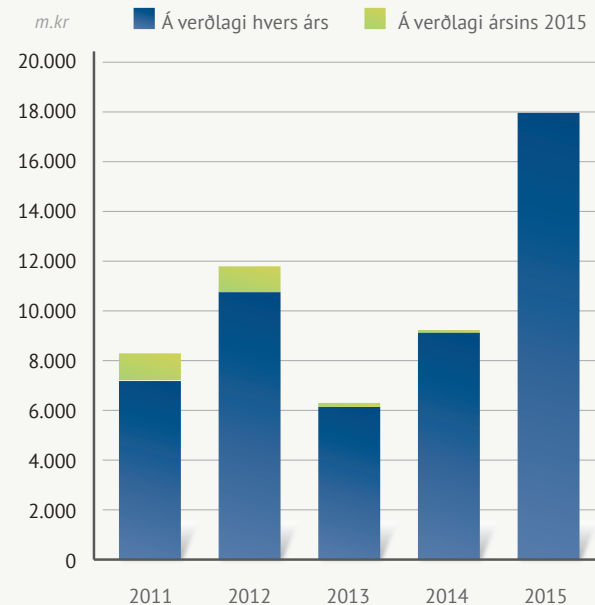
Miklar fjárfestingatekjur gerðu það að verkum að ávöxtun Stapa árið 2015 var afar góð. Nafnávöxtun nam 11,4% samanborið við 6,3% nafnávöxtun árið 2014 og raunávöxtun var 9,2% samanborið við 5,2% árið 2014. Raunávöxtun og nafnávöxtun sjóðsins undanfarin 10 ár er sýnd á mynd 19. Tölurnar eru miðaðar við nýjar reikningskilareglur.

Sé horft til lengra tímabils en eins árs, líkt og eðlilegt er í tilvikum lífeyrissjóðs, nemur þriggja ára raunávöxtun Stapa 5,0% og raunávöxtun s.l. 10 ár er 1,3% eins og fram kemur á mynd 20. Undanfarin 5 ár hefur ávöxtun verið umfram 3,5% raunávöxtunarviðmið lífeyrissjóða og einnig ef litið er yfir 20 ára tímabil. 10 ára tölurnar eru litaðar af fjármálahrúni árs 2008.

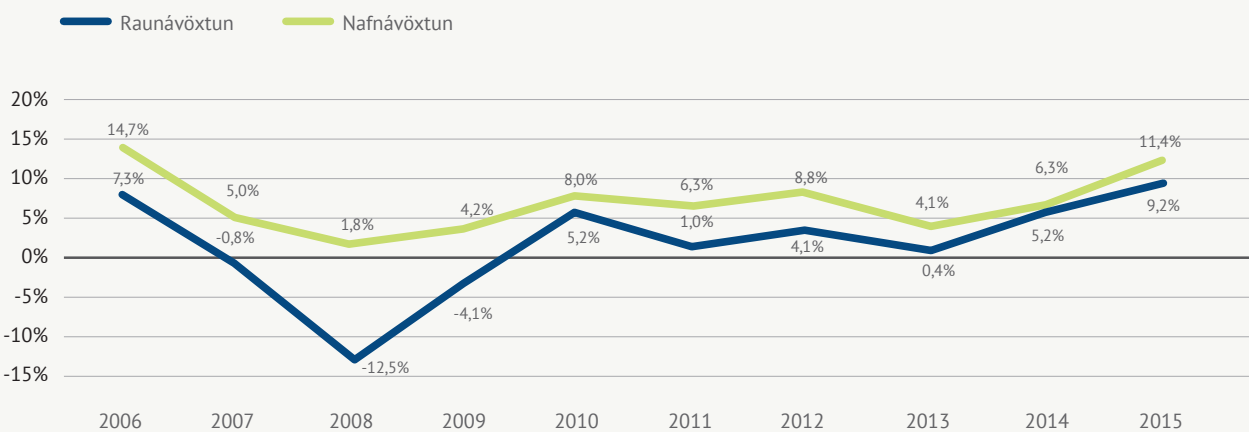
Ávöxtun Stapa árið 2015 einkenndist af góðri ávöxtun innlendra eigna, einkum og sér í lagi innlendra hlutabréfa sem hækkuðu um tæp 41% á árinu. Innlend skuldabréf skiluðu einnig góðri ávöxtun og hækkuðu ríkisskuldabréf um 9,0% og önnur markaðsskuldabréf um 6,8%. Erlendar eignir áttu erfiðara uppdráttar, ávöxtun þeirra var á bilinu -13% til 6% en ávöxtun erlendra eigna er lituð af rúmlega 7% styrkingu íslensku krónunnar sem dregur úr ávöxtun mældri í krónum, en sjóðurinn hefur ekki tók á að verja gjaldyrisáhættu.

Stapi hefur meðvitað aukið hlutfall áhættusamra eigna, einkum hlutabréfa, í eignasafni sjóðsins undanfarin ár í því skyni að auka vænta ávöxtun. Til að mæta þessu hefur sjóðurinn á sama tíma aukið vægi áhættuminnstu eignanna í safninu, þ.e. skammtímaeigna. Með þessu móti hefur sjóðurinn getað aukið áhættusamar eignir, án þess að auka áhættu sjóðsins í heild. Stapi hefur jafnan haft varfærna fjárfestingarstefnu og hefur hlutdeild hlutabréfa í eignasafni sjóðsins til lengri tíma verið undir meðaltali íslenskra lífeyrissjóða. Slík stefna leiðir að öllu jöfnu til lakari ávöxtunar þegar áhættusamar

MYND 18. FJÁRFESTINGATEKJUR TRYGGINGAÐEILDAR



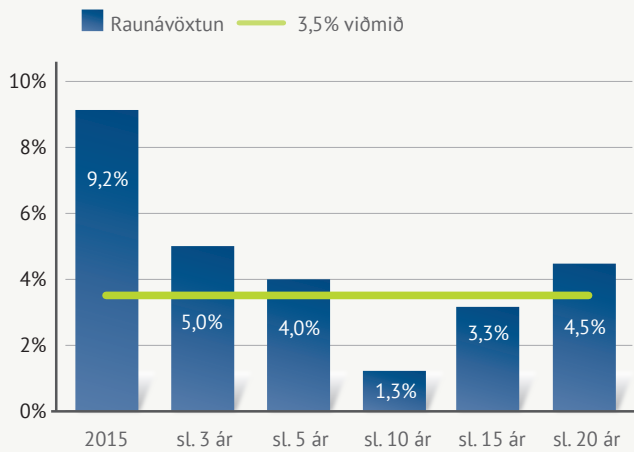
MYND 19. SAMANBURÐUR Á ÁRLEGRI ÁVÖXTUN



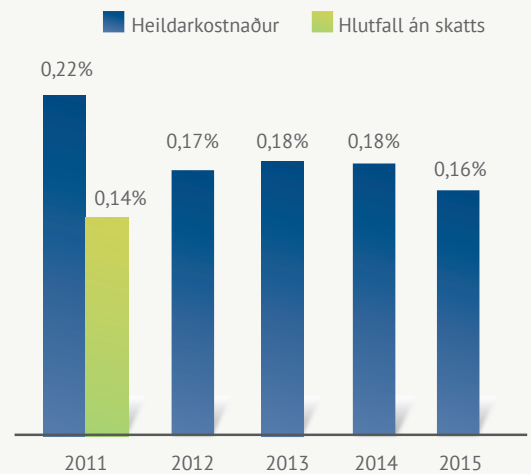
eignir, eins og hlutabréf skila góðri ávöxtun. Á sama hátt verður afkoman betri þegar áhættusamar eignir eiga erfitt uppdráttar.

Sé litið til framlags eignaflokka til ávöxtunar Stapa á árinu 2015 skiluðu innlend hlutabréf mestu framlagi (5,9%) og íslensk ríkisskuldabréf koma þar á eftir (3,5%). Á mynd 21 má sjá nafnávöxtun eignaflokka á árinu 2015 sem og framlag þeirra til ávöxtunar Stapa en nánar er farið yfir ávöxtun eignaflokka síðar í ársskýrslunni.

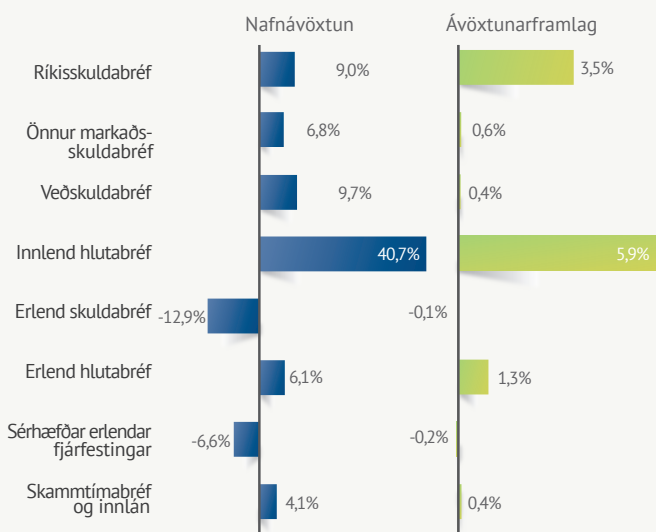
MYND 20. RAUNÁVÖXTUN Á ÁRSGRUNNI (TÍMABIL LENGRI EN 1 ÁR ERU REIKNUÐ Á ÁRSGRUNNI)



MYND 22. ÞRÓUN HEILDARKOSTNAÐAR<sup>15</sup>



MYND 21. NAFNÁVÖXTUN OG ÁVÖXTUNARFRAMLAG 2015 (MARKAÐSÁVÖXTUN)



<sup>15</sup> Árið 2011 settu stjórnvöld á sérstakan skatt á lífeyrissjóði til að afla tekna til að standa undir sérstakri niðurgreiðslu vaxta til íslenskra heimila. Skattgreiðslan jók verulega rekstrarkostnað sjóðsins og er hann sýndur með og án skatts á því ári.



## HEILDAREIGNIR

Heildareignir Stapa lífeyrissjóðs í árslok 2015, metnar á markaðsvirði, námu rúmlega 178 mö.kr. samanborið við tæplega 158 ma.kr. eign í árslok 2014. Líkt og undanfarin ár voru íslensk ríkisskuldabréf stærsti eignaflokkur Stapa, þar sem 37% eigna sjóðsins er fjárfestur en vægi eignaflokksins hefur þó farið minnkandi undanfarin ár á kostnað aukningar í innlendum hlutabréfum og skammtímaeignum. Vægi erlendra hlutabréfa nam tæplega 20% og innlend hlutabréf nema í árslok 19% af eignum sjóðsins samanborið við rúmlega 13% eign í árslok 2014.



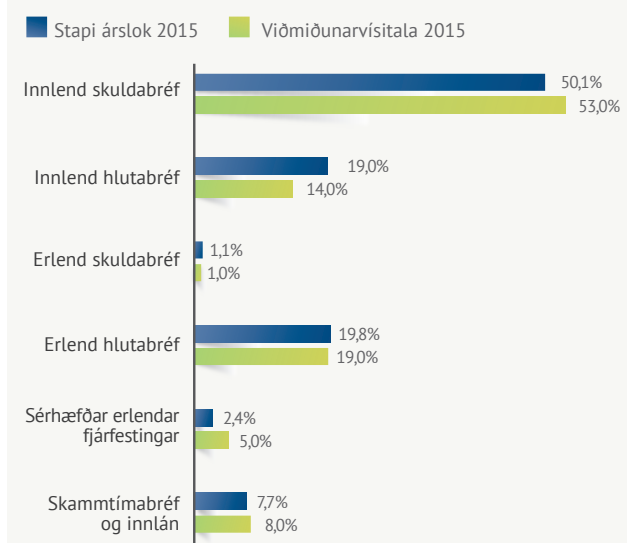
TAFLA 4. EIGNIR Í ÁRSLOK 2015 OG 2014 Í MA.KR. (MARKAÐSVIRÐI)

Eignaflokkur	Eignir í árslok 2015	Hlutfall árslok 2015	Eignir í árslok 2014	Hlutfall í árslok 2014
Ríkisskuldabréf	66,2	37,1%	63,4	40,2%
Önnur markaðsskuldabréf	16,0	9,0%	13,3	8,4%
Veðskuldabréf	7,1	4,0%	6,2	3,9%
Innlend hlutabréf	33,9	19,0%	20,8	13,2%
Erlend skuldabréf	2,0	1,1%	1,2	0,8%
Erlend hlutabréf	35,3	19,8%	31,8	20,2%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	4,3	2,4%	6,3	4,0%
Skammtímaerf og innlán	13,7	7,7%	14,7	9,3%
<b>Samtals</b>	<b>178,4</b>	<b>100%</b>	<b>157,7</b>	<b>100%</b>

Á árinu 2015 var lögð áhersla á að minnka eign í innlendum ríkisskuldabréfum og var söluandvirði þeirra fjárfest í innlendum hlutabréfum sem og skammtímaerfum og innlánunum. Í erlendum eignaflokkum voru endurgreiðslur frá framtakssjóðum endurfjárfestar í skráðum hlutabréfum að stóru leyti. Þessar áherslur hafa aukið áhættutöku sjóðsins en vænt ávöxtun áhættusamra eigna var góð fyrir árið 2015. Gengu þær væntingar eftir (og gott betur en það) hvað varðar innlend hlutabréf en erlend hlutabréf (skráð) skiluðu lægri ávöxtun en búist var við.

Eignasamsetningu Stapa samanborið við samsetningu viðmiðunarvísitölu sjóðsins í árslok 2015 má sjá á mynd 23. Eins og fram kemur á myndinni eru frávik frá viðmiði einna helst þau að vægi skuldabréfa er nokkuð lægra en í viðmiðunarvísitölu, en vægi innlendra hlutabréfa nokkru hærra. Í báðum tilfellum endurspeglar þessi staða mat sjóðsins á horfum í ávöxtun eignaflokka með tillit til áhættu árið 2016 eins og þau voru metin í lok árs 2015.

MYND 23. SAMANBURÐUR Á EIGN SJÓÐS OG SAMSETNINGU VIÐMIÐS



## INNLEND HLUTABRÉF

Í árslok 2015 nam innlend hlutabréfaeign sjóðsins 33,9 ma.kr. Hlutfall innlendra hlutabréfa hefur aukist verulega undanfarin ár og nam 19% í árslok 2015 samanborið við 14% vægi í árslok 2014 og 5% vægi í árslok 2012. Fjárfest var fyrir 3.651 m.kr. umfram sölur á árinu eins og fram kemur í töflu 5.

Afkoma skráðra innlendra hlutabréfa sjóðsins var lítillega undir viðmiði á árinu. Afkoma óskráðra hlutabréfa og framtaksfjárfestinga var einnig góð þó það hafi ekki komist nálægt þessum miklu hækkunum hjá skráðu félögunum. Hafa ber í huga að árleg afkoma óskráðra hlutabréfa og framtaksfjárfestinga er tormælanleg þar

sem bókfært verð eignanna breytist hægt sökum fárra viðskipta eða annarra verðmyndandi upplýsinga og því kunna að vera óverulegar breytingar á verðmati á óskráðum bréfum jafnvel um árabíl.

## INNLEND SKULDABRÉF

Innlend skuldabréfaeign sjóðsins, auk skammtímabréfa, nam tæpum 103 mö.kr. í lok árs eða sem samsvarar um 58% af heildareignum. Nafnávöxtun innlendra skuldabréfa nam 8,0% sem jafngildir 5,9% raunávöxtun. Skuldabréf með ábyrgð Ríkissjóðs Íslands námu í lok árs 64% af innlendra skuldabréfaeign sjóðsins sem er örlítil lækkun frá fyrra ári (65%).

TAFLA 5. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN INNLENDRA HLUTABRÉFA ÁRIÐ 2015 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Skráð hlutabréf	17.203	8.649	2.353	28.205	46,0%
Óskráð hlutabréf	2.118	358	1.294	3.770	13,3%
Framtaks- og fasteignafjárfestingar	1506	380	4	1.890	23,8%
<b>Samtals</b>	<b>20.827</b>	<b>9.387</b>	<b>3.651</b>	<b>33.865</b>	<b>40,7%</b>

TAFLA 6. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN INNLENDRA SKULDABRÉFA ÁRIÐ 2015 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Ríkisskuldabréf	63.382	5.609	-2.775	66.215	9,0%
Önnur markaðsskuldabréf	13.260	938	1.796	15.994	6,8%
Veðskuldabréf	6.178	578	371	7.127	9,7%
Skammtímabréf og innlán	14.724	582	-1.652	13.654	4,1%
<b>Samtals</b>	<b>97.545</b>	<b>7.707</b>	<b>-2.260</b>	<b>102.991</b>	<b>8,0%</b>



## ERLENDAR EIGNIR

Erlendar eignir Stapa námu 41,6 mö.kr. í árslok 2015, sem svarar til 23,3% heildareigna. Stærsti einstaki erlendi eignastýrandinn er Blackrock Asset Management, en þar hefur Stapi fyrst og fremst fjárfest í vísitölusjóðum hlutabréfa og skammtímasjóðum. Næst stærsti aðilinn er State Street Global Advisors, þar er einungis fjárfest í vísitölusjóði hlutabréfa. Partners Group er þriðji stærsti erlendi eignastýrandi Stapa, þar sem 2,1% eigna er fjárfest í framtakssjóðum (e. Private Equity). Nánari upptalningu erlendra eignastýrenda, skipt eftir eignaflokkum, má sjá í töflu 7.

## ERLEND HLUTABRÉF

Nokkuð var fjárfest í erlendum skráðum hlutabréfum á árinu eins og tafla 8 ber með sér, nettófjárfesting nam 3,9 mö.kr. en á móti voru seld erlend skuldabréf auk þess sem endurgreiðslur framtakssjóða á árinu voru fjárfestar í skráðum hlutabréfum.

Töluverðar breytingar voru gerðar á samsetningu skráðra erlendra hlutabréfa á árinu. Taktísk stöðutaka var aukin með kauphallarsjóðum, einkum og sér í lagi í Evrópu og Japan. Einnig var fjárfest í kínverskum hlutabréfum (skráðum í Hong Kong) á árinu eftir töluverða verðlækkun þess markaðar. Undir lok ársins var aukið við eign hjá virkum eignastýrenda auk þess sem bætt var við nýjum eignastýrenda á nýmörkuðum í stað annars sem fyrir var.

TAFLA 7. STÆRSTU EIGNASTÝRENDAR ERLENDRA EIGNA (M.KR.)

Eignastýrendur	Eign	% af heildareignum
<b>Erlendir hlutabréfasjóðir</b>		
Blackrock Asset Management	9.660	5,4%
State Street Global Advisors	6.466	3,6%
Vontobel Management S.A.	1.748	1,0%
Standard Life Investment Ltd.	1.049	0,6%
Aberdeen Funds	562	0,3%
<b>Erlendir skuldabréfasjóðir</b>		
Bluebay Asset Management Ltd.	895	0,5%
<b>Erlendir fasteignasjóðir</b>		
Standard Life Investment Ltd.	610	0,3%
Aviva Investors Prop. Europe S.A.	288	0,2%
Stefnir hf.	228	0,1%
<b>Erlendir framtakssjóðir</b>		
Partners Group AG	3.745	2,1%
Adveq Management	1.835	1,0%
Aberdeen SVG Private Equity	1.362	0,8%
Warburg Pincus LLC	1.251	0,7%
SL Captial Partners	1.106	0,6%
<b>Erlendir marksjóðir</b>		
LGT Capital Partners (Ireland)	1.327	0,7%
Standard Life Investment Ltd.	797	0,4%
1741 Asset Management	723	0,4%
<b>Erlendir skammtímasjóðir</b>		
Blackrock Asset Management Ireland Ltd.	948	0,5%

Framtaksfjárfestingar sjóðsins eru margar hverjar komnar í útgreiðsluferli og skiluðu þær tæpum 2,5 mö.kr. meira til sjóðsins en lagt var til núverandi skuldbindinga. Til að viðhalda eignasafninu skuldbatt sjóðurinn sig til fjárfestingar í einum nýjum framtakssjóði á árinu 2015, Warburg Pincus XII, en sá sjóður fjárfestir bæði í Evrópu, Bandaríkjunum og á nýmörkuðum svo fátt eitt sé nefnt.

Á fyrstu tveimur mánuðum 2016 hefur MSCI hlutabréfa-vísitalan lækkað um 6,6% (ISK) sem endurspeglar væntingar um lægri hagvöxt og e.t.v. þá trú fjárfesta að seðlabankar geti ekki, með sama hætti og áður, haft jákvæð áhrif á eignamarkaði.

## ERLEND SKULDABRÉF

Eins og tafla 9 ber með sér skilaði erlent skuldabréfasafn Stapa neikvæðri ávöxtun (-12,9%) á árinu 2015. Rétt er þó að taka fram að safnið nemur einungis 1,1% af heildareignum Stapa og helmingur þess samanstendur af skammtímasjóðum og hinum helmingnum er fjárfest í tveimur virkum skuldabréfasjóðum. Fjárfest var nokkuð í virku skuldabréfasjóðunum á árinu. Þeir voru því aðeins inni í safninu hluta af ári en þegar breyting er reiknuð til árs ýkir það neikvæða ávöxtun.

Á fyrstu tveimur mánuðum 2016 hafa ríkisskuldabréf hækkað um 4,5% (mælt í ISK) og krafa 10 ára ríkisskuldabréfa er sums staðar orðin neikvæð líkt og í tilfelli japanskra ríkisskuldabréfa. Erfitt er að spá fyrir um framhaldið en þó er ljóst að krafan getur vart farið mikið neðar og ef spár um verðbólgu ganga eftir verður neikvæð raunávöxtun af ríkisskuldabréfum. Á móti kemur að lækkanir á hlutabréfamörkuðum ýta fjárfestum oftar en ekki yfir í skuldabréf líkt og raunin hefur orðið á fyrstu tveimur mánuðum ársins.

