ÁRSSKÝRSLA **2011**

STAPI
LÍFEYRISSJÓÐUR

ÁRSSKÝRSLA **2011**

STAPI
LÍFEYRISSJÓÐUR

EFNISYFIRLIT

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA 3
ÁRSREIKNINGUR 36
SKÝRSLA STJÓRNAR 37
ÁRITUN ÓHÁÐS ENDURSKOÐANDA 38
ÁRITUN TRYGGINGASTÆRÐFRÆÐINGS 39
YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS 40
EFNAHAGSREIKNINGUR 41
SJÓÐSTREYMI 42
TRYGGINGADEILD: YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS 43
TRYGGINGADEILD: EFNAHAGSREIKNINGUR 44
TRYGGINGADEILD: SJÓÐSTREYMI 45
SÉREIGNARDEILD: YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS 46
SÉREIGNARDEILD: EFNAHAGSREIKNINGUR 47
SÉREIGNARDEILD: SJÓÐSTREYMI 48
SKÝRINGAR 49
KENNITÖLUR 59

FINANCIAL STATEMENTS 61
THE BOARD OF DIRECTORS' AND MANAGING DIRECTOR´S REPORT 62
INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT 63
STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS FOR PENSION PAYMENTS 64
BALANCE SHEET 65
CASH FLOW STATEMENT 66
FINANCIAL INDICATORS 67

ÚTLITSHÖNNUN: GEIMSTOFAN
LJÓSMYNDIR: HÖRÐUR FINNBOGASON OG FLEIRI
FORSÍÐUMYND: SÆVAR GUÐJÓNSSON
PRENTVINNSLA: ÁSPRENT EHF.

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

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

INNGANGUR

Árið 2011 var að mörgu leyti krefjandi rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Verðbólga var áfram mikil innanlands, fjárfestingarkostir fábreyttir og miklar sveiflur urðu á erlendum mörkuðum, þar sem áhrifa fjármálakreppunnar, sem hófst 2007 gætir enn.

Nafnávöxtun Tryggingadeildar var 5,2% og raunávöxtun nálægt núlli og því talsvert undir markmiðsávöxtun deildarinnar. Fjárfestingaárangur ársins var lakari en viðmið í innlendum ríkisskuldabréfum, erlendum skuldabréfum og skráðum erlendum hlutabréfum. Þetta var að nokkru leyti vegið upp með góðum árangri í erlendum framtaksfjárfestingum, en ekki nægjanlega til að ávöxtun sjóðsins geti talist ásættanleg.

Efnahagshrunið 2008 og afleiðingar þess hafa haft mikil áhrif á afkomu sjóðsins undanfarin ár. Þess gætir enn í nokkrum mæli í uppgjöri ársins 2011. Á það bæði við um uppgjör einstakra eignaflokka, en ekki síður á það við um þá fjárfestingarkosti sem sjóðnum standa til boða. Gjaldeyrishöft voru áfram við lýði, sem hefur mjög neikvæð áhrif bæði á mögulega ávöxtun og áhættudreifingu. Innanlands eru fjárfestingarmöguleikar að mestu takmarkaðir við ríkistryggðar eignir þótt nokkur aukning hafi orðið í framboði á öðrum kostum. Líklegt er að ávöxtun ríkistryggðra eigna muni ekki, til lengri tíma litið, standa undir þeim væntingum um lífeyri, sem gerðar eru til lífeyrissjóðanna. Því er mikilvægt fyrir sjóðinn að gjaldeyrishöftum verði aflétt svo að hann geti bætt áhættudreifingu sína og ávöxtun með fjárfestingum erlendis. Einnig þarf sjóðurinn að fjárfesta í auknum mæli í innlendum fjárfestingum sem geta til lengri tíma litið gefið hærri ávöxtun en ríkistryggð skuldabréf. Þetta er þó háð því að nægjanlegt framboð sé af slíkum eignum, sem uppfylla þær gæðakröfur sem sjóðurinn verður að gera.

Réttindi í Tryggingadeild voru lækkuð um 6% á árinu. Þetta er í fyrsta skipti sem sjóðurinn hefur þurft að grípa til lækkana á réttindum eftir bankahrunið 2008 og þá efnahagserfiðleika sem fylgt hafa í kjölfarið. Tryggingafræðileg staða sjóðsins batnaði því á árinu. Hún var í árslok -7,5% samanborðið við -11,7% í lok árs 2010. Ljóst er þó að tryggingafræðilega staðan er enn veik. Ekki er víst að takist að loka hallanum með bættri ávöxtun á komandi árum, enda má áfram búast við krefjandi og sveiflukenndu umhverfi á fjármálamörkuðum. Nú er í fyrsta skipti tekið tillit til örorkuframlags ríkisins til framtíðar í tryggingafræðilegu uppgjöri. Framlagið hefur óveruleg áhrif á tryggingafræðilega stöðu, en bætir réttindaávinnslu til framtíðar.

Rekstur Séreignardeildar gekk þokkalega. Áhættuminni söfnin gáfu góða ávöxtun og í áhættumesta safninu var ávöxtun þolanleg miðað við miklar sveiflur á erlendum eignum sem eru stór hluti safnsins. Nafnávöxtun safnanna var 9,9%, 5,0% og 8,3% og raunávöxtun 4,4%, -0,2% og 2,9%

Gert er ráð fyrir að afkoma sjóðsins á næsta ári muni standa undir aukningu skuldbindinga. Það er þó háð markaðsaðstæðum. Vakin er athygli á því að nokkur óvissa ríkir enn um ákveðna liði í efnahag sjóðsins, þótt úr henni hafi verulega dregið á árinu.

ÚR STARFSEMI SJÓÐSINS

Verkefni sjóðsins á árinu voru áfram mikið tengd uppgjörsmálum vegna efnahagsþrenginga undanfarinna ára, innri reglum sjóðsins og styrkingu á áhættustýringu og eftirliti. Þá fór mikill tími, bæði starfsmanna og stjórnar, í að sinna margháttuðum fyrirspurnum eftirlitsaðila, opinberra stofnana og stjórnvalda. Er mikill og síaukinn kostnaður eftirlitsaðila farinn að hafa talsverð áhrif á rekstur og afkomu sjóðsins.