## SÉRHÆFÐAR ERLENDAR FJÁRFESTINGAR

Sérhæfðar erlendar eignir sjóðsins samanstanda mestmagnis af marksjóðum (e. hedge funds) og fasteignasjóðum. Markmiðið með fjárfestingum í marksjóðum er fyrst og fremst að draga úr sveiflum í erlendu eignasafni sjóðsins án þess að það bitni á ávöxtun til lengri tíma.

Tveir marksjóðir voru seldir á árinu og minnkaði safnið sem því nemur. Ekki voru gerðar breytingar á fasteignasjóðum í safninu en endurgreiðslur þeirra námu 371 m.kr. Í safninu er einn hrávörusjóður sem fyrst og fremst er fjárfestur í orkutengdum félögum og lækkaði hann verulega á árinu í tengslum við lakkandi olíuverð.

TAFLA 8. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN ERLENDRA HLUTABRÉFA ÁRIÐ 2015 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Skráð hlutabréf	17.272	348	3.935	21.555	1,8%
Framtaksfjárfestingar	14.526	1.636	-2.450	13.712	12,2%
<b>Samtals</b>	<b>31.799</b>	<b>1.984</b>	<b>1.485</b>	<b>35.267</b>	<b>6,1%</b>

TAFLA 9. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN ERLENDRA SKULDABRÉFA ÁRIÐ 2015 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Önnur skuldabréf	631	-142	474	962	-18,1%
Skammtímaþréf	569	-78	515	1.007	-8,4%
<b>Samtals</b>	<b>1.200</b>	<b>-220</b>	<b>989</b>	<b>1.969</b>	<b>-12,9%</b>

TAFLA 10. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN SÉRHÆFÐRA ERLENDRA FJÁRFESTINGA ÁRIÐ 2015 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Marksjóðir	4.187	-50	-1.290	2.847	-1,6%
Fasteignasjóðir	1.529	-31	-371	1.127	-2,3%
Hrávörusjóðir	604	-259	0	345	-42,9%
<b>Samtals</b>	<b>6.320</b>	<b>-340</b>	<b>-1.661</b>	<b>4.319</b>	<b>-6,6%</b>

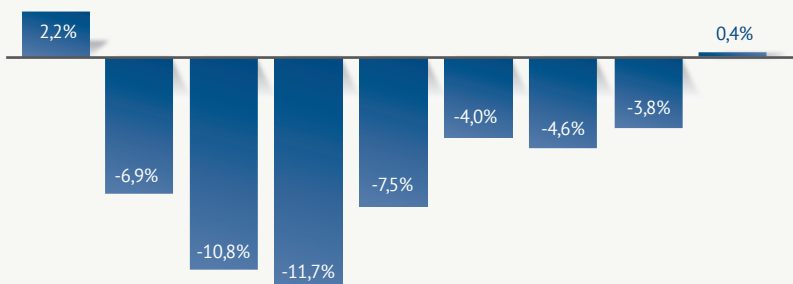


## TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR

Tryggingafræðilegt mat á stöðu sjóðsins var gert miðað við stöðu hans í árslok 2015. Ekki voru breytingar á lýðfræðilegum forsendum miðað við tryggingafræðilega uppgjörð árið áður. Samkvæmt matinu hefur tryggingafræðileg staða í heild batnað um 4,2% úr -3,8% í +0,4%. Áfallin staða var neikvæð um 0,6% en framtíðarstaða jákvæð um 2,0%. Í heild var tryggingafræðilega afkoman jákvæð um 11.077 m.kr. Þessi mikli bati skýrist fyrst og fremst af góðri ávöxtun á árinu. Matið nú miðast við eldra réttindakerfi sjóðsins. Nýtt réttindakerfi tók gildi í upphafi árs 2016 og ljóst er að staða sjóðsins er nokkuð betri en þegar miðað er við nýja réttindakerfið. Þar taka réttindin mið af gangverði eigna þannig að núvirðing miðað við 3,5% raunávöxtunarkröfu og aðlögun hluta og hlutdeildarskírteina að meðalverði síðustu 3ja mánaða fyrir árslok eiga ekki við lengur. Úrelt reglugerð um tryggingafræðileg uppgjör kann þó að hafa einhver áhrif á það hvernig tryggingafræðilega uppgjörð kemur til með að líta út í lok árs 2016 hafi henni ekki verið breytt fyrir þann tíma. Flutningur réttinda sjóðfélaga úr eldra kerfi yfir í nýtt var gerður mv. óbreytt réttindi, þar sem eignir sjóðsins standa undir slíkum réttindum þegar litið er til gangvirðis eigna. Kerfisbreytingin sjálf hefur því ekki áhrif á réttindi einstaklinga hjá sjóðnum eins og þau voru í árslok 2015. Frá þeim tíma breytast réttindi hins vegar miðað við hið nýja kerfi.



MYND 24. ÞRÓUN TRYGGINGAFRÆÐILEGRAR STÖÐU



## SÉREIGN

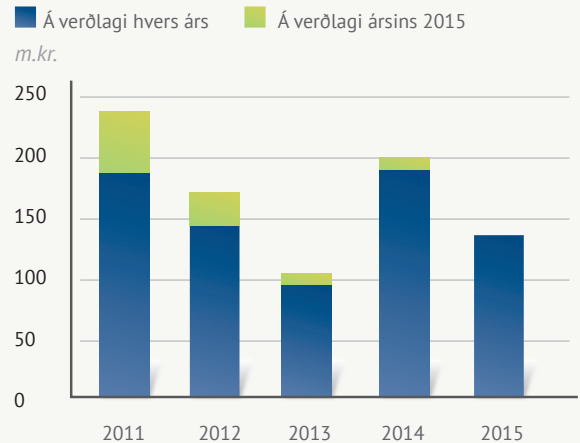
### IÐGJÖLD

Inngreiðslur iðgjalda til séreignardeildar jukust nokkuð frá fyrra ári. Þannig námu inngreidd iðgjöld samtals 233,6 m.kr. samanbörð við 169,1 m.kr. á árinu 2014. Hækkun greiddra iðgjalda má að mestu rekja til aukningar vegna þess að 4% framlag launamanns er nú undanþegið skatti í stað 2% áður og vegna möguleika sjóðfélaga til að ráðstafa séreignarsparnaði til greiðslu húsnæðislána. Þannig jukust réttindaflutningar og endurgreiðslur sem að stærstum hluta má rekja til ráðstöfunar inn á húsnæðislán og voru á árinu 2015 95 m.kr. Að teknu tilliti til þessa voru iðgjöld nettó 138,3 m.kr. samanbörð við 185 m.kr. á árinu 2014 og lækkuðu um ríflega 25% milli ára. Þróun iðgjalda séreignardeildar undanfarin fimm ár má sjá á mynd 25, bæði á verðlagi hvers árs svo og á verðlagi ársins 2015 miðað við breytingar á launavísitölu.

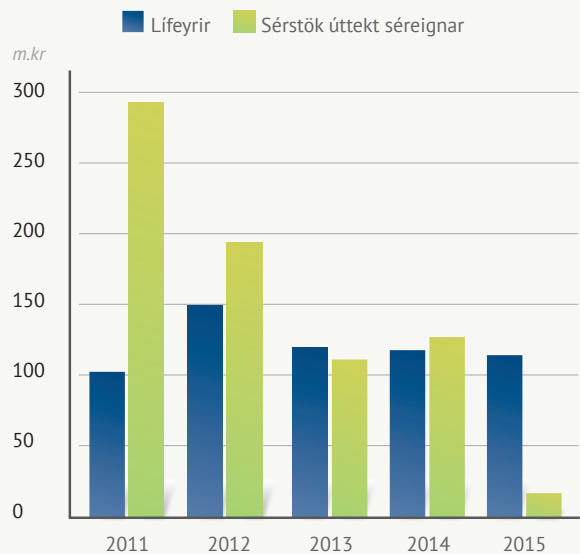
### LÍFÆYRISMÁL OG SÉRSTÖK ÚTGREIÐSLA

Útgreiðslur úr séreignardeild bæði vegna lífeyris og sérstakrar útborgunar, námu 139,9 m.kr. samanbörð við 244,4 m.kr. árið áður. Heimild til sérstakrar útgreiðslu séreignarsparnaðar var í gildi til ársloka 2014 og á árinu 2015 er um að ræða lok á greiðslum vegna þessarar heimildar. Á mynd 26 má sjá þróun á lífeyrisgreiðslum og sérstakri útgreiðslu á síðustu fimm árum.

MYND 25. IÐGJÖLD SÉREIGNAÐEILDAR



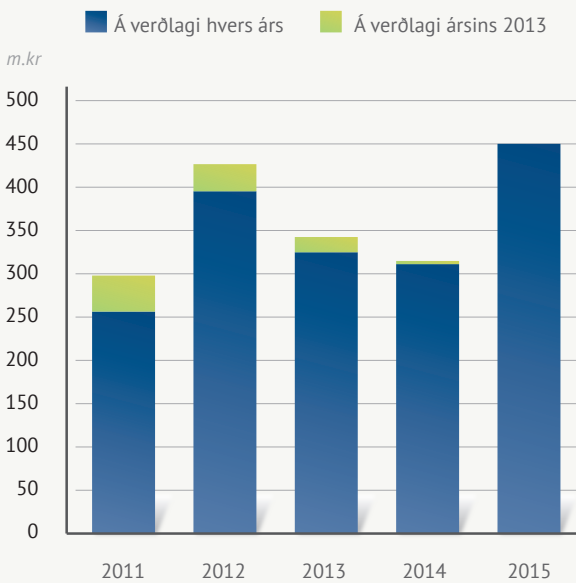
MYND 26. GREIÐSLUR SÉREIGNAÐEILDAR



## FJÁRFESTINGATEKJUR OG ÁVÖXTUN

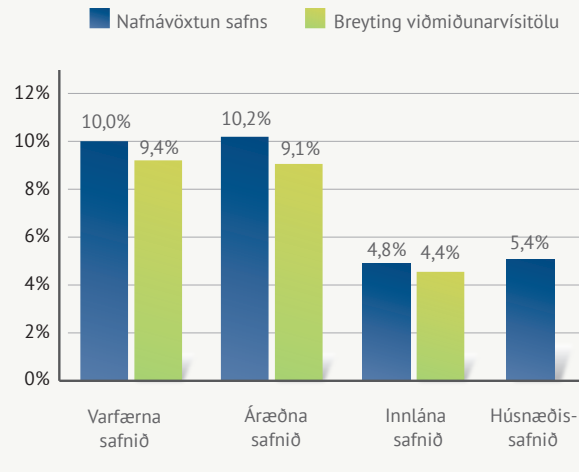
Fjárfestingatekjur séreignadeildar voru 449,3 m.kr. og hækkuðu um 44% frá fyrra ári. Þróun fjárfestingatekna undanfarin ár má sjá á mynd 27.

MYND 27. FJÁRFESTINGATEKJUR SÉREIGNAÐEILDAR



Ávöxtun allra séreignarsafna Stapa á árinu 2015 var með ágætum og umfram ávöxtun viðmiða þeirra (sjá mynd 28). Innlend hlutabréf skiluðu hæstu ávöxtun á árinu líkt og í tryggingadeild. Umframávöxtun Áráðna safnsins og Varfærna safnsins má að mestu rekja til yfirvigtar í

MYND 28. SAMANBURÐUR ÁVÖXTUNAR SAFNA OG VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU 2015



innlendum hlutabréfum. Öll ávöxtun í Innlána safninu er tilkomin vegna ávöxtunar í innlánnum og skammtímaþréfum. Í 15 ár af 17 ára sögu Varfærna safnsins og Áráðna safnsins hefur árangur þeirra verið umfram viðmiðunarvísitölu.

Öllum séreignarsöfnunum eru sett markmið um ávöxtun og áhættu og skilgreindar eru viðmiðunarvísitölur fyrir hvert safn samkvæmt töflu 11. Ekki var búin til sérstök fjárfestingarstefna fyrir Húsnæðissafnið þar sem gert er ráð fyrir því að iðgjöld sem beint er í þennan farveg staldri aðeins stutt við á reikningi safnsins.

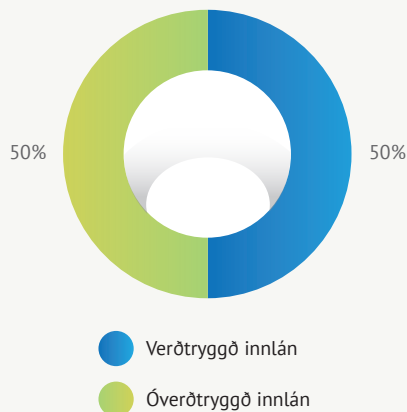
TAFLA 11. MARKMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU ÁSAMT SAMSETNINGU VIÐMIÐS 2016

	Varfærna safnið	Áráðna safnið	Innlána safnið	Húsnæðissafnið
Markmið um ávöxtun	5-9%	8-13%	3-5%	
Markmið um áhættu	4-8%	7-14%	1-3%	
<b>Viðmiðunarvísitala</b>				
Innlend skuldabréf	60%	45%		
Skammtímaþréf og innlán	10%	5%	100%	100%
Innlend hlutabréf	15%	25%		
Erlend hlutabréf	15%	25%		

## EIGNIR

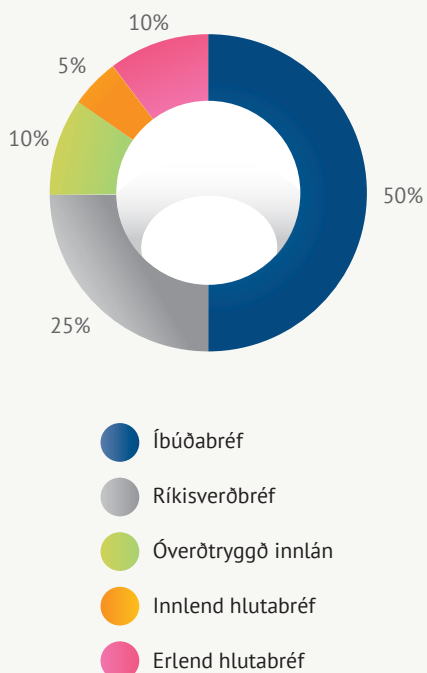
**Innlána safnið** er alfarið ávaxtað í innlánnum. Það er áhættuminnsta safnið þar sem sveiflur í ávöxtun eru í lágmarki. Ávöxtun safnsins mun að mestu taka mið af breytingum á verðbólgu og vaxtakjörum innlána-stofnanna.

MYND 29. EIGNASAMSETNING INNLÁNA SAFNSINS Í ÁRSLOK 2015



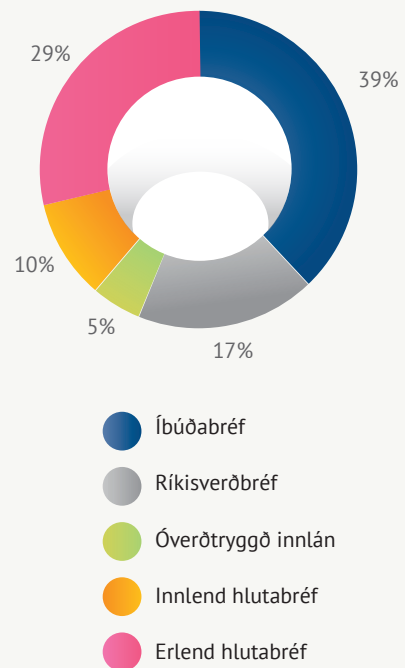
**Varfærna safnið** hefur að markmiði að ná öruggri ávöxtun til lengri tíma litið, með hóflegri áhættu. Safnið er að stórum hluta fjárfest í skuldabréfum, einkum íslenskum ríkisskuldabréfum. Fjárfest er í markaðsverðbréfum þannig að ávöxtun safnsins sveiflast í takt við sveiflur á markaði.

MYND 30. EIGNASAMSETNING VARFÆRNA SAFNSINS Í ÁRSLOK 2015



**Áræðna safnið** 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.

MYND 31. EIGNASAMSETNING VARFÆRNA SAFNSINS Í ÁRSLOK 2015



**Húsnæðissafnið** er fyrir þá sjóðfélaga sem vilja ráðstafa sparnaði sínum inn á húsnæðislán. Safnið hefur ekki eiginlega fjárfestingarstefnu en eignir þess eru ávaxtaðar á óverðtryggðum bankareikningi.

MYND 32. EIGNASAMSETNING HÚSNÆÐISSAFNSINS Í ÁRSLOK 2015





Í séreignarsöfnunum er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignum enda kveður fjárfestingarstefna þeirra á um að söfnin skulu alltaf hafa nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að anna mögulegu útlæði næstu tveggja mánaða. Aukinheldur skal hlutfall auðseljanlegra eigna aldrei vera minna en 25% af heildareignum safna. Söfnin eru gerð upp á markaðsvirði og hafa daglegt gengi.

Eignasamsetningu og fjárfestingarheimild safnanna í árslok 2015 má sjá í töflu 12.



TAFLA 12. FJÁRFESTINGARHEIMILDIR SÉREIGNASAFNA ÁSAMT EIGNASAMSETNINGU Í ÁRSLOK 2015

	Varfærna safnið		Áræðna safnið		Innlána safnið		Húsnæðissafnið	
	Vikmörk	Samsetning í árslok 2015	Vikmörk	Samsetning í árslok 2015	Vikmörk	Samsetning í árslok 2015	Vikmörk	Samsetning í árslok 2015
<b>Innlend skuldabréf</b>	<b>0-100%</b>	<b>75%</b>	<b>0-100%</b>	<b>56%</b>				
- Innlend ríkisskuldabréf	0-100%		0-80%					
- Traust innlend markaðs sk.br	0-20%	≥ 65%	0-20%	≥ 40%				
<b>Skammtímabréf og innlán</b>	<b>0-100%</b>	<b>10%</b>	<b>0-100%</b>	<b>5%</b>	<b>0-100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
- Skammtímasjóðir	0-25%		0-40%					
- Verðtryggð lán	0-100%		0-80%		0-100%			
- Óverðtryggð lán	0-100%		0-80%		0-100%		100%	
<b>Innlend hlutabréf</b>	<b>0-20%</b>	<b>5%</b>	<b>0-20%</b>	<b>10%</b>				
<b>Erlend verðbréf</b>	<b>0-30%</b>	<b>10%</b>	<b>0-50%</b>	<b>29%</b>				
- Erlend hlutabréf	0-20%	≤ 35%	0-40%					
- Erlend skuldabréf	0-20%		0-20%	≤ 60%				
- Erlend skammtímabréf			0-20%					
- Erlendir marksjóðir			0-20%					

## FJÁRFESTINGARSTEFNA

Fjárfestingarstefna sjóðsins er mótuð árlega og yfirfarin með reglubundnum hætti á fundum stjórnar sjóðsins. Stefna sjóðsins tekur bæði til markmiða og skilgreininga um ávöxtun og áhættu fyrir sjóðinn í heild sem og einnig fyrir þá eignaflokka sem sjóðurinn fjárfestir í og einstök eignasöfn í þeim eignaflokkum. Einstök eignasöfn geta bæði verið í stýringu hjá sjóðnum sjálfum eða verið úthýst til annarra eignastýrenda.

Gerðar hafa verið grundvallar breytingar á réttindakerfi sjóðsins og tóku þær gildi 1. janúar 2016 og verður tryggingafræðilega staðan núllstillt miðað við þann tíma. Breytingarnar á réttindakerfinu felast í því að réttindin í sjóðnum myndast eftirleiðis í takt við ávöxtun hans á hverjum tíma, en taka ekki lengur mið af fastri 3,5% raunávöxtun, eins og raunin var í eldra kerfi. Með þessari breytingu kemst á mun betra jafnvægi milli eigna og skuldbindinga, sem þýðir að tryggingafræðileg staða á að vera nálægt núlli á hverjum tíma. Uppgjöri sjóðsins hefur einnig verið breytt þannig að eftirleiðis verða eignir gerðar upp á gangvirði, þannig að eignastaða sjóðsins á að endurspeglar raunverulegt virði eigna, eins og það er metið á hverjum tíma.

Þessi breyting og þau áhrif sem hún hefur á tryggingafræðilega stöðu gerir það að verkum að vinnubrögð við gerð fjárfestingarstefnu sjóðsins breytast nokkuð. Þar sem gengið er út frá að tryggingafræðilegt jafnvægi sé jafnan til staðar, breytast forsendur fyrir því hvernig unnið er að fjárfestingastefnu hans, að því leyti að ekki þarf lengur að horfa til þess hvernig eigi að brúa tryggingafræðilegan halla eða útdeila tryggingafræðilegri umframeign.

Sjóðurinn mun þó áfram hafa 3,5% raunávöxtun sem ávöxtunarmarkmið til lengri tíma litið, þó ávallt með þeim formerkjum að áhættutaka sé innan ásættanlegra marka, þannig að agi, varkárni og ráðdeildarsemi móti öll vinnubrögð. Með ásættanlegri áhættutöku er átt við að líkurnar á neikvæðri ávöxtun (sem nú jafngildir skerðingu réttinda) séu innan þeirra marka sem stjórn hefur ákveðið. Þessi markmið um áhættu og ávöxtun móta þannig þá eignasamsetningu sem heppilegust er talin til að ná þessum markmiðum m.v. þær takmarkanir sem reglu- og fjárfestingarumhverfi setja sjóðnum á hverjum tíma.

Tryggingafræðileg staða mótar áhættuþol sjóðsins. Áhættumarkmið eru sett með tilliti til áhættuþols og fjárfestingarmarkmið taka mið af áhættumarkmiðum.

Saman mynda þessi atriði fjárfestingarstefnu sjóðsins. Myndrænt má lýsa þessu svo:



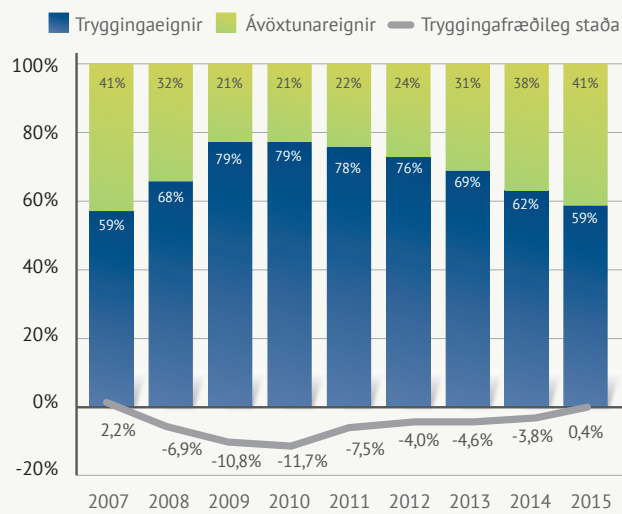
Hjá sjóðnum starfar fjárfestingaráð. Fjárfestingaráðið heyrir undir framkvæmdastjóra, sem ber ábyrgð á daglegum störfum þess og gilda sérstakar reglur um starfsemi ráðsins. Eignum sjóðsins er skipt í eignasöfn og er skipaður sjóðstjóri (eftirlitsmaður í tilvikum útvistaðra safna) yfir hverju safni. Sjóðstjórnar hafa skilgreinda heimild til viðskipta en þurfa eftir atvikum að leita samþykkis fjárfestingaráðs, framkvæmdastjóra og/eða stjórnar áður en viðskiptaákvörðun er tekin. Fjárfestingaráð skal fylgja fjárfestinga- og áhættustefnu sjóðsins í vinnu sinni. Ráðið skal fylgjast með fjármálamörkuðum, fjárfestingarmöguleikum og áhættu í fjármálaumhverfi, framkvæma kostgæfniathuganir á fjárfestingarkostum og taka ákvarðanir um fjárfestingar. Ráðið sinnir einnig eftirfylgni með fjárfestingum í eignasafni sjóðsins á hverjum tíma og skal fylgjast með árangri fjárfestingarstarfseminnar og gefa framkvæmdastjóra og stjórn reglubundnar skýrslur um það efni.

Til að takmarka áhættu, og draga úr líkum á að vöxtur eigna verði ekki nægjanlegur til að viðhalda kaupmætti réttinda er eignum sjóðsins skipt upp í tvo megin flokka - tryggingaeignir og ávöxtunareignir. Tryggingaeignum er ætlað að lágmarki að viðhalda kaupmætti réttinda (skuldbindinga) og helst nokkuð betur við flestar markaðsaðstæður, þegar litið er til eins til þriggja ára. Tryggingaeignir eru settar saman úr skuldabréfum og skammtímaeignum. Ávöxtunareignum er ætlað að

auka ávöxtun sjóðsins með því að nota hluta af eignum sjóðsins til að fjárfesta í áhættusamari eignum þar sem vænt ávöxtun er hærrí þegar lítið er til lengri tíma. Með því móti vill sjóðurinn freista þess að ná ávöxtunarmarkmiðum sínum og tryggja þá aukningu á kaupmætti réttinda, sem hann hefur sett sér.

Sjóðurinn hefur beitt þeirri reglu að draga úr áhættu (takmarka möguleika á neikvæðri ávöxtun) með því að auka hlutfall tryggingaegna þegar tryggingafræðileg staða sjóðsins er neikvæð eða horfur eru taldar óhagstæðar. Á sama hátt er hlutfall ávöxtunareigna aukið þegar tryggingafræðileg staða er góð og líkur á skerðingum óverulegar. Á mynd 34 má sjá hvernig eignasamsetning hefur próast í samræmi við þessa reglu undanfarin ár.

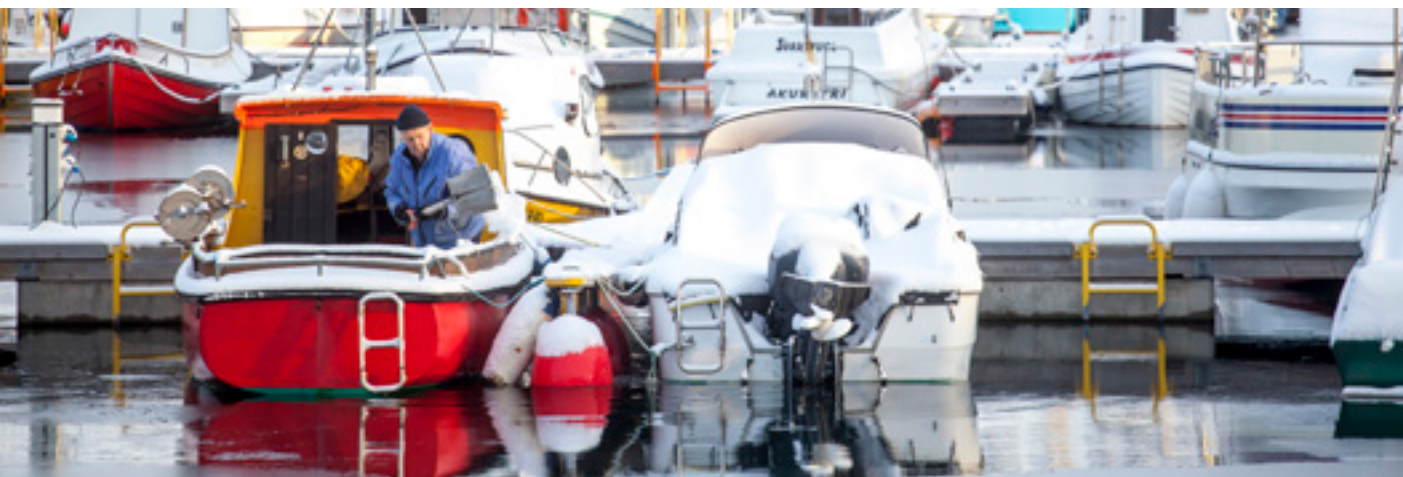
MYND 34. HLUTFALL TRYGGINGA- OG ÁVÖXTUNAREIGNA



Í fjárfestingastefnu eru vikmörk fyrir virka stöðutöku í hverjum og einum eignaflokki skilgreind eins og sjá má í töflu 13. Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um nýtingu vikmarka, þar sem skilgreint er hvernig brugðist skuli við þegar eignir nálgast leyfileg vikmörk. Vikmörkin eru miðuð við að sjóðurinn geti sem best nýtt sér markaðsaðstæður á hverjum tíma, án þess að farið sé út fyrir ásættanleg mörk í áhættu og að hann geti brugðist við þegar ófgakenndar aðstæður koma upp. Þá verða vikmörkin að taka mið af heimildum laga hvað varðar mögulega eignasamsetningu. Flokkun í trygginga eignir og ávöxtunareignir og sett vikmörk setja ramma um eignasamsetningu sjóðsins. Alla þessa þætti þarf að skoða saman þegar áhættustig og leyfileg áhættutaka er skoðuð. Ákveðið var að hækka efri vikmörk vegna fjárfestinga í innlendum hlutabréfum úr 20% í 25%, en sá eignaflokkur hefur að mati sjóðsins hæsta vænta ávöxtun allra eignaflokka fyrir árið 2016. Ekki voru gerðar aðrar breytingar á vikmörkum í fjárfestingarstefnu ársins 2016.

TAFLA 13. SKILGREIND VIKMÖRK FJÁRFESTINGARSTEFNU 2016

Eignaflokkur	Vikmörk	Eðli eignaflokks
Ríkisskuldabréf	0-65%	Trygginga eign
Önnur markaðsskuldabréf	0-25%	Trygginga eign
Veðskuldabréf	0-10%	Trygginga eign
Erlend skuldabréf	0-20%	Trygginga eign
Innlend hlutabréf	0-25%	Ávöxtunareign
Erlend hlutabréf	0-30%	Ávöxtunareign
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	0-30%	Ávöxtunareign
Skammtímafrétt og innlán	0-30%	Trygginga eign



Sjóðnum er sett viðmiðunarvísitala. Vísitalan er samsett úr vísitölum einstakra eignaflokka, sem myndaðar eru úr þekktum markaðsvísitölum fyrir hvern og einn eignaflokk. Vægi hverrar undirvísitölu í hinni samsettu vísitölu tekur mið af vægi hvers eignaflokks í heildarsafni sjóðsins í upphafi árs og markmiðsstöðu eignaflokks í lok árs. Viðmiðunarvísitalan er mikilvægt tæki við stýringu á eignum sjóðsins. Með samanburði á breytingum á vísitölunni og eignasafni sjóðsins fæst hlutfallslegt mat á árangri við eignastýringuna samanborið við markaðinn á hverjum tíma, bæði hvað varðar ávöxtun og áhættu. Gerður er mánaðarlegur samanburður þannig að viðmiðunarvísitalan hefur áhrif á hegðun og afstöðu þeirra sem stýra eignum fyrir sjóðinn. Þessi samanburður leiðir einnig í ljós að hve miklu leyti má rekja árangur sjóðsins til ávöxtunar markaðarins (beta), frávik í eignasamsetningu sjóðs frá viðmiði (alfa) og vali á einstökum fjárfestingarkostum (samvali bréfa). Samsetning núgildandi viðmiðunarvísitölu Stapa er sýnd í töflu 14.



TAFLA 14. SAMSETNING VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU STAPA 2016

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Innlend skuldabréf	Skuldabréfavísitala	49%	Samsett úr: GAMMAi (59%), GAMMAxi (22%), GAMMA:CBI (19%)
Innlend hlutabréf	GAMMA: EQI	19%	Vísitala íslenskra hlutabréfa
Erlend skuldabréf	JPM Global Bond Index	0%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala JP Morgan
Erlend hlutabréf	MSCI - ACWI	21%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	HFRI FoF Diversif. Index	2%	Breið marksjóðavísitala frá HFRI
Skammtímaþréf og innlán	Vísitala skammtímaeigna	9%	Samsett úr: REIBOR1M (75%) og sparisjóðsbókarvextir skv. SÍ (25%)



## ÁHÆTTUSTÝRING

Markmið áhættustýringar hjá Stapa lífeyrissjóði er að auka líkur á að starfsemi sjóðsins, þ.e. innheimta iðgjalda, ávöxtun fjármuna og útgreiðsla lífeyris, auk upplýsingagjafar sé í góðu horfi og stuðli að bættum hag sjóðfélaga. Áhættustýringin er margþætt, töluleg markmið um áhættu við ávöxtun fjármuna eru sett fram í árlegri fjárfestingarstefnu sjóðsins, fjölmargar skýrslur sem lúta að vöktun ýmissa áhættuþátta eru unnar með reglubundnum hætti og fylgst er með hlítingu við lög, tilmæli og reglur.

### ÁHÆTTUSTEFNA

Áhættustefnu sjóðsins er ætlað að gefa yfirlit yfir helstu áhættuþætti í rekstri sjóðsins. Áhætta er skilgreind sem hættan á atburði sem eykur marktækt líkurnar á því að sjóðurinn nái ekki markmiðum sínum til skemmri eða lengri tíma. Fjallað er um skipulag og framkvæmd áhættustýringar ásamt einstökum áhættuþáttum. Sett er fram áhættuskrá þar sem mikilvægi áhættuþátta er metið ásamt því að tilgreint er hvernig fylgst er með tilteknum áhættuþáttum í skýrslum og könnunum.

Áhættu sjóðsins er skipt í eftirfarandi þætti:

- *Lífeyrstryggingaráhætta* er hættan á því að skuldbindingar sjóðsins vaxi umfram eignir og að skerða þurfi réttindi sjóðfélaga.

- *Mótaðilaáhætta* er hættan á að mótaðilar eða milliliðir í viðskiptum standi ekki í skilum eða að hæfni þeirra til greiðslu versni verulega.

- *Fjárhagsleg áhætta* (markaðsáhætta) lýtur fyrst og fremst að fjárhagslegum atriðum í starfsemi sjóðsins, þ.e. hættu á fjárhagslegu tapi vegna breytinga á markaðsvirði liða innan og utan efnahagsreiknings, þar á meðal breytinga á vöxtum, gengi gjaldmiðla eða virði verðbréfa.

- *Rekstraráhætta* lítur fyrst og fremst að starfsemi lífeyrissjóðsins, þ.e. hætta á tjóni sem rekja má til starfsmanna, upplýsingakerfa, ófullnægjandi eða ónothæfra innri verkferla eða til ytri atburða.

Í samræmi við stefnuna eru skýrslur útbúnar og lagðar fyrir stjórn svo hún geti fylgst með hinum ýmsu áhættuþáttum. Eins gerir áhættustjóri kannanir á fjölmörgum þáttum í starfsemi og leggur fyrir stjórnendur og endurskoðunarnefnd sjóðsins.

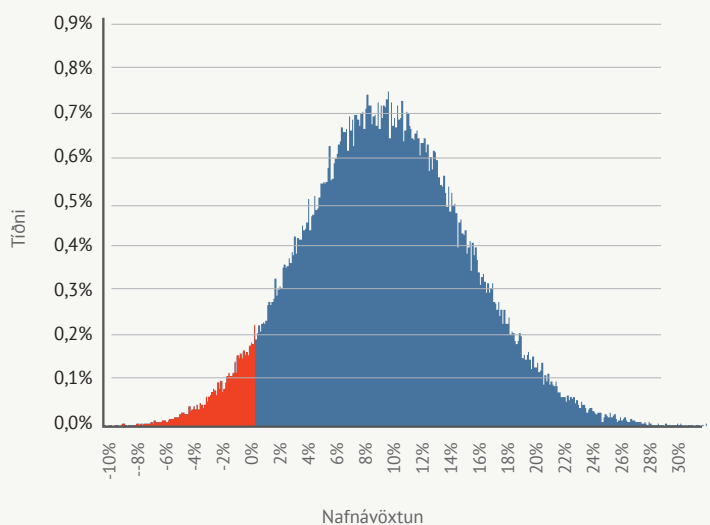
### HELSTU ÁHÆTTUÞÆTTIR Í REKSTRI

Hluti af áhættustefnu sjóðsins er mat á helstu áhættuþáttum í rekstri hans. Hér fyrir neðan er gerð stuttleg grein fyrir þeim þáttum sem helst þarf að fylgjast með í rekstri sjóðsins á næstunni.

**Skerðingaráhætta:** Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 kveða á um að sé tryggingafræðileg staða sjóðsins neikvæð um meira en 10% verði sjóðurinn að skerða. Sama gildir ef munur samkvæmt tryggingafræðilegum athugunum á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga hefur haldist meiri en 5% samfellt í fimm ár. Litlar líkur eru á skerðingu vegna þessara lagaákvæða þar sem réttindi í lífeyrissjóðnum breytast í samræmi við ávöxtun á eignum hans. Á hinn bóginn hefur árangur af ávöxtun nú bein áhrif á lífeyrisréttindi. Skerðingaráhætta sjóðsins, eftir upptöku nýs réttindakerfis, lýtur því fyrst og fremst af því að koma í veg fyrir neikvæða ávöxtun. Rétt er í þessu sambandi að líta til þess að kaupmáttur réttindanna minnki ekki, þ.e. að raunávöxtun verði ekki neikvæð.

Ef spá sjóðsins samkvæmt fjárfestingarstefnu um ávöxtun og áhættu eignaflokka gengur eftir þá eru um 5% líkur á að nafnávöxtun sjóðsins verði neikvæð á árinu 2016, en líkindadreifingin er sýnd á mynd 35. Ef verðbólga verður 4% þá eru um 20% líkur á neikvæðri raunávöxtun á árinu 2016.

MYND 35. LÍKINDADREIFING ÁVÖXTUNAR Á ÁRINU 2016 SKV. SPÁ SJÓÐSINS UM ÆTLAÐA ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU EIGNAFLOKKA



**Lýðfræðileg áhætta** íslenskra lífeyrissjóða er mikil. Við mat á tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins og þeirri réttindaávinnslu sem samþykktir kveða á um er ekki tekið tillit til þeirrar leitni sem hefur verið í lengingu lífaldurs Íslendinga undanfarna áratugi. Nú eru notaðar lífslíkur árána 2007-2011 en næsta útgáfa taflna hjá tryggingastærðfræðingum um lífslíkur verða byggðar á reynslu árána 2010-2014 með spá um áframhaldandi lækun á dánartíðni hjá flestum aldurshópum. Áhrif breytinganna á Stapa lífeyrissjóð voru metin til bráðabirgða á árinu 2015. Niðurstaðan var sú að heildarskuldbindingar sjóðsins í lok árs 2014 hækkuðu um rúm 10% m.v. óbreytta upphafstöku lífeyris, þ.e. við 67 ára aldur. Skuldbindingar vegna eldri aldurshópanna hækka minnst en mest vegna yngri sjóðfélaganna. Á móti kemur að áætlað er að framtíðariðgjöld hækki um 0,6% vegna þess að fleiri muni ná lífeyristökualdri.

Við auknum skuldbindingum vegna hækkandi lífslíkna má bregðast við með því að hækka eftirlaunaaldur, hækka iðgjöld í lífeyrissjóð eða skerða lífeyrisréttindi. Á vettvangi ríkisins er talað um að hækka lífeyrisaldur hjá Tryggingastofnun ríkisins í áföngum úr 67 í 70 ár á næstu árum, á svipaðan eða sama hátt er rætt um að hækka eftirlaunaaldur í lífeyrissjóðakerfinu.

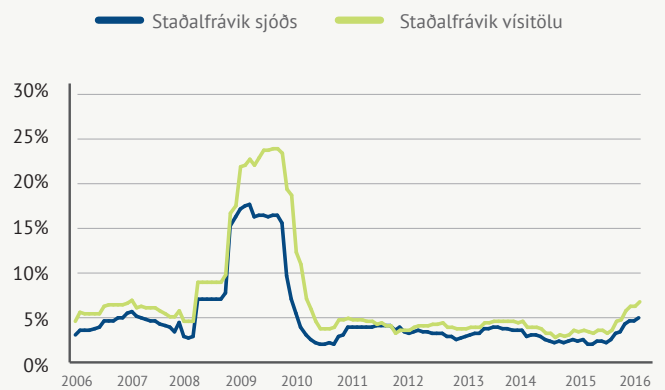
**Samþjöppunaráhætta** er skilgreind sem heildaráhætta eignasafns af tilteknum mótaðila og aðilum tengdum honum. Samþjöppunaráhætta felur þannig í sér samantlagða áhættu eigna og samninga sem annaðhvort eru útgefnir af tilteknum mótaðila eða fela í sér útlánaígildi á hann, þ.m.t. hlutabréf, skuldabréf, afleiður og aðra fjármálagerninga. Hjá sjóðnum eru skuldabréf metin áhættuminni en hlutabréf (50% af áhættu hlutabréfa) og innlán enn áhættuminni (20% af áhættu hlutabréfa). Ef innlend ríkisskuldbréf eru ekki meðtalin þá eru stök hlutabréf á Icelandair Group hf. annars vegar (3,7% af sjóði) og Marel hf. hins vegar (3,5% af sjóði) metnir stærstu áhættuþættir varðandi samþjöppunaráhættu hjá sjóðnum. Hlutfall verðbréfa tengdum þessum tveimur félögum hefur hækkað á undanfögnu ári með verðhækkunum þeirra á markaði. Í áhættuáætlun fjárfestingarstefnu fyrir árið 2017 er stefnt að því að setja mörk á ásættanlega samþjöppunaráhættu.

**Vaxta- og endurfjárfestingaráhætta:** Við upptöku nýja réttindakerfisins þar sem verðbreytingar verðbréfa hafa bein áhrif á réttindi sjóðfélaga og reglna FME nr. 335/2015

þar sem skuldabréf eru almennt metin á markaðsverði í stað kaupkröfu áður, þá hafa vaxtabreytingar á markaði skýrari áhrif á réttindi sjóðfélaga en áður. Innlend skuldabréf þar sem vaxtabreytingar hafa bein áhrif á verðmat bréfa eru tæp 50% af sjóðnum. Ef vextir á markaði myndu hækka um 1% þá myndi verðmat eigna sjóðsins lækka um 3,4%.

**Verðbreytingaráhætta** er ávallt umtalsverð hjá sjóðnum þar sem stærstur hluti eigna hans er skráður á markað og óskráðar eignir sveiflast líka í verði þó svo upplýsingar um verðbreytingar séu oft óaðgengilegar. Flókt eignasafnsins hefur farið vaxandi undanfarið ár og var í lok árs orðið hærra en það hefur mælst undanfarin sex ár eða 4,8% (mælt sem 12 mánaða staðalfrávik, reiknað til árs), eins og sjá má á mynd 36 sem sýnir breytingar staðalfráviks undanfarin 10 ár. Staðalfrávikði er enn innan markmiða fyrir áhættutöku fyrir árið 2016 en fylgst verður vel með þróun verðbreytingaráhættu sjóðsins á næstunni.

MYND 36. STAÐALFRÁVIK SJÓÐS OG VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU



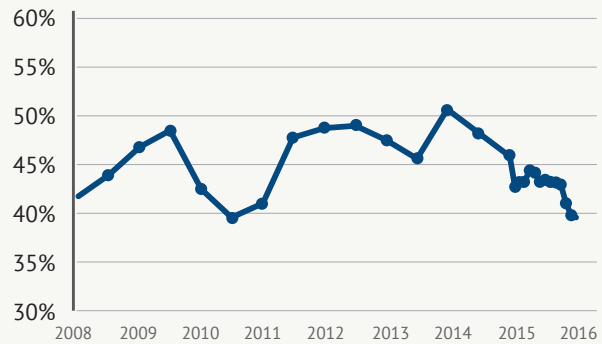
**Gjaldmiðlaáhætta** er yfirleitt hægt að stýra með framvirkum samningum og valréttum, þótt slíkt sé ekki hægt í dag sökum gjaldeyrishafta. Um fjórðungur af eignum lífeyrissjóðsins eru í erlendri mynt og hefur það hlutfall haldist nokkuð stöðugt undanfarin ár, allar skuldbindingar sjóðsins eru hins vegar í íslenskum krónum. Þegar krónan styrkist gagnvart bandaríkjadóllar eða evru hefur það neikvæð áhrif á afkomu þess hluta sjóðsins sem er í erlendum eignum. Á síðasta ári tapaði sjóðurinn um 450 m. kr. vegna styrkingar krónunnar sem hafði 0,3% neikvæð áhrif á afkomu sjóðsins.