Stjórnarmenn sjóðsins voru kallaðir í sérstakt hæfismat af Fjármálaeftirlitinu á árinu. Sóttu stjórnarmenn ýmis námskeið, bæði hjá sjóðnum sjálfum og öðrum aðilum til undirbúnings. Skiptar skoðanir eru á þeirri aðferðafræði sem matið byggir á og hvort efni þess taki til réttra hluta til að meta hæfi manna til stjórnarsetu. Matið er að mörgu leyti krefjandi, þótt kröfurnar lúti ekki endilega að atriðum sem mestu skipta í rekstri lífeyrissjóða. Þetta vekur upp spurningar um möguleika hins almenna sjóðfélaga til að fylgja eftir hagsmunum sínum með þátttöku í stjórn síns lífeyrissjóðs. Eðlilegt er að þau samtök sem tilnefna í stjórnir lífeyrissjóða, og

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

bera á þeim rekstrarlega ábyrgð, móti sér stefnu í þessu efni, þannig að ljóst sé til hvers er ætlast af þeim sem gefa kost á sér í stjórnir lífeyrissjóða.

Nokkrar breytingar voru gerðar á lögum um lífeyrissjóði á árinu. Lífeyrissjóðum ber nú að greiða 0,13% af iðgjaldastofni í gjald til VIRK starfsendurhæfingarsjóðs frá og með 1. júlí 2012. Þetta er u.þ.b. 7% af þeim fjármunum sem ætlaðir eru til að standa undir örorkulífeyri. Þessi breyting var gerð fyrir tilstuðlan aðila vinnumarkaðarins, en ekki er ljóst hvaða áhrif þessi gjaldtaka mun hafa á ávinnslu lífeyrisréttinda.

Sérstök útgreiðsla úr viðbótarlífeyrissparnaði var framlengd og hækkuð. Þá var iðgjald launamanns til viðbótarlífeyrissparnaðar, sem er frádráttarbært frá samtíma tekjuskatti, lækkað úr 4% í 2%. Þessar sífelldu breytingar á ákvæðum um viðbótarlífeyrissparnað, ásamt viðvarandi umræðu um að uppsafnaður viðbótarlífeyrissparnaður verði skattlagður strax, en ekki þegar hann kemur til greiðslu, rýrir trú fólks á þessu sparnaðarformi. Lífeyrissparnaður er langtímasparnaður, oft til áratuga. Því er afar mikilvægt að fólk geti treyst því að reglur haldist að mestu óbreyttar yfir sparnaðartímann. Sífelldar breytingar á leikreglum vekja vantrú og tortryggni. Helstu kostir þessa sparnaðarforms felast í frestun á skattgreiðslu og verði hún afnumin er ólíklegt að kerfið eigi sér framtíð.

Sérstakur skattur upp á 0,0814% af hreinni eign var lagður á lífeyrissjóðina til að standa undir sérstakri vaxtaniðurgreiðslu. Að mati lífeyrissjóðanna er þessi skattlagning ekki í samræmi við samkomulag við stjórnvöld. Hún mismunar auk þess lífeyrissjóðunum og er að mati stjórnar sjóðsins brot á jafnræðisreglu stjórnarskrár þar sem skattlagningin bitnar einungis á almennu sjóðunum en ekki þeim sem njóta bakábyrgðar ríkisins. Sjóðurinn mótmælti því þessari skattlagningu og áskilur sér rétt til að láta reyna á réttmæti hans fyrir dómi.

Þá var leitt í lög að stjórnarmenn og starfsmenn lífeyrissjóða mega ekki taka sæti í stjórn annarra eftirlitsskyldra aðila.

Einnig voru sett ákvæði í lög þess efnis að ekki mætti lækka örorkulífeyri hjá sjóðunum vegna hækkana á örorkulífeyri frá Tryggingastofnun ríkisins. Í tengslum við þetta var gengið frá samkomulagi milli stjórnvalda og lífeyrissjóðanna til að koma í veg fyrir víxlverkanir þarna á milli þar til betra skipulagi yrði komið á þessi mál, en víxlverkanir á milli almannatrygginga og lífeyrissjóða hafa farið vaxandi og eru mikill ljóður á íslenska lífeyriskerfinu. Mikilvægt er að finna framtíðarlausn á þessu vandamáli sem fyrst.

Sjóðurinn höfðaði mál á hendur ALMC hf., sem áður hét Straumur-Burðarás fjárfestingarbanki, til að fá viðurkennda kröfu sína á bankann. Kröfunni hafði verið hafnað þar sem henni var lýst of seint af lögmannstofu sjóðsins. Sjóðurinn taldi að krafan ætti samt sem áður að komast að þar sem greiðslustöðvun bankans var lokið með nauðasamningi, en ekki gjaldþrotaskiptum. Héraðsdómur Reykjavíkur kvað upp dóm í málinu þann 19. júlí 2011 og dæmdi sjóðnum í vil. ALMC hf. áfrýjaði málinu til Hæstaréttar, en ekki er ljóst hvenær Hæstiréttur mun kveða upp sinn dóm. Krafan hefur verið skrifuð niður að fullu í bókum sjóðsins, þannig að tapist málið fyrir Hæstarétti mun það ekki hafa áhrif á hag sjóðsins en verði niðurstaðan sjóðnum hagfelld hefur það jákvæð áhrif á ávöxtun hans.