Í gjaldeyrishöftum undanfarinna ára hafa sveiflur á gengi verið tiltölulega litlar en búast má við að sveiflur aukist við afnám haftanna. Þrátt fyrir áhættu sem fylgir því að fjárfesta í annarri mynt er nauðsynlegt að dreifa áhættu með því að fjárfesta víðar en á Íslandi. Æskilegt væri að hlutfall erlendra eigna væri hærra en það er nú. Aukin áhættudreifing myndi þá væntanlega skila sér í betri afkomu sjóðsins miðað við tekna áhættu.

**Verðbólguáhætta** er umtalsverð þar sem einungis 39% eigna sjóðsins eru verðtryggðar með vísitölu neysluverðs. Lægra verðtryggingarhlutfall eykur líkurnar á því að ávöxtun nái ekki að vega upp á móti verðbreytingum sem myndi rýra kaupmátt lífeyrisréttinda. Verðtryggingarhlutfall sjóðsins hefur lækkað undanfarin tvö ár (mynd 37), að mestu vegna aukinna fjárfestinga í innlendum hlutabréfum á kostnað innlendra ríkisskuldabréfa, ásamt verðhækkunum hlutabréfa.

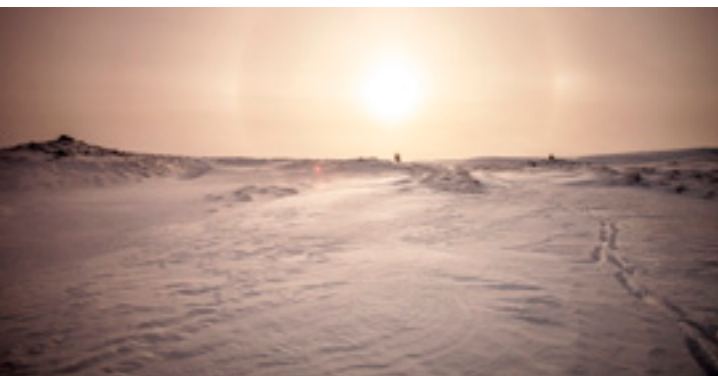
**Úrskurðaráhætta** er hættan á að lífeyrisúrskurðir séu ekki í samræmi við samþykktir. Hluti úrskurðaráhættu er fólgin í túlkun á samþykktum sjóðsins og þeim vinnureglum sem sjóðurinn kemur sér upp við lífeyrisúrskurði. Túlkunar og vinnureglur eru settar niður skriflega og breytingar á þeim þurfa samþykki stjórnar eða framkvæmdastjóra við. Nú hefur réttindakerfi sjóðsins verið breytt í samræmi við ákvörðun ársfundar árið 2015 og því eykst úrskurðaráhættan í fyrstu, vinnureglur breytast og samhæfa þarf gagnagrunna og kerfi nýjum samþykktum. Mikilvægt er að framkvæmdar verði ítarlegar prófanir og samanburður við fyrra kerfi. Um mitt ár 2016 eiga aftur að vera komin í gagnið sérhæfð úrskurðarkerfi, sem sækja upplýsingar rafrænt inn í gagnagrunna og minnka þannig villuhættu. Sjóðfélagar sem fá úrskurðaðan lífeyri eru nú sem fyrr hvattir til að skoða vel hvaða lífeyri þeir fá úrskurðaðan og leita skýringa hjá sjóðnum séu þeir í vafa um einhver atriði.

MYND 37. VERÐTRYGGINGARHLUTFALL FJÁRFESTINGA



**Upplýsingaáhætta** er hættan á að upplýsingar sem sjóðurinn lætur frá sér séu rangar, hann hafi ekki heimild til að láta þær í té, þær gefi villandi mynd eða leiði til ákvarðanatöku sjóðfélaga á röngum forsendum. Nú er ársreikningur sjóðsins með breyttu sniði eftir upptöku nýrra reglna FME nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrisjóða. Sumum sjóðfélögum kann að þykja að breytingarnar séu til batnaðar en öðrum þykir e.t.v. að mikið breytt og aukin upplýsingagjöf sé villandi, sérstaklega þar sem verðmæti fjármálagerna er nú sett fram á mismunandi vegu. Skýringar með ársreikningi eiga eflaust eftir að slípast til á næstu árum því er gott að fá ábendingar frá sjóðfélögum um það sem betur mætti fara.

Á sjóðfélagayfirlitum sem sjóðurinn sendir til sjóðfélaga tvisvar á ári (rafrænt eða á pappír) er upplýst hvaða iðgjöldum hefur verið skilað til sjóðsins vegna viðkomandi sjóðfélaga. Mikilvægt er að sjóðfélagi yfirfari þessar upplýsingar og geri sjóðnum viðvart, ef þær eru ekki réttar, að öðrum kosti getur hann misst réttindi. Hafi sjóðfélagi ekki gert athugasemdir við iðgjaldaskilin innan 60 daga frá dagsetningu yfirlits og sjóðnum ekki verið kunnugt um iðgjaldakröfuna, er sjóðurinn einungis ábyrgur fyrir réttindum sem iðgjöldin skapa að því marki sem þau fást greidd. Á árinu 2016 verða send út fyrstu sjóðfélagayfirlit eftir að fyrrnefndar breytingar voru gerðar á réttindakerfi sjóðsins. Upplýsingar um réttindi sjóðfélaga eru þar sett fram með öðrum hætti en áður var gert. Sjóðfélagar eru hvattir til að skoða yfirlitin vel, bera saman við fyrri yfirlit og nýlega launaseðla og hafa samband ef þeir efast um réttmæti upplýsinga, hvort sem er varðandi greidd iðgjöld eða áunnin réttindi.



## ÁHÆTTUMARKMIÐ

Öllum fjárfestingum fylgir áhætta. Skilgreining á áhættuþoli, lýsing á mismunandi áhættum og þau markmið sem sett eru um áhættutöku móta markmið sjóðsins og stefnu í fjárfestingum. Á þetta bæði við um fjárfestingar í einstökum tegundum eigna og fyrir eignasafn sjóðsins í heild.

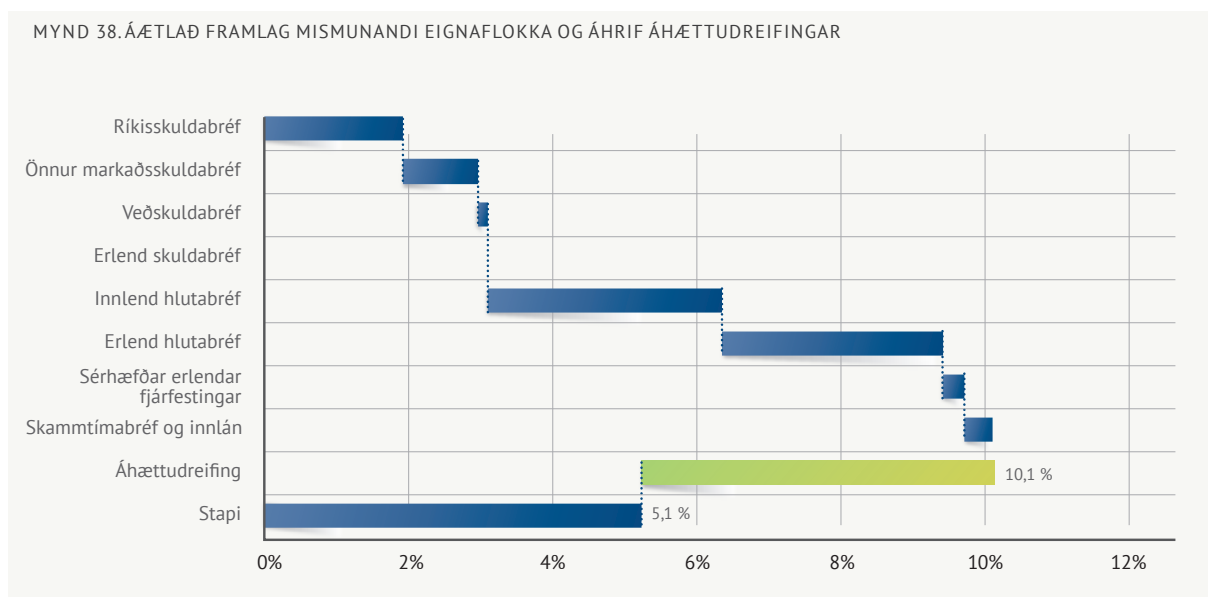
Hluti af áhættustefnu er áhættuáætlun sem sett er upp í árlegri fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þar eru sett töluleg markmið um áhættu og skilgreint hvernig áhætta er takmörkuð með vikmörkum bæði fyrir áhættusamari eignir í heild (ávöxtunareignir) og í einstökum flokkum eigna. Hlutfallávöxtunareigna hefur aukist undanfarin ár á kostnað áhættuminni eigna (tryggingaeigna), hlutfall tryggingaeigna var á árunum eftir hrun nálægt 80% en var í lok árs 2015 komið niður í tæp 60%.

Í fjárfestingarstefnu fyrir árið 2016 ákvað stjórn sjóðsins að heimila að allt að 25% af eignasafni sjóðsins verði í innlendum hlutabréfum, áður var hámark þeirra 20% af sjóðnum, fyrirhuguð aukning í veðskuldabréfum og skammtímabréfum á hins vegar að vega upp á móti aukinnar áhættu hlutabréfa svo að breytingin ætti ekki að auka heildaráhættu sjóðsins. Markmið fyrir

staðalfrávik var sett svipað og fyrir árið 2015 eða 4,5-5,5% (spábil 2-9%), miðað við sögulega áhættu eignaflokka (frá 1999). Markmið sjóðsins er jafnframt að meira en 75% mánaða á árinu 2016 skili jákvæðri afkomu og að áhætta sjóðsins verði minni en markaðarins, þ.e. viðmiðunarvísitölu.

Eignaflokkar bera með sér mismikla áhættu. Til að mynda eru hlutabréf almennt talin áhættumeiri en skuldabréf því verð þeirra sveiflast meira á mörkuðum, í takt við væntingar um afkomu og framtíðarvöxt fyrirtækja. Með því að blanda saman eignum úr ólíkum eignaflokkum eins og gert er í eignasafni Stapa minnka líkur á að eignasafnið í heild sveiflist eins mikið að markaðsvirði og hver eignaflokkur fyrir sig og þar með minnkar áhætta sjóðsins. Í fjárfestingarstefnu er gerð grein fyrir áhrifum áhættudreifingar. Á mynd 38 má sjá að með því að dreifa áhættu minnkar samanlögð áhætta eignaflokka (vigtuð með hlutdeild hvers og eins í eignasafni Stapa) um helming. Samanlögð vænt áhætta allra eignaflokkanna lækkar þannig úr 10,1% í 5,1% miðað við fjárfestingarmarkmið sjóðsins 2016. Markmið sjóðsins er að áhættudreifing skili helst um 50% lækkun á áhættu miðað við samanlagða áhættu eignaflokka.

MYND 38. ÁÆTLAÐ FRAMLAG MISMUNANDI EIGNAFLOKKA OG ÁHRIF ÁHÆTTUDREIFINGAR





## ENDURSKOÐUNARNEFND

Endurskoðunarnefnd Stapa starfar í samræmi við ákvæði laga um ársreikninga og á grundvelli starfsreglna sem stjórn sjóðsins hefur sett. Endurskoðunarnefndina skipa Fjóla Björk Jónsdóttur, aðjúntkt við Viðskiptadeild HA og formaður nefndarinnar, Ágúst Torfi Hauksson, varaformaður stjórnar Stapa og Huld Aðalbjarnardóttur, stjórn Stapa.

Endurskoðunarnefnd hefur fundað sex sinnum á sl. ári. Áhættustjóri Stapa situr fundi nefndarinnar auk þess eru starfsmenn sjóðsins og endurskoðendur boðaðir á fundi í samræmi við fyrirliggjandi verkefni. Gerð er grein fyrir störfum nefndarinnar í árlegri skýrslu til stjórnar sjóðsins þar sem farið er yfir helstu niðurstöður nefndarinnar ásamt starfsáætlun fyrir komandi starfsár.

Helstu verkefni nefndarinnar eru:

- Eftirlit með vinnuferli við gerð reikningsskila og endurskoðun ársreiknings. Nefndin fundar með endurskoðendum og framkvæmdastjóra í byrjun, um miðbik og við lok endurskoðunar auk þess að ræða við skrifstofustjóra sjóðsins í tengslum við sex mánaða uppgjör sjóðsins.
- Eftirlit með fyrirkomulagi og virkni innra eftirlits sjóðsins, innri endurskoðun og áhættustýringu. Nefndin fer yfir niðurstöður innri endurskoðanda, kannanir áhættustjóra og ársyfirlit áhættustýringar.
- Meta skýrslur stjórnenda til stjórnar sjóðsins um fjármál hans. Nefndin ræðir við fjárfestingastjóra sjóðsins og metur aðgengileika annarra upplýsinga um fjármál sjóðsins.
- Meta hvort lögum og reglum sem um starfsemi sjóðsins gilda hafi verið fylgt. Nefndin byggir þar á skýrslu innri endurskoðanda og hlítungarskýrslu.
- Meta störf innri og ytri endurskoðanda og óhæði þeirra. Nefndin fer yfir skýrslur endurskoðanda og ræðir við endurskoðendur.
- Setja fram tillögu til stjórnar um val á endurskoðanda, fyrir ársfund sjóðsins.

## STARFSFÓLK STAPA



Mynd tekin fyrir utan Stapa lífeyrissjóð þann 14. mars 2016. Frá vinstri talið:

Edda Krístrún Vilhelmsdóttir	Lífeyrismál
Anna Lilja Gunnlaugsdóttir	Kynningar- og upplýsingafulltrúi
María Björk Guðmundsdóttir	Þjónustufulltrúi / Lífeyrismál
Jóhann Steinar Jóhannsson	Sjóðstjóri
Kári Arnór Kárasón	Framkvæmdastjóri
Erna Mary Þorsteinsdóttir	Skráning og innheimta
Óðinn Árnason	Sjóðstjóri
Harpa Dröfn Aðalsteinsdóttir	Umsjón lífeyrismála
Guðmundur Baldvin Guðmundsson	Skrifstofustjóri
Jóna Finndís Jónsdóttir	Áhættustjóri
Inga Margrét Birgisdóttir	Aðalbókari
Soffía Margrét Sigurðardóttir	Umsjón lífeyrismála / LSA
Arne Vagn Olsen	Fjárfestingastjóri

Á myndina vantar Jóhönnu H. Ásmundsdóttur, þjónustustjóra.





## LOKAORÐ

Rekstur Stapa lífeyrissjóðs gekk vel á árinu 2015. Sjóðurinn náði þeim ávöxtunarmarkmiðum sem sett eru fyrir tryggingadeild sjóðsins og öll séreignarsöfnin skiluðu góðri afkomu. Rekstur sjóðsins er í föstum skorðum og áhættustýring og innra eftirlit er öflugt. Mikil vinna fór á árinu í að fullmóta tillögur og undirbúning við upptöku á nýju réttindakerfi. Gera þurfti miklar breytingar á hugbúnaði, prófa virkni hans og um leið að þjálfar og leiðbeina starfsfólki vegna þessa nýja kerfis. Einnig var farið í öflugt kynningarstarf, sem þó er engan vegin lokið, en búast má við að nokkurn tíma taki að útskýra og upplýsa hið nýja kerfi fyrir sjóðfélögum. Það er hins vegar von stjórnenda sjóðsins að nýja kerfið sé bæði gegnsærra og skiljanlegra fyrir sjóðfélaga og auk þess á flestan hátt sanngjarnara en eldra kerfi.

Að lokum vill stjórnin þakka framkvæmdastjóra og starfsmönnum gott samstarf á árinu. Sömu þakkir eru færðar til lífeyrisþega, sjóðfélaga og launagreiðenda sjóðsins.







# ÁRSREIKNINGUR



## Áritun óháðra endurskoðenda

### Til stjórnar og sjóðfélaga Stapa lífeyrissjóðs

Við höfum endurskoðað meðfylgjandi ársreikning Stapa lífeyrissjóðs fyrir árið 2015. Ársreikningurinn hefur að geyma skýrslu stjórnar, yfirlit um breytingu á hreinni eign til greiðslu lífeyris, efnahagsreikning, yfirlit um sjóðstreymi, yfirlit um tryggingafræðilega úttekt, upplýsingar um mikilvægar reikningsskilaaðferðir og aðrar skýringar.

### Ábyrgð stjórnar og framkvæmdastjóra á ársreikningnum

Stjórn og framkvæmdastjóri eru ábyrgir fyrir gerð og framsetningu ársreikningsins í samræmi við lög og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Stjórn og framkvæmdastjóri eru einnig ábyrgir fyrir því innra eftirliti sem nauðsynlegt er varðandi gerð og framsetningu ársreiknings, þannig að hann sé í meginatriðum án verulegra annmarka, hvort sem er vegna sviksemi eða mistaka.

### 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, skipuleggja og haga endurskoðuninni þannig að nægjanleg víska fái um að ársreikningurinn sé án verulegra annmarka.

Endurskoðunin 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 lífeyrissjóðsins 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 ársreiknings 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 breytingu á hreinni eign lífeyrissjóðsins á árinu 2015, efnahag hans 31. desember 2015 og breytingu á handbæru fé á árinu 2015 í samræmi við lög og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða.

Akureyri, 14. mars 2016

**Deloitte ehf.**

Knútur Þórhallsson  
endurskoðandi

Ragnar Jóhann Jónsson  
endurskoðandi



## Áritun tryggingastærðfræðings

### Til stjórnar og sjóðfélaga Stapa lífeyrissjóðs

Undirritaður hefur metið lífeyrisskuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs í árslok 2015. 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 2007-2011, meðalörorkulíkur íslenskra lífeyrissjóða og 3,5% vexti p.a.

Yfirlit yfir helstu niðurstöður matsins er að finna í yfirliti um tryggingafræðilega stöðu sem og í skýringu nr. 15.

Skuldbindingar sjóðsins eru reiknaðar á grundvelli upplýsinga úr iðgjalda- og lífeyrisbókhaldi sjóðsins um áunnin réttindi virkra og óvirkra sjóðfélaga skipt eftir aldri þeirra og lífeyrisgreiðslur til einstakra sjóðfélaga í árslok 2015. 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 2015, með sama hætti og skuldbindingar. 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%. Ennfremur er bókfært virði markaðseigna fært til meðalmarkaðsverðs síðustu þriggja mánaða ársins.

Niðurstaða athugunarinnar er sú að eignir Stapa lífeyrissjóðs, að meðtöldu verðmæti framtíðariðgjalda umfram skuldbindingar, eru 0,4% af skuldbindingum.

Reykjavík, 14. mars 2016

Bjarni Guðmundsson  
tryggingastærðfræðingur

## Skýrsla stjórnar

Stapi lífeyrissjóður starfar á grundvelli laga nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og hefur starfsleyfi frá Fjármálaráðuneytinu í samræmi við 52. gr. þeirra laga. Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri í samræmi við samþykktir sjóðsins. Sjóðurinn skiptist í tvær deildir Tryggingadeild og Séreignardeild.

### Nýjar reglur um ársreikninga

Ársreikningur sjóðsins er unnin í samræmi við nýjar reglur nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrissjóða, sem Fjármálaeftirlitið hefur sett. Fyrra árs tölum er breytt til samræmis við hinar nýju uppgjörsaðferðir. Þá hafa kennitölur vegna eldri ára verið endurreiknaðar til samræmis við hinar nýju reglur þar sem það á við. Nánari grein er gerð fyrir áhrifum breytinganna í skýringu 2 í reikningnum.

### Helstu upplýsingar um rekstrarár, væntanleg þróun sjóðsins og yfirlýsing um stjórnarhætti

Árið 2015 var gott rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Ávöxtun á eignum sjóðsins var góð, sjóðurinn náði ávöxtunarmarkmiðum sínum og áhætta var innan þeirra marka sem stefnt var að. Tryggingafræðileg staða sjóðsins batnaði verulega á árinu og var jákvæð í lok árs. Samþykkt var að taka upp nýtt réttindakerfi hjá sjóðnum á ársfundi hans 2015 og tekur hið nýja kerfi gildi 1. janúar 2016. Nýja kerfinu er ætlað að tryggja mun betur en áður að gott jafnvægi haldist milli eigna sjóðsins og skuldbindinga. Þessi kerfisbreyting mun að öllum líkindum hafa talsverð áhrif á starfsemi sjóðsins til framtíðar litið. Stjórn gerir ráð fyrir að starfsemi sjóðsins verði með svipuðu sniði á næstu árum. Gert er ráð fyrir að ávöxtun sjóðsins standi undir vexti skuldbindinga til framtíðar litið og að nýtt réttindakerfi tryggi jafnvægi þarna á milli. Stjórn sjóðsins hefur samþykkt sérstaka yfirlýsingu um stjórnarhætti, sem birt er með ársreikningi þessum.

### Sjóðfélagar og iðgjöld

Á árinu 2015 greiddu 19.289 sjóðfélagar hjá 2.821 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins. Iðgjöld ársins námu alls 7.664 millj. kr. Iðgjöld til Tryggingadeildar voru kr. 7.431 millj. kr. og hækkuðu um 11,5% frá fyrra ár en iðgjöld til Séreignardeildar hækkuðu um 38,1% milli ára og voru 233,6 millj. kr. Fjöldi virkra sjóðfélaga sem að jafnaði greiða iðgjöld til sjóðsins með reglubundnum hætti í mánuði hverjum voru 13.348 hjá Tryggingadeild og 726 hjá Séreignardeild.