Sjóðurinn náði á árinu samkomulagi við Landsbanka Íslands um uppgjör á afleiðusamningum sem sjóðurinn gerði við bankann fyrir hrun. Niðurstaða uppgjörsins var nálægt því sem sjóðurinn hafði gert ráð fyrir í bókum sínum. Ágreiningur er þó enn um skuldajöfnun á einu skuldabréfi sjóðsins við bankann. Var sá ágreiningur

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

tekinn til hliðar við uppgjörið og ákveðið að bíða niðurstöðu sambærilegra dómsmála eða útkljá hann í sérstöku dómsmáli ef ekki næst sátt með öðrum hætti. Samkomulag þetta dregur verulega úr óvissu í efnahag sjóðsins. Ekki hefur náðst samkomulag í sambærilegum málum við aðra aðila og eru vaxandi líkur á að þau verði ekki leyst nema fyrir dómstólum.

Upp kom ágreiningur milli sjóðsins og Fjármálaeftirlitsins um ákvæði laga og heimildir eftirlitsins til vettvangskannana. Að mati eftirlitsins ná heimildir þess til vettvangskannana ekki bara til eftirlitsskyldra aðila, heldur einnig til aðila sem við þá skipta. Krafðist eftirlitið þess að ákvæði um beinan og óheftan aðgang að starfsstöð þjónustuaðila yrði sett í samning við þjónustuaðilann. Sjóðurinn taldi sig ekki geta orðið við þessu enda skorti til þess lagalegar heimildir. Var eftirlitinu sendur ítarlegur lögfræðilegur rökstuðningur fyrir þessari afstöðu. Þrátt fyrir það ákvað eftirlitið að beita sjóðinn dagsektum til að ná fram kröfu sinni. Tekið skal fram að ákvörðun Fjármálaeftirlitsins snýr ekki að afhendingu gagna enda hefur Stapi lífeyrissjóður orðið við öllum beiðnum um gögn og skýrsluskil sjóðsins eru í góðu horfi. Ágreiningurinn er því eingöngu tæknilegs eðlis og snýr að túlkun ákveðinna lagaákvæða og hvaða réttaráhrif leiðbeinandi tilmæli frá FME hafa. Það er mat sjóðsins að hvorki hafi verið nauðsyn né heimild fyrir því að Fjármálaeftirlitið beitti sjóðinn dagsektum í þessu ágreiningsmáli. Stjórn sjóðsins ákvað því að nýta sér þau úrræði sem lög gera ráð fyrir um slíkan ágreining og leita til dómstóla til að fá niðurstöðu um þetta álitaefni.

Miklar umræður hafa verið um ávöxtunarviðmið lífeyrissjóða við útreikning á væntum lífeyri, en skv. lögum og reglugerð ber sjóðunum að miða við 3,5% raunvexti til að meta lífeyrisréttindi í sjóðunum. Hefur því verið haldið fram að krafan sé óhóflega há og ekki séu líkur til þess að sjóðirnir geti náð þessu til lengri tíma litið. Sjóðirnir séu því að lofa meiri réttindum en þeir muni standa undir til lengdar. Í þessu sambandi er rétt að hafa í huga að almennu lífeyrissjóðirnir, ólíkt hinum opinberu, eru sjóðir með skilgreindu iðgjaldi, ekki skilgreindum réttindum. Þeir hafa ekki ábyrgðaraðila og „lofa“ því ekki lífeyri umfram það sem ávöxtun og tryggingafræðilegar forsendur gefa. Þeim ber hins vegar að reikna út væntan lífeyri til sjóðfélaga miðað við 3,5% raunávöxtunarkröfu. Niðurstaða úr slíku mati segir til um hvort líkur séu á því að viðkomandi sjóður geti greitt lífeyri miðað við þessar forsendur. Þetta er viðmið, en ekki loforð, enda er sjóðunum lögum samkvæmt skylt að laga réttindin að eignastöðu sinni á hverjum tíma, ef meira en 10% munur verður á eignum og skuldbindingum.

Þessi aðferðafræði hefur valdið misskilningi. Stjórn Stapa lífeyrissjóðs hefur skoðað möguleika á því að breyta uppbyggingu sjóðsins, þannig að hagsmunir mismunandi hópa innan hans séu betur aðgreindir og að uppgjör á hverjum tíma gefi betri mynd af stöðu hans og þeim lífeyrisréttindum, sem sjóðurinn stendur undir. Í þessu sambandi hefur stjórnin verið að skoða möguleika á að deildaskipta Tryggingadeild sjóðsins frekar, þ.e. í ávinnsludeild og útgreiðsludeild og að réttindabreytingar á hverju ári taki mið af ávöxtun og lýðfræðilegum forsendum en ekki af fyrirfram skilgreindri ávinnslutöflu. Með slíkri deildaskiptingu væri hægt að velja fjárfestingarstefnu fyrir hverjar deild, enda þarfir sjóðfélaga í þeim ólíkar. Einnig kæmi afkoma sjóðsins fram í breytingum á réttindum á hverjum tíma, í stað reiknaðrar stöðu sem síðan þarf að bæta við eða skerða eftir atvikum með einhverra ára millibili. Þessar hugmyndir eru nú til frekari skoðunar hjá sjóðnum.

Þá hefur stjórn sjóðsins unnið að því að láta meta tryggingafræðilegar forsendur fyrir sjóðinn sjálfan, þ.e. miðað við eigin reynslu. Er ætlunin að hluti af tryggingafræðilegu uppgjöri verði að bera saman uppgjör miðað við forsendur fyrir Íslendinga almennt, sem notaðar eru við hefðbundið tryggingafræðilegt uppgjör, og uppgjör sem miðast við eigin forsendur sjóðsins. Er þess vænst að þannig verði gerð betri grein fyrir mögulegum frávikum á stöðunni eins og hún er miðað við almennar forsendur annars vegar og forsendur sem miðast við eign sjóðfélaga, hins vegar.