### Lífeyrisgreiðslur

Heildarlífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar sjóðsins á árinu námu 4.472 millj. kr. og hækkuðu um 9,6% frá fyrra ári. Eftirlaunagreiðslur námu 2.935 millj. kr. örorkulífeyrir nam 1.272 millj. kr., makalífeyrir nam 221 millj. kr. og barnalífeyrir 45 millj. kr. Þá námu lífeyrisgreiðslur úr Séreignardeild 140 millj. kr. Þar af var sérstök útborgun séreignar skv. lögum 20 millj. kr. Lífeyrisþegar í árslok voru 8.319.

### Rekstrarkostnaður

Rekstrarkostnaður sjóðsins á árinu 2015 var 285 millj. kr. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum var 0,16%. Stöðugildi á árinu voru 13,5 og námu launagreiðslur 138 millj. kr.

### Ávöxtun og eignir

Hrein eign Tryggingadeildar til greiðslu lífeyris nam 174.443 millj. kr. og hækkaði um 13,7% frá fyrra ári. Nafnávöxtun deildarinnar var jákvæð um 11,4% og raunávöxtun 9,2%. Hrein eign Séreignardeildar var 4.828 millj. kr. og hækkaði um 9,6% frá fyrra ári. Séreignardeildin býður upp þrjú ávöxtunarsöfn, Innlána safnið, Varfærna safnið og Áráðna safnið og var hrein raunávöxtun safnanna 2,7%, 7,9% og 8,0% á árinu.

### Tryggingafræðileg staða

Tryggingafræðileg úttekt hefur verið gerð á stöðu Tryggingadeildar sjóðsins í árslok 2015. Tryggingafræðileg afkoma ársins var jákvæð um 11.077 millj. kr. og var tryggingafræðileg staða sjóðsins jákvæð í árslok um 1.158 millj. kr. eða 0,4%.

Stjórn og framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs staðfesta hér með ársreikning sjóðsins fyrir árið 2015 með undirritun sinni.

Akureyri, 14. mars 2016

#### Stjórn:

Pórarinn Sverrisson  
Erla Jónsdóttir  
Kristín Halldórsdóttir  
Tryggvi Jóhannson

Ágúst Torfi Hauksson  
Huld Aðalbjarnardóttir  
Sverrir Mar Albertsson  
Unnur Haraldsdóttir

#### Framkvæmdastjóri:

Kári Arnór Kárason

## Yfirlit um breytingu á hreinni eign til greiðslu lífeyris árið 2015

	Skýr	2015	2014
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélaga .....		2.524.315	2.225.369
Iðgjöld launagreiðenda .....		5.140.163	4.608.840
Réttindaflutningur og endurgreiðslur .....		(99.836)	(24.967)
		<u>7.564.641</u>	<u>6.809.243</u>
Sérstök aukaframlög .....	3	346.009	352.268
		<u>7.910.649</u>	<u>7.161.511</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Heildarfjárhæð lífeyris .....	4	4.611.976	4.325.901
Framlag til starfsendurhæfingarsjóðs .....		73.491	67.762
Beinn kostnaður vegna örorkulífeyris .....	5	3.531	4.456
Eftirlaun frá Tryggingastofnun .....		(2.234)	(2.754)
		<u>4.686.763</u>	<u>4.395.366</u>
<b>Hreinar fjárfestingartekjur</b>			
Hreinar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....	6	11.369.197	6.525.562
Hreinar tekjur af skuldabréfum .....	7	6.627.730	2.483.250
Vaxtatekjur af bundnum bankainnstæðum .....		100.291	87.439
Vaxtatekjur af handbæru fé .....		354.520	430.491
Vaxtatekjur af iðgjöldum og öðrum kröfum .....		14.291	23.598
Ýmsar fjárfestingartekjur .....		5.353	40.626
Fjárfestingargjöld .....	8	(43.742)	(50.461)
		<u>18.427.640</u>	<u>9.540.506</u>
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður .....	9	285.009	286.025
<b>Aðrar tekjur (önnur gjöld) .....</b>	<b>12</b>	<b>94.742</b>	<b>(207.269)</b>
<b>Breyting á hreinni eign til greiðslu lífeyris</b>		<b>21.461.260</b>	<b>11.813.357</b>
Hrein eign frá fyrra ári .....		<u>157.810.390</u>	<u>145.997.033</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris í árslok</b>		<u><u>179.271.650</u></u>	<u><u>157.810.390</u></u>

## Efnahagsreikningur 31. desember 2015

	Skýr	31.12.2015	31.12.2014
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	10	79.374.216	64.129.472
Skuldabréf .....	11	86.646.688	80.032.266
Bundnar bankainnstæður .....		2.153.550	2.762.990
		<u>168.174.453</u>	<u>146.924.728</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendur .....		795.959	666.592
Fyrirframgreiddur kostnaður .....		2.333	
Aðrar kröfur .....		165.865	38.802
		<u>964.158</u>	<u>705.394</u>
<b>Ýmsar eignir</b>			
Varanlegir rekstrarfjármunir .....	14	59.450	61.301
<b>Handbært fé .....</b>		<u>10.181.495</u>	<u>10.995.866</u>
<b>Eignir samtals</b>		<u>179.379.556</u>	<u>158.687.290</u>
<b>Skuldir</b>			
<b>Viðskiptaskuldir</b>			
Skuldir við lánastofnanir .....			830.365
Aðrar skuldir .....		107.906	46.535
<b>Skuldir samtals</b>		<u>107.906</u>	<u>876.900</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u>179.271.650</u>	<u>157.810.390</u>
<b>Skuldbindingar utan efnahags</b>	16		



## Yfirlit um sjóðstreymi ársins 2015

	2015	2014
<b>Inngreiðslur</b>		
Iðgjöld .....	7.435.274	6.798.196
Innborgaðar vaxtatekjur af handbæru fé og kröfum .....	496.338	564.013
Aðrar inngreiðslur .....	346.009	338.565
	<u>8.277.621</u>	<u>7.700.774</u>
<b>Útgreiðslur</b>		
Lífeyrir .....	4.611.976	4.325.901
Rekstrarkostnaður .....	283.158	283.602
Aðrar útgreiðslur .....	52.007	120.276
	<u>4.947.141</u>	<u>4.729.779</u>
<b>Nýtt ráðstöfunarfé til fjárfestinga .....</b>	<b>3.330.480</b>	<b>2.970.995</b>
<b>Fjárfestingarhreyfingar</b>		
Innborgaðar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....	784.859	503.792
Keyptir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	(25.169.755)	(24.817.961)
Seldir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	20.412.363	16.803.996
Afborganir höfuðstóls og vaxta skuldabréfa .....	9.435.273	7.152.089
Keypt skuldabréf .....	(34.987.827)	(14.726.213)
Seld skuldabréf .....	24.773.888	18.719.693
Endurgreidd bundin innlán .....	728.522	240.545
	<u>(4.022.677)</u>	<u>3.875.941</u>
<b>Hækkun (lækkun) á handbæru fé .....</b>	<b>(692.197)</b>	<b>6.846.936</b>
<b>Gengismunur af handbæru fé .....</b>	<b>(122.174)</b>	<b>(69.298)</b>
<b>Handbært fé í upphafi árs .....</b>	<b>10.995.866</b>	<b>4.218.228</b>
	<u>10.181.495</u>	<u>10.995.866</u>

## Yfirlit um breytingu á hreinni eign til greiðslu lífeyris árið 2015 Tryggingadeild

	Skýr	2015	2014
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélaga .....		2.384.118	2.137.793
Iðgjöld launagreiðenda .....		5.046.799	4.527.310
Réttindaflutningur og endurgreiðslur .....		(4.614)	(40.899)
		<u>7.426.303</u>	<u>6.624.205</u>
Sérstök aukaframlög .....	3	346.009	352.268
		<u>7.772.311</u>	<u>6.976.473</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Heildarfjárhæð lífeyris .....	4	4.472.050	4.081.558
Framlag til starfsendurhæfingarsjóðs .....		73.491	67.762
Beinn kostnaður vegna örorkulífeyris .....	5	3.531	4.456
Eftirlaun frá Tryggingastofnun .....		(2.234)	(2.754)
		<u>4.546.837</u>	<u>4.151.023</u>
<b>Hreinar fjárfestingartekjur</b>			
Hreinar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....	6	11.190.310	6.475.379
Hreinar tekjur af skuldabréfum .....	7	6.385.114	2.250.104
Vaxtatekjur af bundnum bankainnstæðum .....		90.125	75.837
Vaxtatekjur af handbæru fé .....		337.127	412.578
Vaxtatekjur af iðgjöldum og öðrum kröfum .....		13.997	23.167
Ýmsar fjárfestingartekjur .....		5.353	40.626
Fjárfestingargjöld .....	8	(43.742)	(50.461)
		<u>17.978.284</u>	<u>9.227.231</u>
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður .....	9	261.555	264.973
<b>Aðrar tekjur (önnur gjöld) .....</b>	<b>12</b>	<b>94.742</b>	<b>(207.269)</b>
<b>Breyting á hreinni eign til greiðslu lífeyris</b>		<b>21.036.945</b>	<b>11.580.439</b>
Hrein eign frá fyrra ári .....		153.405.934	141.825.496
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris í árslok</b>		<u><u>174.442.879</u></u>	<u><u>153.405.934</u></u>

## Efnahagsreikningur 31. desember 2015

### Tryggingadeild

	Skýr	31.12.2015	31.12.2014
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	10	77.942.226	62.362.961
Skuldabréf .....	11	83.944.392	78.008.305
Bundnar bankainnstæður .....		1.972.593	2.541.271
		<u>163.859.211</u>	<u>142.912.537</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendur .....		777.988	658.630
Fyrirframgreiddur kostnaður .....		2.333	
Aðrar kröfur .....		165.865	38.802
		<u>946.187</u>	<u>697.432</u>
<b>Ýmsar eignir</b>			
Varanlegir rekstrarfjármunir .....	14	59.451	61.301
<b>Handbært fé .....</b>		<u>9.685.937</u>	<u>10.611.564</u>
<b>Eignir samtals</b>		<u>174.550.786</u>	<u>154.282.834</u>
<b>Skuldir</b>			
<b>Viðskiptaskuldir</b>			
Skuldir við lánastofnanir .....			830.365
Aðrar skuldir .....		107.906	46.535
<b>Skuldir samtals</b>		<u>107.906</u>	<u>876.900</u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u>174.442.879</u>	<u>153.405.934</u>
<b>Skuldbindingar utan efnahags</b>	16		

## Tryggingadeild

	Skýr	2015	2014
<b>Inngreiðslur</b>			
Iðgjöld .....		7.306.944	6.611.350
Innborgaðar vaxtatekjur af handbæru fé og kröfum .....		468.780	564.013
Aðrar inngreiðslur .....		346.009	338.565
		<u>8.121.732</u>	<u>7.513.928</u>
<b>Útgreiðslur</b>			
Lífeyrir .....		4.472.050	4.081.558
Rekstrarkostnaður .....		259.705	262.550
Aðrar útgreiðslur .....		52.007	120.276
		<u>4.783.761</u>	<u>4.464.384</u>
<b>Nýtt ráðstöfunarfé til fjárfestinga .....</b>		3.337.971	3.337.971
<b>Fjárfestingarhreyfingar</b>			
Innborgaðar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....		758.479	473.173
Keyptir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....		(23.483.493)	(24.222.539)
Seldir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....		18.220.339	15.657.698
Afborganir höfuðstóls og vaxta skuldabréfa .....		11.835.754	8.798.489
Keypt skuldabréf .....		(36.917.749)	(15.831.147)
Seld skuldabréf .....		24.773.888	18.719.693
Endurgreidd bundin innlán .....		671.359	240.545
Keypt íbúðarhúsnæði .....			(819.217)
		<u>(4.141.423)</u>	<u>3.124.663</u>
<b>Hækkun (lækkun) á handbæru fé .....</b>		(803.452)	6.462.634
<b>Gengismunur af handbæru fé .....</b>		(122.174)	(69.298)
<b>Handbært fé í upphafi árs .....</b>		10.611.564	4.218.228
<b>Handbært fé í lok árs .....</b>		<u>9.685.937</u>	<u>10.611.564</u>

## Yfirlit um tryggingafræðilega stöðu 31.12.2015

### Tryggingafræðileg staða 2015

Eignir	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
Hrein eign til greiðslu lífeyris	174.442,9		174.442,9
Mismunur á bókfærðu verði og núvirði skuldabréfa	(2.745,1)		(2.745,1)
Mismunur á bókfærðu verði og matsvirði skráðra hlutabréfa	(1.406,8)		(1.406,8)
Núvirði framtíðarfjárfestingarkostnaðar	(1.966,2)		(1.966,2)
Núvirði framtíðarrekstrarkostnaðar	(1.798,8)	(2.431,8)	(4.230,6)
Núvirði framtíðariðgjalda		115.588,0	115.588,0
Eignir samtals	166.526,0	113.156,2	279.682,2
<b>Skuldbindingar</b>			
Eftirlaun.....	136.544,6	84.738,4	221.283,0
Örorkulífeyrir.....	21.716,4	19.758,0	41.474,4
Makalífeyrir.....	9.125,1	4.955,0	14.080,1
Barnalífeyrir.....	184,0	1.503,1	1.687,1
Skuldbindingar samtals.....	167.570,1	110.954,5	278.524,6
Eignir umfram skuldbindingar .....	(1.044,1)	2.201,7	1.157,6
Í hlutfalli af skuldbindingum í árslok.....	-0,62%	1,98%	0,42%
Í hlutfalli af skuldbindingum í ársbyrjun.....	1,37%	2,18%	1,69%

### Tryggingafræðileg staða 2014

Eignir	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
Hrein eign til greiðslu lífeyris.....	153.405,9		153.405,9
Mismunur á bókfærðu verði og núvirði skuldabréfa.....	(1.322,2)		(1.322,2)
Mismunur á bókfærðu verði og matsvirði skráðra hlutabréfa.....	(1.507,1)		(1.507,1)
Núvirði framtíðarfjárfestingarkostnaðar.....	(1.798,8)		(1.798,8)
Núvirði framtíðarrekstrarkostnaðar.....	(1.748,5)	(2.267,3)	(4.015,8)
Núvirði framtíðariðgjalda.....		104.352,7	104.352,7
Eignir samtals.....	147.029,3	102.085,4	249.114,7
<b>Skuldbindingar</b>			
Eftirlaun.....	128.457,2	77.036,4	205.493,6
Örorkulífeyrir.....	20.994,6	17.849,4	38.844,0
Makalífeyrir.....	8.578,3	4.498,8	13.077,1
Barnalífeyrir.....	191,3	1.427,9	1.619,2
Skuldbindingar samtals.....	158.221,4	100.812,5	259.033,9
Skuldbindingar umfram eignir.....	(11.192,1)	1.272,9	(9.919,2)
Í hlutfalli af skuldbindingum í árslok.....	-7,07%	1,26%	-3,83%
Í hlutfalli af skuldbindingum í ársbyrjun.....	-7,57%	1,31%	-4,05%



## Yfirlit um breytingu á hreinni eign til greiðslu lífeyris árið 2015

### Séreignardeild

	Skýr.	2015	2014
<b>Iðgjöld</b>			
Iðgjöld sjóðfélaga .....		140.197	87.576
Iðgjöld launagreiðenda .....		93.364	81.530
Réttindaflutningur og endurgreiðslur .....		(95.222)	15.932
		<u>138.338</u>	<u>185.038</u>
Sérstök aukaframlög .....		<u>138.338</u>	<u>185.038</u>
<b>Lífeyrir</b>			
Heildarfjárhæð lífeyris .....	4	<u>139.926</u>	<u>244.343</u>
		<u>139.926</u>	<u>244.343</u>
<b>Hreinar fjárfestingartekjur</b>			
Hreinar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....	6	178.887	50.183
Hreinar tekjur af skuldabréfum .....	7	242.616	233.146
Vaxtatekjur af bundnum bankainnstæðum .....		10.166	11.602
Vaxtatekjur af handbæru fé .....		17.393	17.913
Vaxtatekjur af iðgjöldum og öðrum kröfum .....		<u>293</u>	<u>431</u>
		<u>449.355</u>	<u>313.275</u>
<b>Rekstrarkostnaður</b>			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður .....	9	<u>23.453</u>	<u>21.052</u>
<b>Breyting á hreinni eign til greiðslu lífeyris</b>			
Hrein eign frá fyrra ári .....		424.314	232.918
		4.404.456	4.171.537
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris í árslok</b>		<u><u>4.828.770</u></u>	<u><u>4.404.456</u></u>

## Séreignardeild

	Skýr.	31.12.2015	31.12.2014
<b>Eignir</b>			
<b>Fjárfestingar</b>			
Eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	10	1.431.990	1.766.511
Skuldabréf .....	11	2.702.295	2.023.961
Bundnar bankainnstæður .....		180.956	221.719
		<u>4.315.242</u>	<u>4.012.191</u>
<b>Kröfur</b>			
Kröfur á launagreiðendur .....		<u>17.971</u>	<u>7.962</u>
<b>Handbært fé .....</b>		<u>495.558</u>	<u>384.302</u>
<b>Eignir samtals</b>		<u><u>4.828.770</u></u>	<u><u>4.404.456</u></u>
<b>Hrein eign til greiðslu lífeyris</b>		<u><u>4.828.770</u></u>	<u><u>4.404.456</u></u>

## Séreignardeild

	Skýr.	2015	2014
<b>Inngreiðslur</b>			
Iðgjöld .....		128.330	186.846
Innborgaðar vaxtatekjur af handbæru fé og kröfum .....		27.559	
		<u>155.889</u>	<u>186.846</u>
<b>Útgreiðslur</b>			
Lífeyrir .....		139.926	244.343
Rekstrarkostnaður .....		23.453	21.052
		<u>163.379</u>	<u>265.395</u>
<b>Nýtt ráðstöfunarfé til fjárfestinga .....</b>		<b>(7.490)</b>	452.241
<b>Fjárfestingarhreyfingar</b>			
Innborgaðar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....		26.380	30.619
Keyptir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....		<b>(1.686.262)</b>	<b>(595.422)</b>
Seldir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....		2.192.024	1.146.298
Keypt skuldabréf .....		<b>(2.400.481)</b>	<b>(1.646.400)</b>
Seld skuldabréf .....		1.929.922	1.104.934
Endurgreidd bundin innlán .....		57.163	<b>(107.968)</b>
		<u>118.746</u>	<u>(67.939)</u>
<b>Hækkun (lækkun) á handbæru fé .....</b>		111.256	384.302
<b>Handbært fé í upphafi árs .....</b>		384.302	
		<u>495.558</u>	<u>384.302</u>
<b>Handbært fé í lok árs .....</b>		<u>495.558</u>	<u>384.302</u>

## Skýringar

### 1. Starfsemi

Hlutverk Stapa lífeyrissjóðs er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum í samþykktum sjóðsins. Sjóðurinn er lífeyrissjóður fyrir launafólk sem á aðild að almennum stéttarfélögum á Norður- og Austurlandi og nær starfsvæði sjóðsins frá Hrútafirði í vestri að Hornafirði í austri.

Sjóðurinn starfar samkvæmt samþykktum sem staðfestar eru af fjármálaráðuneytinu í samræmi við lög nr. 129/1997 um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða.

### 2. Grundvöllur reikningskilanna

Ársreikningurinn er í samræmi við lög um ársreikninga og lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Við gerð ársreikningsins er byggt á nýjum reglum nr. 335/2015 og er tölum frá fyrra ári, breytt til samræmis. Í undantekningar tilfellum er víkið frá framsetningarformi samkvæmt viðauka 1 í reglunum, þegar upphæðir undirliða teljast óverulegar og eru þær þá felldar inn í aðra undirliði. Ársreikningurinn er gerður í íslenskum krónum.

#### Breytingar á reikningskilaaðferðum vegna nýrra reglna

Við gerð ársreikningsins nú er byggt á nýjum reglum nr. 335/2015 um ársreikninga lífeyrissjóða. Í þessum nýju reglum er megin reglan sú að eignir skuli metnar á gangvirði. Á þessari reglu er byggt í ársreikningi þessum og eru samanburðar tölur frá fyrra ári lagfærðar til samræmis. Þetta hefur þau áhrif að við breytingar á mati á skuldabréfaeign sjóðsins mv. árslok 2014 hækkar virði téðra eigna um 1.046 milljónir króna. Sama hækkun verður á hreinni eign sjóðsins til greiðslu lífeyris frá fyrra ári. Aðrar eignir sjóðsins voru áður metnar á gangvirði og breytast matsaðferðir á þeim eignum því ekki við þessa breytingu. Þessar breytingar taka einvörðungu til Tryggingadeildar sjóðsins, en hafa ekki áhrif á Séreignardeild, sem hefur verið gerð upp miðað við gangvirði eigna. Nánari grein er gerð fyrir breytingunum í skýringum sem fylgja viðkomandi eignaflokki. Kennitölur hafa verið endurreiknaðar aftur í tímann mv. nýjar reikningskilaaðferðir. Hér fyrir neðan má sjá hver hrein raunávöxtun sjóðsins var á hverju ári sl. 5 ár og hverjar fjárfestingatekjur og hrein eign sjóðsins til greiðslu lífeyris var á verðlagi hvers árs, annars vegar miðað við eldri aðferð og hins vegar miðað við nýja aðferð:

	2015	2014	2013	2012	2011
Hrein raunvöxtun mv. eldri reglur .....	7,91%	6,16%	3,03%	5,30%	-0,02%
Hrein raunvöxtun mv. nýjar reglur .....	9,18%	5,18%	0,80%	4,06%	1,01%
Fjárfestingatekjur mv. eldri reglur .....	15.768.526	10.469.479	9.009.563	11.756.099	5.776.418
Fjárfestingatekjur mv. nýjar reglur .....	18.073.027	9.019.962	6.278.132	10.807.150	7.209.750
Hrein eign til greiðslu lífeyris - eldri reglur .....	171.231.795	152.359.891	139.329.934	127.657.360	113.309.638
Hrein eign til greiðslu lífeyris - nýjar reglur .....	174.442.879	153.405.934	141.825.496	133.082.805	119.431.815

#### Gjaldmiðlar og vísitölur

Eignir og skuldir sem bundnar eru vísitölu eða gengi erlendra gjaldmiðla eru færðar upp miðað við verðlag eða gengi í árslok. Viðskipti í erlendum gjaldmiðlum eru færð á gildandi gengi þess dags sem viðskiptin fara fram. Peningalegar eignir og skuldir í erlendum gjaldmiðlum eru færðar miðað við gengi í árslok. Gengi Seðlabanka Íslands greinist þannig:

	Meðalgengi ársins		Árslokagengi	
	2015	2014	31.12.2015	31.12.2014
Evra ( EUR ).....	146,35	154,86	140,93	153,84
Bandaríkjadalur ( USD ).....	131,91	116,75	129,28	126,60
Sterlingspund ( GBP ).....	201,64	192,17	191,60	197,18
Sænsk króna ( SEK ).....	15,65	17,03	15,35	16,40
Norsk króna ( NOK ).....	16,40	18,54	14,70	17,09
Dönsk króna ( DKK ).....	19,62	20,77	18,88	20,66

#### Fjárhæðir

Fjárhæðir í reikningunum eru sýndar í þúsundum króna, nema í skýringu 15. sem sýnir fjárhæðir í milljónum króna.