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Stjórn Landsamtaka lífeyrissjóða ákvað á fundi sínum 24. júní 2010 að skipa nefnd óháðra, óvilhallra og hæfra einstaklinga til að gera úttekt á fjárfestingarstefnu, ákvarðanatöku og lagalegu umhverfi lífeyrissjóða í aðdraganda bankahrunsins á Íslandi í október 2008. Til að tryggja óhæði nefndarinnar var Ríkissáttasemjara falið að tilnefna menn í hana. Var nefndinni ætlað að skila skýrslu fyrir árslok 2010. Vinna nefndarinnar drógst á langinn og hún skilaði ekki af sér fyrr en í febrúar 2012. Skýrsla nefndarinnar var mikil að vöxtum, en fjallar þó aðeins að óverulegu leyti um það sem henni var ætlað samkvæmt erindisbréfi nefndarinnar. Að mati stjórnar Stapa lífeyrissjóðs skortir mikið á að skýrslan gefi rétta mynd af afkomu lífeyrissjóða á því tímabili sem hún fjallar um. Í skýrsluna skortir alla greiningu á aðstæðum hér á landi fyrir hrun. Sú eignabóla sem þá myndaðist er ekki sett í samhengi við hrunið og ekki er lagt mat á möguleika sjóðanna til að bregðast við þeim aðstæðum sem komu upp. Þá er ekki er lögð áhersla á að meta afkomu sjóðanna yfir þetta tímabil, né að bera hana saman við aðra fjárfesta eða lífeyrissjóði í öðrum löndum. Fáar tillögur eru í skýrslunni aðrar en þær sem sjóðirnir hafa þegar brugðist við. Skýrslan hefur því ekki orðið til að beina umræðunni um lífeyrissjóði eða eftirlaunakerfi Íslendinga á uppbyggilegar brautir. Þvert á móti þá hefur hún leitt til neikvæðrar, villandi og óábyrgrar umræðu, sem verulega hefur skaðað íslenskt lífeyrissjóðakerfi og ímynd þess.

ATBURÐIR FRÁ ÁRSLOKUM 2011 OG ÓVISSUÞÆTTIR Í REKSTRI

Talsverð óvissa ríkir um ákveðna liði í efnahag sjóðsins. Enn er óuppgerður hluti af afleiðusamningum sem sjóðurinn gerði við banka fyrir hrun og hafa þeir verið óuppgerðir frá árinu 2008. Auknar líkur eru á að gera verði út um þessi ágreiningsmál fyrir dómstólum. Slíkir samningar eru metnir í bókum sjóðsins með sama hætti og áður. Uppgjör við Landsbanka Íslands á afleiðusamningum á árinu 2011 dró verulega úr þessari óvissu. Þá eru enn óuppgerð skuldabréf, einkum á hina föllnu banka, þar sem ekki er ljóst hverjar heimtur verða. Sjóðurinn hefur fært varúðarniðurfærslur til að komast hjá ofmati á þessum eignum og skuldbindingum í bókum sjóðsins. Engin vissa er fyrir því að mat sjóðsins sé rétt og að niðurfærslur séu nægjanlegar. Ætla má að óvissan geti haft áhrif á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins upp á 1,5-2,5%.

Fábreyttir fjárfestingakostir eru í boði á Íslandi og gjaldeyrishöft valda því að ekki er möguleiki á að auka erlendar fjárfestingar. Þessar aðstæður hafa neikvæð áhrif á möguleika sjóðsins til að ávaxta fé sitt með viðunandi hætti.

Á árinu féll dómur í Héraðsdómi Reykjavíkur í máli sjóðsins gegn ALMC hf. sem áður hét Straumur-Burðarás fjárfestingarbanki. Niðurstaða dómsins var að kröfur sjóðsins á hendur félaginu eigi að komast að við nauðasamninga félagsins. ALMC hf áfrýjaði málinu til Hæstaréttar og hafa áhrif af þessum dómi ekki verið færð í bækur sjóðsins. Reiknað er með að niðurstaða fáist í málið á árinu 2012.

Þann 22. mars 2012 var í Héraðsdómi Reykjavíkur þingfest mál sjóðsins gegn Fjármálaeftirlitinu vegna ágreinings um túlkun laga og eftirlitsheimildir Fjármálaeftirlitsins, gagnvart aðilum sem eru í viðskiptum við sjóðinn. Ekki er búist við því að niðurstaða málsins hafi áhrif á afkomu sjóðsins.

Þann 8. febrúar 2012 skilaði Úttektarnefnd Landsamtaka lífeyrissjóða af sér skýrslu sem fjalla átti um fjárfestingarstefnu eins og áður hefur verið rakið, ákvarðanatöku og lagalegt umhverfi lífeyrissjóða í aðdraganda bankahrunsins. Stjórn sjóðsins brást við með því að halda fjölmarga fundi á starfssvæði hans þar sem staðan var útskýrð og sjóðfélögum gafst kostur á að spyrja stjórn og starfsmenn út í skýrsluna og aðra þætti í starfseminni. Fundirnir voru gagnlegir og benda til að aukið fræðslustarf sé nauðsynlegt.

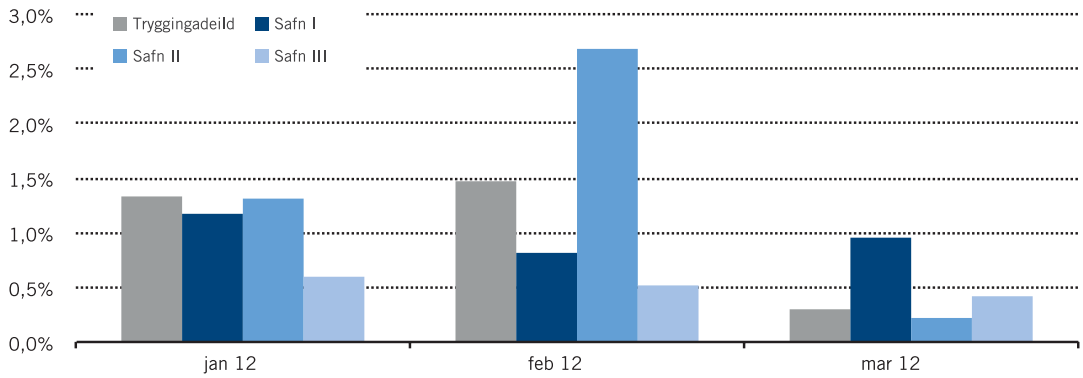
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Í árslok 2011 voru 25% af eignum sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum. Ekki er mögulegt að verja þessa stöðu fyrir sveiflum í gengi íslensku krónunnar á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði. Þessi opna staða hefur því áhættu í för með sér. Sjóðurinn telur þó líklegt að áhættan sé hófleg á meðan gjaldeyrishöft eru í gildi, enda er slíkum höftum fyrst og fremst ætlað að koma í veg fyrir of mikla veikingu á gengi íslensku krónunnar.

Sjóðurinn tók þátt í samkomulagi lífeyrissjóða og ríkisvaldsins um þátttöku í gjaldeyrisútboðum, gegn því að ríkið dragi til baka þann sérstaka skatt sem lagður hefur verið á lífeyrissjóði í tengslum við sérstaka vaxtaniðurgreiðslu til skuldugra heimila. Ekki liggur ljóst fyrir hvort þetta mun ganga eftir og hefur sjóðurinn áskilið sér rétt til að láta reyna á réttmæti skattheimtunnar fyrir dómstólum, verði ekki frá henni fallið.

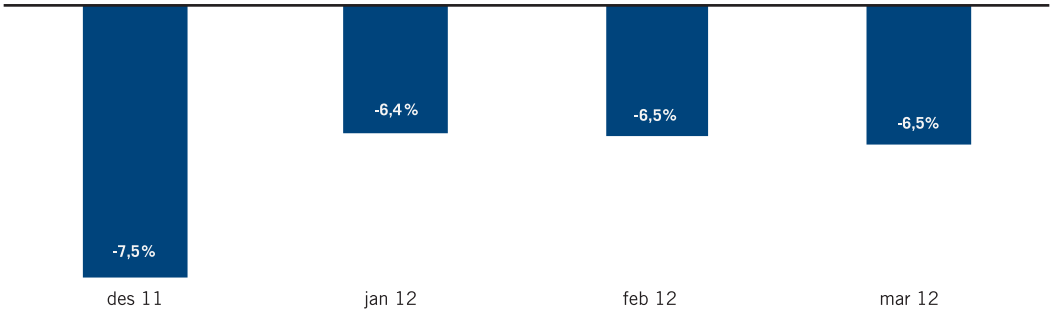
Það sem af er árinu 2012 hefur afkoma safna sjóðsins verið sem hér segir:

AFKOMA SAFNA SJÓÐSINS 2012



Breyting á tryggingafræðilegri stöðu frá áramótum er sem hér segir:

MÁNAÐARLEGAR BREYTINGAR Á TRYGGINGAFRÆÐILEGRI STÖÐU ÁRIÐ 2012



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

STARFSUMHVERFI

Nokkur bjartsýni ríkti í heimsbúskapnum í byrjun árs 2011 og árið fór vel af stað á öllum helstu eignamörkuðum. Sú skoðun virtist almenn að það versta væri að baki og að vel gengi að glíma við þá erfiðleika sem hin alþjóðlega fjármálakreppa, sem hófst 2007 hafði skapað. Þegar líða tók á árið var ljóst að vandamálin voru hvergi nærri leyst og líklegt er að langan tíma taki að vinna úr þeim. Skuldavandinn í Evrópu magnaðist. Skref voru stigin til að samræma ríksfjármál í evru-ríkjunum og skera niður í hinum skuldsettu jaðarríkjum. Gengið var frá endurskipulagningu á ríkisskuldum Grikkja og gáfu fjárfestar eftir 75% af kröfum sínum. Evrópski seðlabankinn lækkaði vexti og veitti evrópskum bönkum nær ótakmarkaða lausafjáraðstoð, auk þess sem settir voru á fót stórir neyðarsjóðir. Aðgerðirnar komu í veg fyrir bankakreppu í Evrópu, en hafa ekki leyst undirliggjandi vandamál, sem stafa af mikilli skuldsetningu og mjög mismunandi stöðu ríkjanna innan evrusamstarfsins. Kröfur um aðhald og niðurskurð í hinum veiku jaðarríkjum munu að öllum líkindum dýpka kreppuna þar og minnka möguleika þeirra til að standa við kröfur um niðurskurð. Á sama tíma setur aukin þensla í Þýskalandi pressu á Evrópska seðlabankann um að herða peningalegt aðhald, í stað nær óheftrar peningaprentunar sem bankinn hefur staðið að síðustu misserin. Líklegt er að veikari ríkin og jafnvel einhverjir bankar muni þola þetta illa. Þessi þróun getur orðið verulega erfið fyrir heimsbúskapinn, ef stór ríki á borð við Spán og Ítalíu lenda í vanda. Slíkt myndi hafa veruleg áhrif á fjármálamarkaði.

Efnahagsþróun í Bandaríkjunum hefur á hinn bóginn verið hagfelldari en vænst var þótt það skýrist að nokkur leyti af tímabundnum sveiflum í veðurfari og birgðastöðu fyrirtækja. Engu að síður hefur neysla aukist og hagvöxtur verið betri en vænst var. Þessi bati er drifinn áfram af umtalsverðri peningaprentun Seðlabanka Bandaríkjanna, ásamt gríðarlegum fjárlagahalla. Ágreiningur er um hallareksturinn og náðist ekki samkomulag um að hefta skuldaaukninguna á bandaríska þinginu, sem m.a. olli því að lánshæfismat Bandaríkjanna var lækkað úr hæsta flokki í fyrsta skipti í sögunni. Líklegt er að þetta mál verði aftur á dagskrá eftir næstu forsetakosningar. Þrátt fyrir þokkalegar hagtölur er líklegt að erfiðleikar geti verið framundan, þar sem stöðva þarf hina miklu skuldasöfnun. Þá hljóta takmörk að vera á því hve lengi er hægt að reka jafn þensluhvetjandi peningastefnu og nú er rekin, án þess að framkalla umtalsverða verðbólgu. Spurningin er hvort stefnubreyting í ríkisfjár- og peningamálum, sem virðist óumflýjanleg, muni valda samdrætti í efnahagslífinu, þegar að því kemur eða hvort bandaríska hagkerfið nær að vaxa út úr þessum vandamálum.
Nýmarkaðsríki héldu áfram að vaxa á árinu, en nokkuð dró þó úr vextinum, enda er hann enn að verulegu leyti háður efnahag Vesturlanda. Gripið var til ráðstafana í Kína til að draga úr þenslu og eignabólu á fasteignamarkaði. Aðgerðirnar hafa dregið úr vexti en þess er vænst að Kína takist að lenda mjúklega og halda áfram umtalsverðum vexti.