#### Áhættustjórnun

Lífeyrissjóðurinn hefur sett sér áhættustefnu, þar sem áhætta er skilgreind og helstu áhættuþáttum í starfsemi sjóðsins er lýst og hvernig stýringu á þeim er háttað. Sjóðurinn hefur ekki gert afleiðusamninga í þeim tilgangi að verja áhættu í starfsemi hans, hvorki fjárhagslega áhættu eða lýðfræðilega.

Áhættureikningskil eru ekki til staðar og afleiðuviðskipti ekki viðhöfð. Engir framvirkir gjaldeyrisskiptasamningar, valréttir né aðrir afleiðusamningar eru við lýði hjá sjóðnum.

## Skýringar

### 2. Grundvöllur reikningsskilanna (framhald)

#### Gangvirðismat

Þessi skýring veitir upplýsingar um hvernig sjóðurinn ákvarðar gangvirði hinna ýmsu fjáreigna sinna.

Matsaðferðunum er skipt í 3 stig sem endurspeglar mikilvægi þeirra forsendna sem lagðar eru til grundvallar við ákvörðun gangvirðis fjármálagerninga. Stigin eru eftirfarandi:

**Stig 1:** gangvirðismatið byggir á uppgefnu verði á virkum markaði.

**Stig 2:** gangvirðismatið byggir ekki á uppgefnu verði á virkum markaði (stig 1) heldur á upplýsingum sem eru sannreynanlegar fyrir eignina, annað hvort beint (t.d. nýlegt viðskiptaverð) eða óbeint (t.d. afleiddar af verðum fjármálagerninga með sambærilegan líftíma á virkum markaði), eða öðrum mikilvægum markaðsupplýsingum s.s. gengi frá rekstraraðila sjóðs, innra virði félags eða verðmati viðurkennds matsaðila.

**Stig 3:** gangvirðismatið byggir á kostnaðarverði eða lægra verði hafi sjóðurinn upplýsingar sem benda til þess eða á afskrifuðu kostnaðarvirði þar sem tekið er tillit til kaupávöxtunarkröfu, áfallinna vaxta, verðbóta og gengisbreytinga gjaldmiðla eftir því sem við á.

#### Skráning iðgjalda

Iðgjöld eru tekjufærð eftir skilgreinum sem berast sjóðnum. Iðgjöld eru flokkuð eftir því hvort þau eru greidd af sjóðfélögum sjálfum eða eru mótframlag launagreiðanda. Jafnframt eru ógreidd iðgjöld áætluð í lok árs og er áætlunin byggð á skilum iðgjalda á undanföllum árum. Ógreidd iðgjöld í lok árs eru eignfærð í efnahagsreikningi sem kröfur á launagreiðendur.

Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði er greitt til jöfnunar á örorkubyrði á milli lífeyrissjóða og færast sem sérstök aukaframlög meðal iðgjalda.

#### Lífeyrir

Undir lífeyri falla greiðslur sjóðsins til sjóðfélaga og skiptast þær í eftirlaun, makalífeyri, örorkulífeyri og barnalífeyri en á móti eru þar greiðslur frá Umsjónarnefnd eftirlauna. Annar kostnaður sem færður er með lífeyriskostnaði er framlag í Virk starfsendurhæfingarsjóð og beinn kostnaður sem fellur til vegna örorkulífeyrisúrskurða.

#### Fjárfestingar

Fjárfestingar sjóðsins skiptast í eignarhluta í félögum og sjóðum, skuldabréf, bundnar bankainnstæður og aðrar fjárfestingar. Skilgreiningar á framangreindri flokkun ásamt matsaðferðum sem beitt er við hvern lið fjárfestinga eru eftirfarandi:

Eignarhlutir í félögum og sjóðum eru framseljanleg verðbréf svo sem hlutabréf, hlutdeildarskírteini og önnur slík verðbréf og eru þau metin á gangvirði. Gangvirðismatið er þrepaskipt sbr. upplýsingar hér að ofan.

Skuldabréf eru framseljanleg skuldabréf og önnur skuldabréf sem gefin eru út af lánastofnunum, opinberum aðilum eða öðrum félögum. Hér er átt við bréf sem t.d. eru bundin við vísitölu eða gengi gjaldmiðla hvort sem vextir eru fastir eða hafa tiltekna vaxtaviðmiðun. Skuldabréf eru færð á gangvirði í árslok nema ef um er að ræða skuldabréf sem haldið er til gjalddaga og útlán til sjóðfélaga, slík skuldabréf eru færð á upphaflegri kaupkröfu í efnahagsreikningi. Sjóðurinn hefur ekki flokkað nein skuldabréf með þeim hætti að þeim skuli haldið til gjalddaga. Gangvirðismat er þrepaskipt sbr. upplýsingar hér að ofan.

Bundnar bankainnstæður eru innlán í bönkum og sparissjóðum sem bundin eru til lengri tíma en 3 mánaða.

Aðrar fjárfestingar eru fjárfestingar lífeyrissjóðsins sem ekki falla undir liði hér að ofan. Til að mynda húseignir og lóðir sem teknar eru til fullnustu greiðslu. Þær fjárfestingar eru færðar á gangvirði. Gangvirði kann að vera kostnaðarverð ef ekki liggja fyrir upplýsingar um viðskiptaverð, sem getur nýst við að verðmeta viðkomandi eign.



## Skýringar

### 2. Grundvöllur reikningsskilanna (framhald)

#### Varanlegir rekstrarfjármunir

Varanlegir rekstrarfjármunir eru færðir á afskrifuðu kostnaðarverði.

Afskriftir eru reiknaðar sem fastur árlegur hundraðshluti af kostnaðarverði miðað við eignarhaldstíma á árinu að teknu tilliti til væntanlegs hrakvirðis.

### 3. Sérstök aukaframlög

	2015	2014
Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði.....	346.009	352.268

### 4. Heildarfjárhæð lífeyris

	2015	2014
Eftirlaun.....	2.934.567	2.675.183
Örorkulífeyrir.....	1.271.894	1.145.131
Makalífeyrir.....	220.914	214.551
Barnalífeyrir.....	44.675	46.693
	4.472.050	4.081.558
Lífeyrisgreiðslur úr séreignardeild.....	120.235	117.977
Sérstök útborgun séreignar skv. lögum.....	19.692	126.367
	<u>4.611.976</u>	<u>4.325.901</u>

### 5. Beinn kostnaður vegna örorkulífeyris

	2015	2014
Úrskurðarkostnaður tryggingalækna, vottorð ofl.....	3.531	4.456

## Skýringar

### 6. Hreinar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum

	2015	2014
Arðgreiðslur .....	784.859	336.408
Hagnaður af sölu eignarhluta .....	4.725.509	3.621.230
Breytingar á gangvirði .....	5.858.829	2.567.924
	<u>11.369.197</u>	<u>6.525.562</u>
Áhrif gjaldmiðla færð meðal tekna af eignarhlutum í félögum og sjóðum .....	(488.584)	1.433.243
Hreinar tekjur af eignarhlutum í félögum og sjóðum sundurliðast þannig á deildir:		
Tryggingadeild .....	11.190.310	6.475.379
Séreignardeild .....	178.887	50.183

### Afkoma 20 stærstu fjárfestinga greinist þannig: \*)

	2015	2014
State Street World Index Equity Fund .....	367.792	0
Icelandair Group hf. ....	2.519.723	664.957
Marel hf. ....	2.746.865	141.165
BlackRock Developed World Index Fund .....	128.466	581.643
Hagar hf. ....	338.246	62.890
HB Grandi hf. ....	201.626	(21.237)
Reginn hf. ....	466.331	(115.056)
Reitir fasteignafélag hf. ....	369.325	0
Eik fasteignafélag hf. ....	228.967	0
Stefnir Lausafjárjóður .....	52.820	7.713
Vontobel Fund, Global Equity .....	80.536	136.548
Stefnir ÍS 15 .....	518.488	131.137
iShares MSCI Japan USD Hedged UCITS ETF .....	70.340	(7.064)
Warburg Pincus Private Equity XI .....	139.899	158.932
Eimskipafélag Íslands hf. ....	15.386	(103.571)
SRE II slhf. ....	293.035	124.450
Partners Group Direct Investments 2009, L.P. ....	253.891	305.655
SLI Global Equities Fund .....	38.061	135.093
NWF Group plc .....	191.233	0
iShares Currency Hedged MSCI EMU ETF .....	(86.748)	0
Afkoma 20 stærstu fjárfestinga alls .....	<u>8.934.282</u>	<u>2.203.255</u>

\*) Afkoman er samanlagður söluhagnaður, arður og óinnleyst breyting á gangvirði

### 7. Hreinar tekjur af skuldabréfum

	2015	2014
Tekjur flokkaðar eftir verðmatsaðferðum		
Skuldabréf á gangvirði - stig 1 .....	5.693.007	2.050.485
Skuldabréf á gangvirði - stig 2 .....	886.595	267.927
Skuldabréf á gangvirði - stig 3 .....	48.128	164.838
	<u>6.627.730</u>	<u>2.483.250</u>
Áhrif gjaldmiðla færð meðal hreinna tekna af skuldabréfum .....	43.418	51.722
Hreinar tekjur af skuldabréfum sundurliðast þannig á deildir:		
Tryggingadeild .....	6.385.114	2.250.104
Séreignardeild .....	242.616	233.146

## Skýringar

### 7. Hreinar tekjur af skuldabréfum (framhald)

Hreinar tekjur greinast þannig eftir skuldabréfaflokkum:	Gangvirðisstig		Samtals
	1 og 2	3	
Skuldabréf með ríkisábyrgð .....	5.537.751	0	5.537.751
Skuldabréf sveitarfélaga .....	568.221	0	568.221
Skuldabréf lánastofnana .....	189.745	(284.409)	(94.664)
Skuldabréf fyrirtækja .....	283.885	310.508	594.393
Veðlán sjóðfélaga .....	0	22.029	22.029
	<u>6.579.602</u>	<u>48.128</u>	<u>6.627.730</u>

### 8. Fjárfestingargjöld

	2015	2014
Vörslu- og umsýslubóknun .....	42.701	50.461
Önnur fjárfestingargjöld .....	1.042	0
	<u>43.742</u>	<u>50.461</u>

Stapi lífeyrissjóður hefur fjárfest í ýmsum tegundum sjóða þar sem umsýslubóknunir vegna rekstrar viðkomandi sjóðs eru innifaldar í verðmati (gengi) sjóðsins en ekki greiddar sérstaklega. Þóknunir slíkra sjóða eru mjög mismunandi eftir tegundum sjóða. Um er að ræða kostnað við rekstur viðkomandi sjóða en ekki hluta af rekstri lífeyrissjóðsins. Hér fyrir neðan er tafla þar sem gerð er grein fyrir dæmigerðum þóknunum eftir tegundum sjóða:

Tegund sjóðs:	Dæmigerðar þóknunir
Skuldabréfasjóðir.....	0,1 - 0,5%
Skammtímasjóðir.....	0,0 - 0,1%
Hlutabréfasjóðir.....	0,1 - 1,5%
Framtakssjóðir.....	0,8 - 2,0%
Marksjóðir.....	0,8 - 2,0%
Fasteignasjóðir.....	0,8 - 1,5%
Hrávörusjóðir.....	0,5 - 1,0%

### 9. Rekstrarkostnaður

#### 9.1 Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður:

	2015	2014
Laun og launatengd gjöld.....	168.049	162.295
Tryggingastærðfræðingur .....	3.039	2.722
Endurskoðun .....	4.400	4.115
Innri endurskoðun.....	2.223	2.270
Lögfræðikostnaður.....	4.185	18.840
Fjármálaeftirlit.....	12.517	11.549
Tölvukostnaður.....	58.239	51.773
Annar kostnaður.....	32.357	32.460
	<u>285.009</u>	<u>286.025</u>

Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður sundurliðast þannig á deildir:

Tryggingadeild.....	261.555	264.973
Séreignardeild.....	23.453	21.052

#### 9.2 Laun og launatengd gjöld:

	2015	2014
Laun starfsfólks.....	127.367	122.909
Laun stjórnar og endurskoðunarnefndar.....	10.640	9.880
Launatengd gjöld .....	30.042	29.506
	<u>168.049</u>	<u>162.295</u>

Stöðugildi að meðaltali.....	13,5	13,5
------------------------------	------	------

## Skýringar

### 9.3 Laun stjórnarmanna, lykilstjórnenda og endurskoðunarnefndar:

	2015	2014
Laun og önnur hlunnindi stjórnenda:*)		
Kári Arnór Kárasón, framkvæmdastjóri.....	22.160	21.712
Jóna Finndís Jónsdóttir, áhættustjóri **).....	5.320	10.932
Hafdís Elva Ingimarsdóttir, áhættustjóri **).....	6.695	0
Arne Vagn Olsen, fjárfestingarstjóri.....	15.434	14.690
	<u>49.609</u>	<u>47.334</u>

\*) Tölurnar um kjör stjórnenda eru nú settar fram í samræmi við nýjar reglur FME, en í reglunum er tiltekið að auk beinna launa skuli jafnframt taka með hvers konar starfstegnd hlunnindi s.s. bifreiða- eða húsaleiguhlunnindi, aukið mótframlag í séreignarlífeyrissjóð sem og laun fyrir störf sem viðkomandi gegnir í krafti eignaraðildar lífeyrissjóðsins í dóttur- eða hlutdeildarfélagum, sem og setu í nefndum og stjórnnum sem viðkomandi er tilnefndur í af hálfu lífeyrissjóðsins, þótt þóknarir fyrir þau störf séu ekki greidd af lífeyrissjóðnum sjálfum. Tölur vegna fyrra árs eru færðar með sambærilegum hætti.

\*\*) Jóna Finndís fór í fæðingarorlof í byrjun júní 2015 og Hafdís Elva leysti hana af til áramóta.

#### Laun stjórnar:

Ágúst Torfi Hauksson, varaformaður.....	1.600	1.720
Ásgerður Pálsdóttir.....	0	240
Björn Snæbjörnsson.....	480	1.640
Erla Björg Guðmundsdóttir.....	0	40
Erla Jónsdóttir.....	960	120
Guðrún Ingólfsdóttir.....	0	160
Gunnþór Ingvason.....	0	680
Heimir Þorleifur Kristinsson.....	40	0
Huld Aðalbjarnardóttir.....	960	560
Kristín Halldórsdóttir.....	960	560
Orri Freyr Oddsson.....	0	160
Pálína Margeirsdóttir.....	0	400
Sigríður Dóra Sverrisdóttir.....	40	40
Sverrir Mar Albertsson.....	960	520
Tryggvi Jóhannsson.....	640	80
Unnur Gréta Haraldsdóttir.....	960	960
Þórarinn Guðni Sverrisson, formaður.....	1.600	560
	<u>9.200</u>	<u>8.440</u>

#### Laun endurskoðunarnefndar:

Ágúst Torfi Hauksson.....	360	360
Björn Snæbjörnsson.....	120	360
Fjóra Björk Jónsdóttir, formaður.....	720	720
Huld Aðalbjarnardóttir.....	240	0
	<u>1.440</u>	<u>1.440</u>

### 9.4 Þóknarir til ytri endurskoðenda sjóðsins:

	2015	2014
Þóknun fyrir endurskoðun.....	4.314	4.115
Önnur þjónusta.....	86	0
	<u>4.400</u>	<u>4.115</u>

### 9.5 Þóknarir til innri endurskoðenda sjóðsins:

	2015	2014
Þóknun fyrir innri endurskoðun.....	2.223	2.270
	<u>2.223</u>	<u>2.270</u>

### 9.6 Þóknarir til tryggingastærðfræðings sjóðsins:

	2015	2014
Þóknun fyrir útreikninga á tryggingafræðilegri stöðu.....	2.840	2.722
Önnur þjónusta.....	199	0
	<u>3.039</u>	<u>2.722</u>

## Skýringar

## 10. Eignarhlutir í félögum og sjóðum

	31.12.2015	31.12.2014
Eignarhlutur í innlendum hlutafélögum .....	32.036.562	19.374.486
Eignarhlutur í erlendum hlutafélögum .....	1.863.388	963.996
Hlutdeildarskírteini í innlendum sjóðum .....	6.046.061	6.268.638
Hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum .....	39.428.205	37.522.352
	<u>79.374.216</u>	<u>64.129.472</u>

Eignarhlutir í félögum og sjóðum sundurliðast þannig á deildir:

Tryggingadeild.....	77.942.226	62.362.961
Séreignardeild.....	1.431.990	1.766.511

Eignarhlutur í innlendum félögum greinast þannig:

	Hlutdeild	31.12.2015	31.12.2014
Skráð félög:			
Eik fasteignafélag hf.....	5,8%	1.585.815	0
Eimskipafélag Íslands hf.....	2,6%	1.205.470	1.438.904
HB Grandi hf.....	2,5%	1.883.213	450.554
Hagar hf.....	5,3%	2.765.040	2.017.227
Icelandair Group hf.....	3,3%	5.927.624	3.851.508
Marel hf.....	3,1%	5.783.183	2.727.342
N1 hf.....	2,8%	509.608	432.020
Reginn hf.....	6,2%	1.738.911	809.205
Reitir fasteignafélag hf.....	2,6%	1.666.280	0
Síminn hf.....	0,7%	253.400	0
Sjóvá-Almennar tryggingar hf.....	2,3%	471.406	496.938
Tryggingamiðstöðin hf.....	3,1%	551.132	497.139
Vátryggingafélag Íslands hf.....	2,5%	562.121	812.472
Fjarskipti hf.....	2,9%	477.878	447.180
Össur hf.....	0,2%	488.047	544.480
		<u>25.869.128</u>	<u>14.524.969</u>

Óskráð félög:

Alda Credit Fund slhf.....	9,9%	156.000	9.728
AO Fjárfestingafélag slhf.....	20,0%	18.137	628.015
Atorka Group hf.....	5,5%	19.351	20.143
Bakkastakkur slhf.....	14,8%	396.667	7.307
CCP hf.....	0,0%	0	84.877
Eignarhaldsfélag lífeyrissjóða hf.....	10,0%	5.103	3.633
Eik fasteignafélag hf.....	0,0%	0	67.511
Fí fasteignafélag slhf.....	7,6%	102.790	76.635
Frumtak 2 slhf.....	10,2%	116.168	0
Innviðir fjárfestingar slhf.....	19,6%	50.000	0
Íslensk verðbréf hf.....	10,0%	127.755	163.942
Jarðvarmi slhf.....	3,2%	458.330	455.677
Kjölfesta slhf.....	17,6%	395.300	282.683
Loðnuvinnslan hf.....	1,7%	36.924	36.924
MF1 slhf.....	20,0%	40.000	0
Reitir fasteignafélag hf.....	0,0%	0	267.966
Reiknistofa lífeyrissjóða hf.....	11,9%	20.324	21.500
S38 slhf.....	16,9%	493.073	0
SF IV slhf.....	3,5%	348.322	259.497
SF V slhf.....	4,4%	466.920	388.800
SF VI slhf.....	1,6%	80.117	0



Skýringar

10. Eignarhlutir í félögum og sjóðum (framhald)

SÍA II slhf.....	10,0%	761.346	517.523
Sparisjóður Austurlands hf.....	6,5%	45.578	42.234
SRE I slhf.....	20,0%	394.993	377.824
SRE II slhf.....	15,0%	1.151.268	797.202
T Plús hf.....	9,1%	4.600	4.600
Tækfæri hf.....	15,0%	77.061	53.515
Veðskuld II slhf.....	11,4%	398.587	279.009
Önnur félög.....		2.723	2.772
		<u>6.167.435</u>	<u>4.849.517</u>
<b>Eignarhlutar í innlendum félögum alls.....</b>		<b>32.036.562</b>	<b>19.374.486</b>
<b>Eignarhlutar í erlendum félögum greinast þannig:</b>			
		<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
NWF Group plc.....	GBP	883.215	0
Bank Nordik.....	DKK	161.624	153.255
Norræn hlutabréf, Finnland.....	EUR	113.216	96.945
Norræn hlutabréf, Danmörk.....	DKK	176.428	145.538
Norræn hlutabréf, Noregur.....	NOK	128.297	189.695
Norræn hlutabréf, Svíþjóð.....	SEK	400.607	376.709
Önnur erlend hlutabréf.....	USD	0	1.854
<b>Eignarhlutar í erlendum félögum alls .....</b>		<b>1.863.388</b>	<b>963.996</b>
<b>Hlutabréfaeign alls .....</b>		<b>33.899.951</b>	<b>20.338.482</b>
<b>Hlutdeildarskírteini greinast þannig:</b>			
Innlendir skuldabréfasjóðir greinast þannig:		<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Gamma Iceland Fixed Income Fund.....		667.513	596.735
Veðskuldabréfasjóður ÍV.....		103.240	103.340
Peningamarkaðssjóður ÍV.....		7.017	10.340
Skuldabréfasjóður ÍV.....		2.428	2.428
Virðing veðskuldabréfasjóður.....		60	60
<b>Hlutdeildarskírteini í innlendum skuldabréfasjóðum alls.....</b>		<b>780.258</b>	<b>712.903</b>
Innlendir hlutabréfasjóðir greinast þannig:		<u>31.12.2015</u>	<u>31.12.2014</u>
Stefnir ÍS 15.....		1.430.673	1.412.185
IS Hlutabréfasjóðurinn.....		524.076	738.783
ÍV Alþjóðlegur hlutabréfasjóður.....		368.658	380.267
ÍV Hlutabréfavísitölusjóður.....		219.242	0
Auður I fagfjárfestasjóður slf.....		215.686	187.610
Frumtak slhf.....		130.100	75.993
Arev NII slhf.....		98.173	4.533
Brú II Venture Capital Fund.....		46.198	48.508
Landsbréf Úrvalsbréf.....		0	373.770
<b>Hlutdeildarskírteini í innlendum hlutabréfasjóðum alls.....</b>		<b>3.032.806</b>	<b>3.221.649</b>