Í heildina er talið að hagkerfi heimsins hafi vaxið um 3% á árinu 2011, þróuð ríki um 1,3% en nýmarkaðsríki um 6%. Búist er við heldur minni hagvexti á árinu 2012 og í Evrópu er gert ráð fyrir mildum samdrætti.

Mikil skuldsetning bæði ríkisstjórna og heimila í mörgum þróuðum löndum og nánast taumlaus peningaprentun seðlabanka þessara ríkja, sem ekki á sinn líka í sögunni, mun eflaust hafa veruleg áhrif á framhaldið. Framundan kunna því að vera tímar umtalsverðrar verðbólgu eða langvarandi stöðnunar með hárri skuldsetningu og lágum vöxtum. Hvað sem verður ofan á, þá eru allar líkur á verulegum sveiflum á eignamörkuðum.

Íslenskt hagkerfi tók að vaxa á ný eftir samdrátt áranna 2009-2010 í kjölfar bankahrunsins. Gert er ráð fyrir því að hagvöxtur ársins 2011 hafi verið um 3,1%.
Nokkuð hefur miðað í að endurreisa íslenska fjármálakerfið og endurskipuleggja fjárhag heimila og fyrirtækja

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

þótt enn sé talsvert í land að þeirri vinnu ljúki. Vanskil lækka þó jafnt og þétt. Mörg ágreiningsefni eru enn óútkljáð og ætla má að mörg ár líði þar til öll kurl verða komin til grafar í þeim efnum. Á flestum sviðum dregur úr óvissu, sem er forsenda fyrir hagvexti og eðlilegri uppbyggingu. En efnahagsbatinn er hægfara og ólíklegt er að hagvöxtur nái sér verulega á strik á meðan skuldaaðlögun heimila og fyrirtækja er enn ólokið. Bankar eiga eða ráða enn yfir stórum hluta atvinnulífsins, með beinum eða óbeinum hætti. Þetta skekkir samkeppnistöðu og elur af sér óeðlilega viðskiptahætti. Markmið bankanna er að hámarka endurheimtur, en á sama tíma draga þeir þróttinn úr mörgum þessara fyrirtækja og hindra aðkomu nýrra fjárfesta. Með því hamla þeir gegn nýrri fjárfestingu, sem dregur úr hagvexti. Mikil skuldsetning dregur úr vilja til fjárfestinga og er helsta ógnin við aukinn hagvöxt á komandi árum. Mikilvægt er því að endurskipulagning skulda gangi hraðar fyrir sig.

Krónan veiktist nokkuð á árinu eða um 4,4%. Stýrivextir Seðlabankans voru 4,5% í ársbyrjun. Þeir voru lækkaðir í febrúar um 0,25% en þegar líða tók á árið voru þeir hækkaðir á ný, fyrst í ágúst um 0,25% og svo aftur 0,25% í byrjun nóvember. Var Seðlabankinn þar að bregðast við aukinni verðbólgu, en hún jókst þegar leið á árið og mældist 5,2% frá upphafi til loka árs. Auk gengissigs höfðu verulegar launahækkanir áhrif á verðbólguna. Laun hækkuðu á árinu um 9,2% og jókst kaupmáttur launa um 3,7%. Þessi kaupmáttaraukning, ásamt endurgreiðslu séreignarsparnaðar og skuldaívilnunar í kjölfar aðgerða til stuðnings skuldugum heimilum og gengislánadóma gerðu það að verkum að eftirspurn jókst í hagkerfinu með tilheyrandi aukningu á einkaneyslu, sem var helsti drifkraftur hagvaxtar. Svo virðist sem útlán til bæði heimila og fyrirtækja hafi dregist saman, þótt erfitt sé að átta sig á stöðunni vegna mikilla breytinga á niðurfærslum. Eftirgjöf skulda virðist því hafa sömu neysluhvetjandi áhrif á Íslendinga og auknar lántökur. Ólíklegt er að vaxtahækkanir Seðlabankans hafi áhrif á verðbólgu við þessar aðstæður.

Gjaldeyrishöft voru enn við lýði á árinu og á þeim virðist lítið fararsnið. Stigin voru skref til að herða þau frekar en aflétta og aukin áhersla lögð á eftirlit og hörku við eftirfylgni. Þótt vissulega megi halda því fram að eiginn gjaldmiðill og gjaldeyrishöft hafi dregið mjög úr högginu sem bankahrunið olli og auðveldað fjármögnun bæði ríkis og fjármálastofnana, eru höftin skaðleg til lengri tíma litið. Seðlabankinn lagði fram nýja áætlun um afnám gjaldeyrishaftanna í mars 2011. Áætlunin er flókin, óljós og áfangar eru ekki tímasettir. Sérhver aðgerð byggist á mati starfsmanna bankans sem hægt að breyta á hverjum tíma. Slík áætlun er ekki líkleg til að skila árangri og eftir því sem frá hefur liðið verður augljósara að lítil tiltrú er á aðgerðum bankans. Skýr stefna, með skilgreindum áföngum, sem staðið er við, er forsenda þess að markaðsaðilar fái trú á stefnunni og spili með. Trúverðugleiki bankans er að þessu leyti lítill en hann er lykilatriði til að hægt sé að aflétta höftunum með árangursríkum hætti.

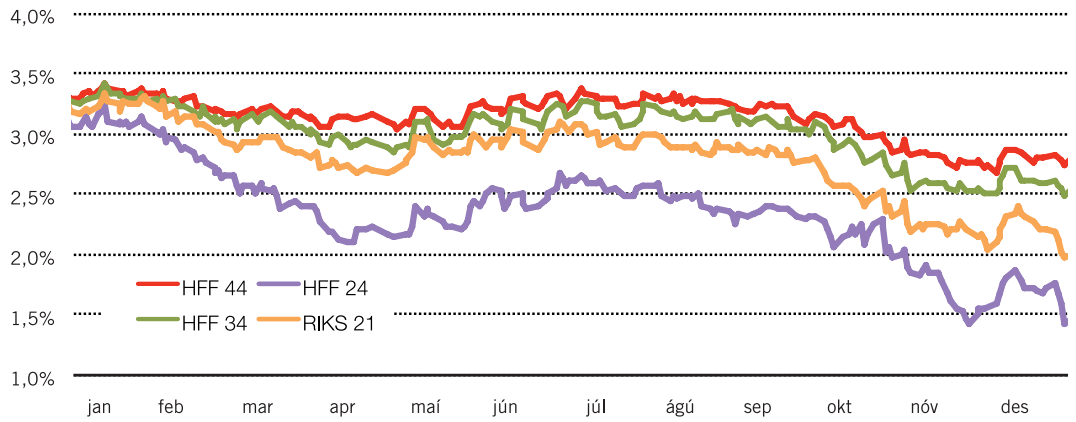
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Mikið ósætti er enn í íslensku samfélagi, ekki síst á stjórnmálasviðinu, sem stendur framþróun fyrir þrifum. Þrátt fyrir að liðin séu meira en þrjú ár frá bankahruninu snýst umræðan að mestu leyti um fortíðina en of lítið um framtíðina og uppbyggingu hvort sem horft er til atvinnulífsins eða samfélagsins í heild. Lítið traust virðist vera á öllum helstu stofnunum samfélagsins, en traust á þeim er forsenda uppbyggingar og hagsældar. Hversu hratt okkur tekst að vinna okkur út úr núverandi erfiðleikum mun að verulegu leyti fara eftir því hvernig okkur gengur að sætta ólík sjónarmið og koma vinnu og verkefnum í gang og það ætti að vera útgangspunkturinn í því sem við tökum okkur fyrir hendur.
Efnahagur landsins er farinn að braggast og mikilvægt er að örva og styðja við þann bata. Gert er ráð fyrir nokkurri aukningu á fjárfestingum á árinu 2012 og spáð er 2,6% hagvexti, þrátt fyrir versnandi ytri aðstæður. Ljóst er þó að lítið þarf út af að bregða til að efnahagsþróunin snúist aftur til verri vegar.

SKULDABRÉFAMARKAÐUR

Afkoma skuldabréfa var nokkuð góð á árinu, en mikill munur var þó á verðtryggðum og óverðtryggðum bréfum. Vegna mikillar verðbólgu var mikil ásókn í verðtryggð bréf, en útgáfa þeirra var óveruleg. Ávöxtun verðtryggðra bréfa var því mjög góð og hækkaði vísitala 10 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa um 17,5% og vísitala 5 ára verðtryggðra ríkisskuldabréfa um 19%. Mikil hækkun á vísitölu styttri bréfanna skýrist þó að nokkru leyti af mikilli lækkun á ávöxtunarkröfu HFF14 en hún fór lægst niður í -6%, sem stafaði af reglum tengdum gjaldeyrishöftunum. Hér fyrir neðan má sjá þróun á ávöxtunarkröfu annarra verðtryggðra bréfa:

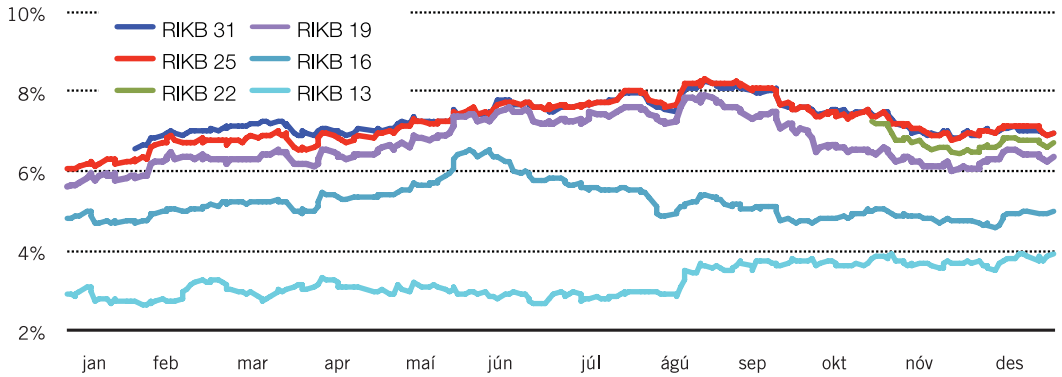
VERÐTRYGGÐ SKULDABRÉF - ÞRÓUN ÁVÖXTUNARKRÖFU 2011



Óverðtryggð skuldabréf hækkuðu hins vegar framan af ári vegna óhagstæðrar verðbólguþróunar, eða um 50-220 punkta, en lækkuðu svo lítið eitt seinni part ársins. Vísitala 5 ára óverðtryggðra bréfa hækkaði um 5,4% á árinu, samanborið við 5,2% verðbólgu.

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

ÓVERÐTRYGGÐ SKULDABRÉF - ÞRÓUN ÁVÖXTUNARKRÖFU 2011



Skuldabréfútgáfa var einungis 154 milljarðar á árinu og dróst saman um 48% milli ára. Útgáfa óverðtryggðra bréfa nam 103,6 milljörðum og dróst saman um 30%. Útgáfa verðtryggðra bréfa var 50,6 milljarðar og dróst saman um 66%. Í heild var markaðsvirði skráðra skuldabréfa 1.827 milljarðar í lok árs 2011.

Fátæklegir fjárfestingarkostir, umtalsverð verðbólga og minnkandi útgáfa eru líkleg til að tryggja áframhaldandi eftirspurn eftir ríkisskuldabréfum. Líklegt er að árið 2012 verði sveiflukennt og að góð ávöxtun ríkisskuldabréfa á undanförnum fjórum árum sé að mestu að baki.