## Skýringar

## 10. Eignarhlutir í félögum og sjóðum (framhald)

Innlendir skammtímasjóðir greinast þannig:	31.12.2015	31.12.2014
Stefnir Lausafjársjóður.....	1.509.221	1.007.713
Ív Skammtímasjóður.....	723.775	605.997
Landsbréf Veltubréf.....	0	720.376
Hlutdeildarskírteini í innlendum skammtímasjóðum alls.....	2.232.997	2.334.086
<b>Hlutdeildarskírteini í innlendum sjóðum alls.....</b>	<b>6.046.061</b>	<b>6.268.638</b>
Erlend hlutdeildarskírteini greinast þannig:		
Skuldabréfasjóðir.....	895.426	0
Skammtímasjóðir.....	1.006.665	569.244
Hlutabréfasjóðir.....	19.484.934	16.081.264
Framtakssjóðir.....	13.711.778	14.526.467
Marksjóðir.....	2.857.334	4.212.147
Fasteignasjóðir.....	1.126.802	1.528.980
Hrávörusjóðir.....	345.265	604.251
Hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum alls.....	39.428.205	37.522.352
Hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum með eignarhlut stærri en 2%		
Alþjóða framtakssjóðurinn slf.....	45.234	66.776
International Private Equity Fund II L.P.....	331.855	471.869
Alþjóða fasteignasjóðurinn.....	228.497	439.058
Aviva Investors European Property Fund of Funds.....	288.034	329.201
Partners Group Emerging Markets 2007, L.P.....	532.530	349.552
Adveq Opportunity I C.V.....	279.355	331.956
SLI Global Equities Fund.....	1.049.033	1.010.972
SLI Global Absolute Return Strategies Fund.....	797.129	759.771
Crown Distressed Credit Opportunities plc.....	18.486	38.858
1741 Global Risk Diversification Fund.....	722.869	741.306
Hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum með eignarhlut stærri en 2% alls.....	4.293.024	4.539.318
Hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum, 20 stærstu:		
State Street World Index Equity Fund.....	6.466.276	0
BlackRock Developed World Index Fund.....	5.427.714	5.809.755
Vontobel Fund, Global Equity.....	1.490.385	903.247
iShares MSCI Japan USD Hedged UCITS ETF.....	1.340.010	862.796
Warburg Pincus Private Equity XI.....	1.250.532	803.283
Partners Group Direct Investments 2009, L.P.....	1.051.009	1.153.771
SLI Global Equities Fund.....	1.049.033	1.010.972
iShares Currency Hedged MSCI EMU ETF.....	827.826	0
iShares Core MSCI World UCITS ETF.....	800.696	0
SLI Global Absolute Return Strategies Fund.....	797.129	759.771
iShares MSCI ACWI UCITS ETF.....	776.547	0
European Strategic Partners 2008.....	771.911	197.712
1741 Global Risk Diversification Fund.....	722.869	741.306
ICG Europe Fund V.....	700.309	676.075
Partners Group European Mezzanine 2008, L.P.....	679.443	995.308
LGT Crown Manged Futures Fund.....	670.291	684.113
LGT a generix Global Macro UCITS SF.....	656.944	676.140
Adveq Technology V C.V.....	655.120	661.149
CCMP Capital Investors III.....	649.321	537.715
SVG Diamond Private Equity Fund III plc.....	637.990	527.462
20 stærstu hlutdeildarskírteini í erlendum sjóðum alls.....	27.421.354	17.000.577

Skýringar

**10. Eignarhlutir í félögum og sjóðum (framhald)**

Eignarhlutir í félögum og sjóðum flokkaðir eftir matsaðferðum:	31.12.2015	31.12.2014
Eignarhlutir og sjóðir á gangvirði - stig 1 .....	57.755.199	42.766.538
Eignarhlutir og sjóðir á gangvirði - stig 2 .....	19.433.338	20.609.600
Eignarhlutir og sjóðir á gangvirði - stig 3 .....	2.185.679	753.334
	<u>79.374.216</u>	<u>64.129.472</u>

**11. Skuldabréf**

Skuldabréf með ríkisábyrgð:	31.12.2015	31.12.2014
Húsbref.....	49.559	68.953
Íbúðabréf.....	42.039.065	41.478.533
Ríkisbref.....	21.514.359	18.211.515
Önnur skuldabréf með ríkisábyrgð .....	1.944.985	3.026.588
	<u>65.547.968</u>	<u>62.785.588</u>

Skuldabréf sveitarfélaga .....	6.855.063	6.676.166
Skuldabréf lánastofnana .....	5.942.170	9.074.917
Skuldabréf fyrirtækja .....	8.915.662	6.454.097
Veðlán sjóðfélaga.....	343.113	408.736
Niðurfærslur skuldabréfa.....	(957.288)	(5.367.239)
Skuldabréf alls .....	<u>86.646.688</u>	<u>80.032.266</u>

Skuldabréf flokkuð eftir matsaðferðum:	31.12.2015	31.12.2014
Skuldabréf á gangvirði - stig 1.....	70.453.806	63.858.388
Skuldabréf á gangvirði - stig 2.....	10.538.981	11.370.700
Skuldabréf á gangvirði - stig 3.....	5.653.901	4.803.177
	<u>86.646.688</u>	<u>80.032.266</u>

Skuldabréfaeign sundurliðast þannig á deildir:		
Tryggingadeild.....	83.944.392	78.008.305
Séreignardeild.....	2.702.295	2.023.961

**12. Niðurfærslur skuldabréfa**

	31.12.2015	31.12.2014
Niðurfærsla í ársbyrjun .....	5.367.239	5.322.418
Sértæk niðurfærsla á árinu *).....	0	200.000
Niðurfærsla færð út.....	(4.315.209)	(162.448)
Breyting á almennri niðurfærslu á árinu *).....	(94.742)	7.269
	<u>957.287</u>	<u>5.367.239</u>

\*) Færst með öðrum gjöldum í ársreikningi

## Skýringar

## 13. Skipting fjárfestingar eftir gjaldmiðlum

	Í íslenskum krónum	Í erlendum gjaldmiðlum	Samtals
Eignarhlutir í félögum og sjóðum.....	38.083.112	41.291.103	79.374.215
Skuldabréf.....	85.398.831	1.247.858	86.646.688
Bundnar bankainnstæður.....	2.153.550	0	2.153.550
	<u>125.635.492</u>	<u>42.538.961</u>	<u>168.174.453</u>
Hlutfallsleg skipting .....	75%	25%	100%
Skipting fjárfestingar eftir erlendum gjaldmiðlum:			
	Eignarhlutir í félögum og sjóðum	Skuldabréf	Hlutfall
Í EUR.....	9.568.323	0	22,5%
Í USD .....	29.970.223	1.247.858	73,4%
Í SEK.....	400.607	0	0,9%
Í NOK.....	128.297	0	0,3%
Í GBP.....	885.601	0	2,1%
Í DKK.....	338.052	0	0,8%
	<u>41.291.103</u>	<u>1.247.858</u>	<u>100,0%</u>

## 14. Varanlegir rekstrarfjármunir

	Fasteignir og lóðir	Innréttingar, áhöld og tæki	Samtals
<b>Kostnaðarverð</b>			
Staða í ársbyrjun .....	80.000	1.252	81.252
Staða í árslok .....	80.000	1.252	81.252
<b>Afskriftir</b>			
Staða í ársbyrjun .....	19.200	752	19.952
Afskrift ársins .....	1.600	250	1.850
Staða í árslok .....	20.800	1.002	21.802
<b>Bókfært verð</b>			
Bókfært verð í ársbyrjun .....	60.800	501	61.301
Bókfært verð í árslok .....	59.200	250	59.450
Afskriftarhlutföll .....	2%	20%	
		Fasteignamat	Vátrygginga- mat
Strandgata 3, Akureyri .....		80.700	134.840

## Skýringar

### 15. Yfirlit um tryggingafræðilega stöðu

Tryggingafræðilegt mat á lífeyrisskuldbindingum tryggingardeildar (tölur í milljónum króna):

Samkvæmt niðurstöðu tryggingafræðilegrar athugunar á stöðu samtryggingardeildar í árslok 2015 miðað við 3,5% ársvexti eru áfallnar skuldbindingar umfram eignir 1.044,1 milljónir eða 0,62% af skuldbindingum. Heildareignir umfram skuldbindingar eru 1.157,6 milljónir eða 0,42% af skuldbindingum. Vísað er í áritun tryggingastærðfræðings varðandi frekari forsendur við matið.

Eignir	31.12.2015	31.12.2014
Endurmetin eign til tryggingafræðilegs uppgjors í árslok.....	279.682,2	249.114,7
Endurmetin eign til tryggingafræðilegs uppgjors í ársbyrjun.....	249.114,7	233.459,1
Hækkun/lækkun endurmetinnar eignar á árinu.....	30.567,5	15.655,6
<b>Skuldbindingar</b>		
Skuldbindingar í árslok.....	278.524,6	259.033,9
Skuldbindingar í ársbyrjun.....	259.033,9	244.867,3
Hækkun/lækkun skuldbindinga á árinu.....	19.490,7	14.166,6
<b>Breyting á tryggingafræðilegri stöðu á árinu.....</b>	<b>11.076,8</b>	<b>1.489,0</b>

### Yfirlit um breytingar á áföllnum lífeyrisskuldbindingum tryggingardeildar árið 2015

Áfallnar lífeyrisskuldbindingar í ársbyrjun.....	158.221	147.945
Hækkun lífeyrisskuldbindinga vegna vaxta og verðbóta.....	5.946	6.805
Hækkun áunninna réttinda vegna iðgjalda ársins.....	7.453	7.160
Lækkun vegna greidds lífeyris á árinu.....	(4.472)	(4.151)
Hækkun vegna nýrra lífslíkatafna.....	0	0
Hækkun/lækkun vegna annarra breytinga.....	422	462
<b>Áfallnar lífeyrisskuldbindingar í ársbyrjun</b>	<b>167.570</b>	<b>158.221</b>

### 16. Ábyrgðir og skuldbindingar utan efnahags

Sjóðurinn hefur skuldbundið sig til þátttöku í erlendum framtakssjóðum. Greiðslur vegna skuldbindinganna geta að hámarki numið 7.126 milljónum króna. Á móti koma endurgreiðslur frá sjóðunum þegar fjárfestingarnar eru seldar aftur.

### 17. Áhættuþættir í starfsemi og áhættustýring

#### 17.1 Áhættustefna, skipulag og markmið áhættustýringar

Í daglegri starfsemi sinni sem lífeyrissjóður stendur sjóðurinn frammi fyrir ýmsum tegundum áhættu. Stjórnendur sjóðsins bera ábyrgð á að gera sér grein fyrir þeim áhættum sem fylgja starfseminni og að fullnægjandi áhættustýring sé ávallt til staðar. Til að mæta þessari kröfu hefur sjóðurinn mótað sérstaka áhættustefnu, þar sem áhætta er skilgreind, helstu áhættuþáttum lýst og gerð grein fyrir skipulagi og framkvæmd áhættustýringar. Stjórn sjóðsins ber ábyrgð á því að móta og samþykkja áhættustefnu og sjá til þess að virk áhættustýring sé til staðar hjá sjóðnum, sem tekur til allrar starfsemi hans. Áhættustýring skal innihalda skilvirka ferla og vinnulag. Hún þarf einnig að tryggja að framkvæmda- og áhættustjóri fylgist með því að þessir ferlar séu fullnægjandi og verklag sé skilvirkt. Hluti af áhættustefnu er áhættuáætlun sem sett er upp í fjárfestingarstefnu sjóðsins, þar er áhættuþol sjóðsins metið og töluleg markmið sett um áhættu og hvernig takmörk um áhættu eru nýtt í einstökum flokkum eigna. Í áhættustefnu er hins vegar fjallað um hvernig áhætta er metin og hvernig fylgst er með að áhættuviðmið séu haldin og hvernig eftirliti er háttað. Lagt er mat á mikilvægi áhættuflokka, eftirlitsaðgerðir eru skilgreindar og sett fram dagskrá áhættustýringar, þar sem eftirlitsaðgerðir eru tímasettar, hver ber ábyrgð og hvaða skýrslum skuli skilað. Stjórn er skilað mánaðarlegum skýrslum um framkvæmd áhættustýringar og ítarlegri ársfjórðungsskýrslum, auk skýrslna um hlítinu við lög, reglur og stefnu sjóðsins. Fjárfestingum og raunar allri starfsemi fylgir áhætta. Til að ná markmiðum sínum þarf sjóðurinn að taka áhættu. Áhættustýring felst í því að stýra áhættu þannig að hún verði innan þeirra marka sem starfseminni hefur verið sett.



## Skýringar

### 17. Áhættuþættir í starfsemi og áhættustýring (framhald)

#### 17.2 Helstu flokkar áhættu í starfsemi sjóðsins

##### Lífeyrstryggingaráhætta:

Með lífeyrstryggingaráhættu er átt við hættuna á því að skuldbindingar sjóðsins vaxi umfram eignir og að skerða þurfi réttindi sjóðfélaga. Helstu áhættuþættir í þessum flokki eru: skerðingaráhætta og lýðfræðileg áhætta, en einnig má nefna áhættur eins og iðgjaldaáhættu og lausafjárahættu. Skerðingaráhætta er hættan á því að skerða þurfi lífeyrisréttindi sjóðfélaga. Lýðfræðileg áhætta er hættan á að lýðfræðilegar forsendur sem notaðar eru við mat á lífeyrisloforðum sjóðsins breytist á þann veg að lífeyrir reynist lakari en áætlanir gera ráð fyrir. Fylgst er með tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins með mánaðarlegum könnunum og árlega framkvæmir tryggingastærðfræðingur sjóðsins tryggingafræðilegt athugun á stöðu hans. Leiði tryggingafræðileg athugun í ljós að meira en 10% munur er á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga er lífeyrissjóðnum skylt að gera nauðsynlegar breytingar á samþykktum sjóðsins til að jafna þann mun. Sama gildir ef munur samkvæmt tryggingafræðilegum athugunum á milli eignaliða og lífeyrisskuldbindinga hefur haldist meiri en 5% samfelt í fimm ár. Þar sem að réttindi í sjóðnum breytast í samræmi við ávöxtun á eignum hans tryggir réttindakerfið ákveðna aðlögun eigna og skuldbindinga, sem dregur úr þessari áhættu. Á móti kemur að ávöxtun á eignum sjóðsins hefur þeirri áhrif á kaupmátt lífeyrisréttinda. Lausafjárahætta er fólgin í hættunni á að sjóðurinn eigi ekki laust fé til að standa straum af lífeyrisgreiðslum og rekstri. Hluti af lausafjárahættu er seljanleika áhætta eigna, þ.e. hversu auðvelt er að breyta eignum í laust fé. Til að mæta lausafjárahættu hefur sjóðurinn sett sér það markmið að eiga á hverjum tíma laust fé til að mæta a.m.k. 2 mánaða útgjöldum vegna lífeyris og rekstrar.

##### Mótaðilaáhætta:

Mótaðilaáhætta er hættan á að mótaðilar eða milliliðir í viðskiptum, t.d. útgefendur skuldabréfa, sjóðfélagar, fyrirtæki og uppgjörshús, standi ekki í skilum (t.d. vegna gjaldþrots) eða að hæfni þeirra til greiðslu versni verulega, bæði vegna útlána og kaupa á fjármálagerningum á markaði. Samþjöppunar- og landsáhætta fellur undir mótaðilaáhættu, enda felur hún í sér hættuna á að margir mótaðilar lendi samtímis í vanefndum. Mótaðilaáhætta er metin bæði áður en viðskipti eiga sér stað og síðan í eftirfylgni með vörslu, endurgreiðslu og uppgjöri á fjármálagerningum. Mótaðilaáhætta þ.m.t. útlánaáhætta er stýrt með áreiðanleikakönnunum og lánshæfismati á mótaðilum, mörkum sem sett eru um kröfur á einstaka aðila eða skylda aðila í eignasafni sjóðsins, reglubundinni skýrslugjöf frá mótaðilum og mati á fjárhagstyrk þeirra, eftirfylgni með skilum og innheimtuáðgerðum, auk reglna um áhættuflokkun viðskiptamanna og varúðarniðurfærslur. Gerð er grein fyrir þróun mótaðilaáhættu í reglubundinni skýrslugjöf til stjórnar.

##### Fjárhagsleg áhætta:

Með fjárhagslegri áhættu er átt við hættuna á því að fjárhagslegar eignir sjóðsins rýrni í verði og að tekjur af þeim verði lakari en væntingar stóðu til. Sjóðurinn er fyrst og fremst markaðsfjárfestir og eignir hans og áhætta er háð sveiflum á fjármálamörkuðum. Fjárhagsleg áhætta markast af þeim eignaflokkum sem sjóðurinn fjárfestir í og hvernig eignasafn hans er saman sett.

Fjárhagsleg áhætta (markaðsáhætta) lýtur fyrst og fremst að fjárhagslegum atriðum í starfsemi sjóðsins, þ.e. hættu á fjárhagslegu tapi vegna breytinga á markaðsvirði liða innan og utan efnahagsreiknings, þar á meðal vegna breytinga á vöxtum, uppgreiðslu- og endurfjárfestingaráhættu, gengi gjaldmiðla, verðbólgu og breytinga á virði fjáreigna. Þessi áhætta getur leitt til neikvæðra áhrifa á rekstur og/eða efnahag, bæði vegna aðgerða eða atburða innan sjóðsins eða utan hans. Neikvæð áhrif á rekstur og efnahag geta dregið úr möguleikum lífeyrissjóðsins til að framfylgja stefnu og ná markmiðum sínum. Fjárhagslegri áhættu er fyrst og fremst stýrt með því að fjárfesta í mismunandi flokkum eigna, sem hegða sér misjafnlega við mismunandi markaðsaðstæður, og dreifa þannig áhættu. Í fjárfestingastefnu sjóðsins og stefnum einstakra undirsafna eru fjölmörg ákvæði sem sett eru í þeim tilgangi að stýra áhættu. Þar eru sett markmið um eignasamsetningu, ákvarðaðar viðmiðunarvísitölur sem tekið er mið af við stýringu eigna og vikmörk sett um frávik frá viðmiði. Sett er fram sérstök áhættuáætlun, þar sem tilgreind eru markmið áhættu mæld sem staðalfrávik ávöxtunar og hvernig það er útfært niður á einstaka eignaflokka, markmið um áhættulækkun sem áhættudreifing á að skila, markmið um árangurshlutfall, hermiskekkju, vágildi (VaR) og fleiri áhættumælikvarða. Mælingar á markaðsáhættu eru gerðar með reglulegu millibili og skilar áhættustjóri mánaðarlegum skýrslum til stjórnar um það efni og ítarlegri skýrslum ársfjórðungslega. Brugðist er við með breytingum á eignasamsetningu þróist þessir mælikvarðar á þann veg að hætta sé á að áhætta fari út fyrir markmiðsáhættu sjóðsins.

## Skýringar

### 17. Áhættuþættir í starfsemi og áhættustýring (framhald)

#### Rekstraráhætta:

Rekstraráhætta lítur fyrst og fremst að starfsemi lífeyrissjóðsins. Starfsemin skal lúta þeim reglum sem um hann eru settar í lögum, reglugerðum, eigin samþykktum og reglum sjóðsins. Stefnt skal að sem mestri hagkvæmni í rekstri þannig að sem mestar líkur séu á að sjóðurinn nái markmiðum sínum. Sjóðnum skal stjórnað með heiðarleika, ráðvendni og góða starfshætti að leiðarljósi. Rekstrar- og umhverfisáhætta er að jafnaði skilgreind sem hættan á tjóni sem rekja má til ófullnægjandi eða ónothæfra innri verkferla, starfsmanna, sviksemi, orðspors, upplýsingakerfa eða til ytri atburða. Til að stýra rekstraráhættu hefur sjóðurinn sett sér margvíslegar reglur sem gilda um starfssemi hans, þ.m.t. starfsreglur stjórnar, siðareglur, verklagsreglur um verðbréfavíðskipti, reglur um upplýsingagjöf til stjórnar, reglur um heimildir þ.m.t. ítarlegar reglur um heimildir til fjárfestinga. Í skipulagi eru sett skýr starfs- og ábyrgðarsvið, aðgreining starfa er afmörkuð með ítarlegum starfslýsingum og verkferlum. Reglubundin fundahöld eru með starfsmönnum, þ.m.t. starfsmannasamtöl, sjóðurinn hefur sérstaka starfsdaga þar sem farið er yfir öll svið starfseminnar og boðið upp á þjálfun og námskeiðahald. Sjóðurinn leggur áherslu á góðan og jákvæðan starfsanda, að sjóðurinn sé eftirsóknarverður vinnustaður, boðleiðir séu stuttar og að strax sé brugðist við vandamálum sem lúta að starfsmönnum og velferð þeirra. Beitt er virku innra eftirliti og gerðar eru margháttáðar kannanir á öllum helstu þáttum í starfsemi sjóðsins og er niðurstöðum slíkra kannana skilað til endurskoðunarnefndar og stjórnar sjóðsins.

#### 17.3 Næmnigreining áhættuþátta:

Í töflunni hér fyrir neðan er reynt að meta hver áhrif möguleg áföll geta haft á efnahag og afkomu sjóðsins. Settir eru upp þrjú möguleikar með stigvaxandi breytingum vegna hvers áhættuþátta sem tiltekinn er og sýnt hvaða áhrif breytingin hefur á afkomu og efnahag sjóðsins. Um er að ræða "hvað-ef" aðferðafræði, þar sem ekki er tekið tillit til innbyrðis fylgni milli áhættuþátta. Áfallastigum er skipt niður í hóflegt, miðlungs og mikið áfall og er sýnd magnbreyting á hverju stigi. Gerð er grein fyrir hverjum áhættuþætti í tveimur línur. Fyrri línan sýnir breytingu á áhættuþætti og sú síðari áhrif breytingarinnar á sjóðinn:

Áhættuþáttur /stærð efnahagsáfalls	Hóflegt	Miðlungs	Mikið
Vaxtahækkun á innlendum markaði	0,5%	1,0%	2,0%
Afkoma sjóðsins, vegna vaxtahækkunar	-1,7%	-3,4%	-6,9%
Styrking krónu, bæði gagnvart USD og EUR	5,0%	10,0%	20,0%
Afkoma sjóðsins, vegna styrkingar krónu	-1,2%	-2,4%	-4,8%
Hlutabréf lækka, bæði innlend og erlend	5,0%	10,0%	20,0%
Afkoma sjóðsins, vegna lækunar hlutabréfa	-1,9%	-3,9%	-7,8%
Tap vegna skuldaráhættu í safni annarra markaðsskuldabréfa	5,0%	10,0%	20,0%
Afkoma sjóðsins, vegna afskrifta á öðrum markaðsskuldabréfum	-0,5%	-0,9%	-1,8%

## Íringar

## Kennitölur

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Tryggingadeild:</b>					
Hrein eign umfram heildarskuldbindingar .....	0,42%	-3,83%	-4,66%	-4,05%	-7,60%
Hrein eign umfram áfallnar skuldbindingar .....	-0,62%	-7,07%	-8,06%	-6,40%	-13,18%
Hrein raunávöxtun *).....	9,18%	5,18%	0,80%	4,06%	1,01%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar sl. 5 ár *).....	4,00%	3,24%	1,35%	-1,48%	-2,42%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar s.l. 10 ár *).....	1,35%	1,71%	2,38%	2,94%	2,19%
<b>Hlutfallsleg skipting fjárfestingar:</b>					
Skráðir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	35,1%	30,6%	23,0%	18,0%	13,0%
Skráð skuldabréf .....	49,4%	52,6%	60,4%	64,1%	66,2%
Óskráðir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	12,1%	13,2%	12,4%	13,8%	14,8%
Óskráð skuldabréf .....	2,1%	2,0%	2,2%	2,0%	3,8%
Bundnar bankainnstæður .....	1,3%	1,6%	1,9%	2,1%	2,3%
<b>Hlutfallsleg skipting fjárfestingar eftir gjaldmiðlum</b>					
Eignir í íslenskum krónum .....	75%	73%	75%	74%	75%
Eignir í erlendum gjaldmiðlum .....	25%	27%	25%	26%	25%
Fjöldi virkra sjóðfélaga: .....	13.348	13.073	12.757	12.565	12.653
Fjöldi sjóðfélaga í árslok: .....	87.446	85.856	84.214	82.935	81.672
Fjöldi lífeyrisþega: .....	8.094	7.603	7.155	6.767	6.498
<b>Hlutfallsleg skipting lífeyris:</b>					
Eftirlaun .....	65,6%	65,5%	65,9%	65,6%	64,3%
Örorkulífeyrir .....	28,4%	28,1%	27,5%	27,4%	28,3%
Makalífeyrir .....	4,9%	5,3%	5,6%	5,9%	6,3%
Barnalífeyrir .....	1,0%	1,1%	1,0%	1,1%	1,1%
Stöðugildi: .....	13,5	13,5	12,4	13,1	10,1
Iðgjöld alls (á föstu verðlagi) .....	7.772.311	7.115.670	6.837.284	6.654.568	6.458.906
Lífeyrir alls (á föstu verðlagi) .....	4.546.837	4.233.845	3.848.373	3.664.214	3.630.988
Hreinar fjárfestingartekjur alls (á föstu verðlagi *) .....	18.073.027	9.199.933	6.469.474	11.543.757	8.049.575
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður (á föstu verðlagi) .....	261.555	266.774	244.737	222.088	264.030
Hækkun (lækkun) á hreinni eign (á föstu verðlagi) .....	21.036.945	11.811.497	9.348.907	14.581.431	11.565.956
Lífeyrisbyrði .....	58,5%	59,5%	56,3%	55,1%	56,2%
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður (alls) í % af iðgjöldum .....	3,4%	3,8%	3,6%	3,3%	4,1%
Hreinar fjárfestingartekjur í % af meðalstöðu eigna *) .....	11,5%	5,9%	4,5%	8,4%	6,2%
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður í % af meðalstöðu eigna .....	0,16%	0,18%	0,17%	0,16%	0,20%

\*) Kennitölur, fjárfestingartekjur og eignastaða, hafa verið endurreiknaðar mv. nýjar reikningsskilaaðferðir. Hrein raunávöxtun er reiknuð af hreinum fjárfestingatekjum að frádregnum rekstrarkostnaði og öðrum gjöldum. Í útreikningum á hreinum fjárfestingatekjum sem hlutfalli af meðalstöðu eigna hafa önnur gjöld verið dregin frá fjárfestingatekjum. Fast verðlag miðast við breytingar á vísitölu neysluverðs til verðtryggingar.

Íringar

**Kennitölur**

	2015	2014	2013	2012	2011
Séreignardeild:					
Hrein raunávöxtun - Innlána safnið.....	2,69%	2,84%	2,84%	2,46%	2,92%
Hrein raunávöxtun - Varfærna safnið.....	7,87%	4,72%	4,29%	4,09%	4,44%
Hrein raunávöxtun - Áræðna safnið.....	8,05%	6,90%	4,09%	6,10%	-0,21%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar sl. 5 ár- Innlána safnið.....	2,75%	3,43%	4,67%	5,59%	
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar sl. 5 ár- Varfærna safnið.....	5,07%	6,23%	7,46%	8,30%	8,83%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar sl. 5 ár- Áræðna safnið.....	4,95%	5,31%	6,20%	7,21%	7,05%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar s.l. 10 ár - Varfærna safnið.....	7,71%	8,14%	8,73%	9,12%	9,51%
Meðaltal hreinnar raunávöxtunar s.l. 10 ár - Áræðna safnið.....	7,42%	8,77%	9,34%	9,95%	9,90%
Séreignadeild, öll söfn:					
Hlutfallsleg skipting fjárfestingar					
Skráðir eignarhlutir í félögum og sjóðum .....	33,2%	44,0%	39,7%	34,2%	16,1%
Skráð skuldabréf .....	62,6%	50,4%	48,4%	46,9%	65,2%
Bundnar bankainnstæður .....	4,2%	5,5%	11,9%	18,9%	18,7%
Hlutfallsleg skipting fjárfestingar eftir gjaldmiðlum					
Eignir í íslenskum krónum .....	78,3%	77,6%	74,9%	76,9%	80,2%
Eignir í erlendum gjaldmiðlum .....	21,7%	22,4%	25,1%	23,1%	19,8%
Hreinar fjárfestingartekjur í % af meðalstöðu eigna .....	9,7%	7,3%	8,1%	10,1%	6,9%
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður í % af meðalstöðu eigna .....	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%









# STAPI PENSION FUND FINANCIAL STATEMENTS



## 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 2015. 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 2015, 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.

Akureyri, 14 March 2016

**Deloitte hf.**

Knútur Þórhallsson

*State Authorized Public Accountant*

Ragnar Jóhann Jónsson

*State Authorized Public Accountant*

## Report by Board of Directors

Stapi Pension Fund operates in accordance with the Pension Act, No. 129/1997, on mandatory insurance of pension rights and on activities of pension funds. The fund's operation is authorised by the Ministry of Finance in compliance with Article 52 of the aforementioned Act. The objective of the fund is to guarantee its members, as well as their surviving spouses and children, a pension according to the fund's Articles of Association. The fund comprises two separate sections, a mandatory division and a voluntary division.

### New Regulation on Annual Accounts

The fund's Annual Accounts are prepared in accordance with a new Regulation, No. 335/2015 on the annual accounts of pension funds, laid down by the Financial Supervisory Authority. Figures applicable to the previous year have been altered in accordance with the new auditing practice. In addition, financial ratios of earlier years have been recalculated in compliance with the new Regulation where applicable. The impact of these alterations is outlined in further detail in Explanatory Note No. 2 in the Annual Accounts.

### Main items of information relating to operating year, anticipated evolution of the fund and a declaration on management practice

As far as Stapi Pension Fund is concerned, 2015 was a sound operating year; assets were successfully invested with the fund achieving its investment objectives and risks were within acceptable limits. The fund's actuarial position improved significantly during the year and had become positive at years' end. The fund's Annual General Meeting in 2015 endorsed a new system of entitlements, due to come into force on 1 January 2016. The new system aims at better ensuring a sound balance between the fund's assets and liabilities. This development will probably have a significant impact on the fund's operation in the long term, although the Board of Directors expects the fund to be managed in a similar manner as before during the next few years. It is anticipated that the fund's return will meet growing liabilities in the long term and that a new system of entitlements will ensure a balance between those two sides. The fund's Board of Directors has ratified a special declaration on management practice which is attached to these annual accounts.

### Fund membership and contributions

In 2015 a total of 19,289 fund members working for 2,821 employers paid contributions to the fund's mandatory division. The year's total contributions amounted to ISK 7,431 million, increasing by 11.5% from the previous year and contributions to the voluntary division grew by 38.1% compared to the previous year, totalling ISK 233.6 million. The number of active members who generally make regular monthly contributions to the fund was 13,348 in the mandatory division and 726 in the voluntary division.

### Pensions

The mandatory division's total pension disbursements during the year amounted to ISK 4,472 million, rising by 9.6% from the previous year. Retirement pensions were ISK 2,935 million, disability pensions were ISK 1,272 million, spouse pensions totalled ISK 221 million and child benefits were ISK 45 million. Pension disbursements from the voluntary division amounted to a total of ISK 140 million, thereof a special disbursement of ISK 20 million, in compliance with legal requirements. The total number of pensioners was 8,319 at end of year.

### Operating expenses

The fund's operating expenses in 2015 were ISK 285 million. Operating expenses as a proportion of assets came to 0.16%. Full time equivalent units were 13.5 during the year and total payroll expenses were ISK 138 million.

**Return and assets**

The mandatory division's net assets available for pensions were ISK 174,443 million, increasing by 13.7% compared to the previous year. The division's nominal return on investments was positive by 11.4% and real return was 9.2%. The net assets of the voluntary division totalled ISK 4,828 million, growing by 9.6% from the previous year. The voluntary division offers three portfolios: the deposit portfolio, the conservative portfolio and the dynamic portfolio; the net real return of those portfolios, respectively, totalled 2.7%, 7.9% and 8.0% during the year.

**Actuarial position**

An actuarial audit has been carried out with respect to the fund's mandatory division at end of year 2015. The year's actuarial performance was positive by ISK 11,077 million and the fund's actuarial position at end of year was positive by ISK 1,158 million, or 0.4%.

The Board of Directors and the CEO of Stapi Pension Fund hereby ratify and endorse with their signatures the fund's annual accounts for the year 2015.

## Board of Directors:

Pórarinn Sverrisson

Erla Jónsdóttir

Kristín Halldórsdóttir

Tryggvi Jóhannson

Ágúst Torfi Hauksson

Huld Aðalbjarnardóttir

Sverrir Mar Albertsson

Unnur Haraldsdóttir

## CEO:

Kári Arnór Kárason



## Statement of changes in net assets for pension payments in 2015

	Expl.	2015	2014
<b>Contributions</b>			
Fund members' contributions .....		2,524,315	2,225,369
Employers' contributions .....		5,140,163	4,608,840
Transfer of entitlements and repayments .....		<u>(99,836)</u>	<u>(24,967)</u>
		7,564,641	6,809,243
Special additional contributions .....	3	<u>346,009</u>	<u>352,268</u>
		<u>7,910,649</u>	<u>7,161,511</u>
<b>Pensions</b>			
Total pensions .....	4	4,611,976	4,325,901
Contribution to vocational rehabilitation fund .....		73,491	67,762
Direct costs relating to disability pensions .....	5	3,531	4,456
Retirement pensions from Institute of Social Security .....		<u>(2,234)</u>	<u>(2,754)</u>
		<u>4,686,763</u>	<u>4,395,366</u>
<b>Net investment income</b>			
Net income from holdings in companies and funds .....	6	11,369,197	6,525,562
Net income from bonds .....	7	6,627,730	2,483,250
Interest income from tied bank deposits .....		100,291	87,439
Interest income from cash in hand .....		354,520	430,491
Interest income from contributions and other claims .....		14,291	23,598
Other investment income .....		5,353	40,626
Cost of investments .....	8	<u>(43,742)</u>	<u>(50,461)</u>
		<u>18,427,640</u>	<u>9,540,506</u>
<b>Operating expenses</b>			
Office and administration expenses .....	9	<u>285,009</u>	<u>286,025</u>
<b>Other income (expenses) .....</b>	12	<u>94,742</u>	<u>(207,269)</u>
<b>Change in net assets for pension payments</b>		21,461,260	11,813,357
Net assets from previous year .....		<u>157,810,390</u>	<u>145,997,033</u>
<b>Net assets for pension payments at end of year</b>		<u><u>179,271,650</u></u>	<u><u>157,810,390</u></u>

Amounts are in thousands of ISK

## Balance sheet 31 December 2015

	Expl.	2015	2014
<b>Assets</b>			
<b>Investments</b>			
Holdings in companies and funds .....	10	79,374,216	64,129,472
Bonds .....	11	86,646,688	80,032,266
Tied bank deposits .....		2,153,550	2,762,990
		<u>168,174,453</u>	<u>146,924,728</u>
<b>Claims</b>			
Claims against employers .....		795,959	666,592
Costs paid in advance .....		2,333	0
Other claims .....		165,865	38,802
		<u>964,158</u>	<u>705,394</u>
<b>Various assets</b>			
Property, plant and equipment	14	59,450	61,301
		<u>10,181,495</u>	<u>10,995,866</u>
<b>Cash in hand</b> .....		<u>10,181,495</u>	<u>10,995,866</u>
<b>Total assets</b>		<u><u>179,379,556</u></u>	<u><u>158,687,290</u></u>
<b>Liabilities</b>			
<b>Trade payables</b>			
Liabilities to credit institutions .....		0	830,365
Other liabilities .....		107,906	46,535
		<u>107,906</u>	<u>876,900</u>
<b>Total liabilities</b>		<u>107,906</u>	<u>876,900</u>
<b>Net assets for pension payments</b>		<u><u>179,271,650</u></u>	<u><u>157,810,390</u></u>
<b>Off-balance sheet liabilities</b>	16		

Amounts are in thousands of ISK

## Statement of cash flow 2015

	2015	2014
<b>Incoming payments</b>		
Contributions .....	7,435,274	6,798,196
Paid-in interest on cash in hand and claims .....	496,338	564,013
Other pay-ins .....	346,009	338,565
	<u>8,277,621</u>	<u>7,700,774</u>
<b>Payouts</b>		
Pensions .....	4,611,976	4,325,901
Operating expenses .....	283,158	283,602
Other payouts .....	52,007	120,276
	<u>4,947,141</u>	<u>4,729,779</u>
<b>Increase in disposable cash for investment .....</b>	3,330,480	2,970,995
<b>Investing activities</b>		
Proceeds from holdings in companies and funds .....	784,859	503,792
Purchased holdings in companies and funds .....	(25,169,755)	(24,817,961)
Proceeds from sold holdings in companies and funds .....	20,412,363	16,803,996
Principal and interest instalments on bonds .....	9,435,273	7,152,089
Purchased bonds .....	(34,987,827)	(14,726,213)
Proceeds from sale of bonds .....	24,773,888	18,719,693
Reimbursed tied deposits .....	728,522	240,545
	<u>(4,022,677)</u>	<u>3,875,941</u>
<b>Increase (decrease) of cash and cash equivalents .....</b>	(692,197)	6,846,936
<b>Exchange difference of cash and cash equivalents .....</b>	(122,174)	(69,298)
<b>Cash in hand at beginning of year .....</b>	10,995,866	4,218,228
<b>Cash in hand at end of year .....</b>	<u><u>10,181,495</u></u>	<u><u>10,995,866</u></u>

Amounts are in thousands of ISK

## Financial indicators

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Mandatory division:</b>					
Net assets in excess of liabilities .....	0.42%	-3.83%	-4.66%	-4.05%	-7.60%
Net assets in excess of accruing liabilities .....	-0.62%	-7.07%	-8.06%	-6.40%	-13.18%
Net real return *).....	9.18%	5.18%	0.80%	4.06%	1.01%
Average of net real return during the past 5 years *).....	4.00%	3.24%	1.35%	-1.48%	-2.42%
Average of net real return during the past 10 years *).....	1.35%	1.71%	2.38%	2.94%	2.19%
Proportional allocation of investments:					
Listed ownership interests in companies and funds .....	35.1%	30.6%	23.0%	18.0%	13.0%
Listed bonds .....	49.4%	52.6%	60.4%	64.1%	66.2%
Listed ownership interests in companies and funds .....	12.1%	13.2%	12.4%	13.8%	14.8%
Unlisted bonds .....	2.1%	2.0%	2.2%	2.0%	3.8%
Tied bank deposits .....	1.3%	1.6%	1.9%	2.1%	2.3%
Proportional division of investments according to currencies					
Assets in Icelandic kronur ISK .....	75%	73%	75%	74%	75%
Assets in foreign currencies .....	25%	27%	25%	26%	25%
Number of active fund members: .....	13,348	13,073	12,757	12,565	12,653
Number of fund members at end of year: .....	87,446	85,856	84,214	82,935	81,672
Number of pensioners: .....	8,094	7,603	7,155	6,767	6,498
Proportional division of pensions:					
Retirement pensions .....	65.6%	65.5%	65.9%	65.6%	64.3%
Disability pensions .....	28.4%	28.1%	27.5%	27.4%	28.3%
Spouse pensions .....	4.9%	5.3%	5.6%	5.9%	6.3%
Child benefits .....	1.0%	1.1%	1.0%	1.1%	1.1%
Full position equivalents: .....	13.5	13.5	12.4	13.1	10.1
Total contributions (at constant prices) .....	7,772,311	7,115,670	6,837,284	6,654,568	6,458,906
Total pensions (at constant prices) .....	4,546,837	4,233,845	3,848,373	3,664,214	3,630,988
Total net investment income (at constant prices) *) .....	18,073,027	9,199,933	6,469,474	11,543,757	8,049,575
Office and administrative costs (at constant prices) .....	261,555	266,774	244,737	222,088	264,030
Increase (decrease) of net assets (at constant prices) .....	21,036,945	11,811,497	9,348,907	14,581,431	11,565,956
Pension burden .....	58.5%	59.5%	56.3%	55.1%	56.2%
Office and administrative costs (total) as a % of contributions .....	3.4%	3.8%	3.6%	3.3%	4.1%
Net investment income as a % of mean asset position *) .....	11.5%	5.9%	4.5%	8.4%	6.2%
Office and administrative costs as a % of mean asset position .....	0.16%	0.18%	0.17%	0.16%	0.20%

\*) Financial ratios, investment income and asset position have been recalculated in accordance with new auditing practice. Net real return is calculated from net investment income less operating costs and other expenses. When calculating net investment income as a percentage of mean asset position, other expenses have been subtracted from investment income. Constant prices are based on changes in the consumer price index.

**Financial ratios**

	2015	2014	2013	2012	2011
<b>Voluntary division:</b>					
Net real return - Deposit portfolio.....	2.69%	2.84%	2.84%	2.46%	2.92%
Net real return - Conservative portfolio.....	7.87%	4.72%	4.29%	4.09%	4.44%
Net real return - Dynamic portfolio.....	8.05%	6.90%	4.09%	6.10%	-0.21%
Mean net real return of past 5 years - Deposit portfolio.....	2.75%	3.43%	4.67%	5.59%	
Mean net real return of past 5 years - Conservative portfolio.....	5.07%	6.23%	7.46%	8.30%	8.83%
Mean net real return of past 5 years - Dynamic portfolio.....	4.95%	5.31%	6.20%	7.21%	7.05%
Mean net real return of past 10 years - Conservative portfolio.....	7.71%	8.14%	8.73%	9.12%	9.51%
Mean net real return of past 10 years - Dynamic portfolio.....	7.42%	8.77%	9.34%	9.95%	9.90%
<b>Voluntary division, all portfolios:</b>					
<b>Proportional allocation of investments</b>					
Listed ownership interests in companies and funds .....	33.2%	44.0%	39.7%	34.2%	16.1%
Listed bonds .....	62.6%	50.4%	48.4%	46.9%	65.2%
Tied bank deposits .....	4.2%	5.5%	11.9%	18.9%	18.7%
<b>Proportional division of investments according to currencies</b>					
Assets in Icelandic kronur (ISK) .....	78.3%	77.6%	74.9%	76.9%	80.2%
Assets in foreign currencies .....	21.7%	22.4%	25.1%	23.1%	19.8%
Net investment income as a % of mean asset position .....	9.7%	7.3%	8.1%	10.1%	6.9%
Office and administrative costs as a % of mean asset position .....	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%

Amounts are in thousands of ISK