Mjög lítil útgáfa var á öðrum skuldabréfum en ríkistryggðum og var fyrst og fremst um að ræða útgáfur sveitarfélaga og Lánasjóðs sveitarfélaga. Bankarnir hófu útgáfu sértryggðra skuldabréfa en útgáfurnar eru litlar og áhugi á þeim óverulegur. Engin rekstrarfélög gáfu út skuldabréf á árinu.

Reikna má með að aukning verði á útgáfum frá öðrum en opinberum aðilum, með auknum hagvexti. Mikilvægt er að festa í sessi betra skipulag og umgjörð um útgáfur fyrirtækjaskuldabréfa til að efla traust á innlendum markaðsskuldabréfum á nýjan leik. Útgáfur slíkra bréfa þurfa að vera vandaðar, útgefendurnir traustir og skilmálar bréfanna þannig að hagsmunir fjárfesta séu tryggðir með eðlilegum hætti. Einungis þannig er hægt að byggja upp markað fyrir íslensk fyrirtækjaskuldabréf á nýjan leik. Tilvist slíks markaðar er mjög mikilvæg fyrir vöxt og viðgang íslenskra fyrirtækja.

HLUTABRÉFAMARKAÐUR

Talsverð auking var á veltu á innlendum hlutabréfamarkaði á árinu. Heildarveltan nam 69 milljörðum samanborið við 25 milljarða árið áður. Valkostirnir eru fáir líkt og undanfarin ár og væntingar um nýskráningar hafa ekki gengið eftir. Einungis eitt nýtt fyrirtæki var skráð á markaðinn þ.e. Hagar hf., og var það raunar fyrsta nýskráningin síðan 2008. Búist var við því að Össur hf. yrði afskráður á árinu, eins og félagið hafði lýst yfir, en svo fór þó ekki, m.a. vegna mótmæla innlendra hluthafa.

Enn ríkir veruleg óvissa um framtíð íslensks hlutabréfamarkaðar og ólíklegt er að stofnanafjárfestar líkt og lífeyrissjóðir fái áhuga á markaðinum, nema veruleg fjölgun verði á nýskráningum. Það er ekki einungis að félögin séu fá, eða aðeins fjögur íslensk félög, auk tveggja færeyskra félaga, heldur er markaðurinn afar þunnur, verðmyndun óskilvirk og erfitt að færa sig til á markaðinum. Þá er mikill stærðarmunur á þeim félögum sem skráð eru, sem gerir áhættudreifingu erfiðari. Slíkar aðstæður bjóða ekki upp á þátttöku lífeyrissjóða í

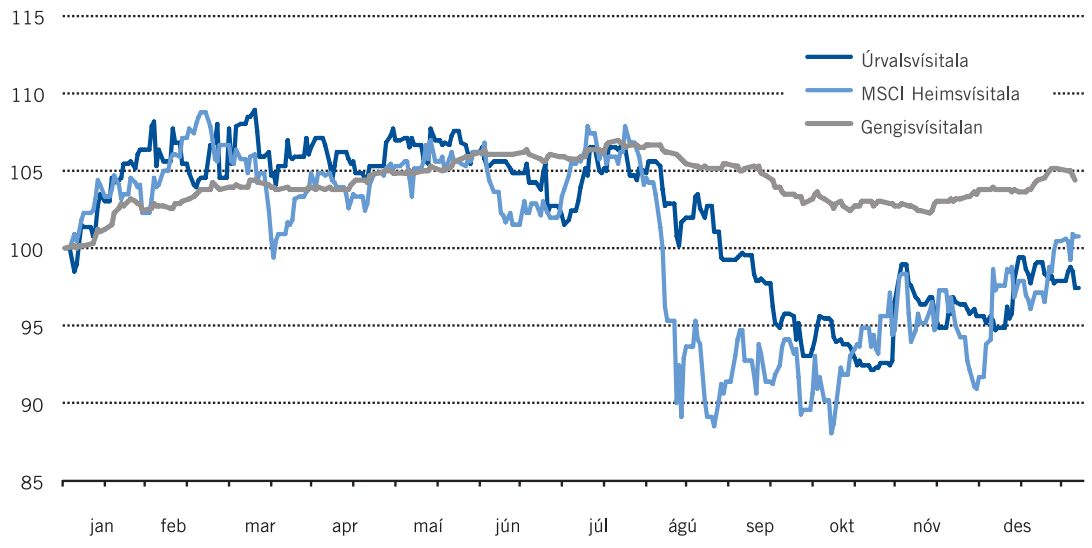
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

verulegum mæli.

Mikilvægt er að bankar séu ekki stórir eigendur í félögum sem skráð eru á markaðinn, ekki síst þegar viðkomandi bankar eru einnig stórir lánveitendur til félaganna. Slíkt vekur tortryggni, getur leitt til hagsmunaárekstra og raskað samkeppnisstöðu. Bankar þurfa því að losa sig út úr félögum um leið og þau eru skráð til að efla traust og bæta viðskiptaumhverfi. Þá er mikilvægt að núverandi aðstæður, með fáum fjárfestingakostum í skjóli gjaldeyrishafta, séu ekki nýttar til að skrúfa upp hlutabréfaverð og ýta undir eignabólu sem ekki er innstæða fyrir.

Úrvalsvísitalan hækkaði í byrjun árs 2011, en síðan urðu litlar breytingar fram á sumar þegar snörp lækkun varð á verði hlutabréfa. Verðið hækkaði svo aftur seinni part ársins. Þegar upp var staðið lækkaði vísitalan um 2,6% frá upphafi til loka árs. Raunar var sterk fylgni á milli innlendu vísitölunnar og alþjóðlegra hlutabréfa, metið í íslenskum krónum, þrátt fyrir einangrun innlenda markaðarins.

ÍSLENSKA ÚRVALSVÍSITALAN 2011



ERLENDIR MARKAÐIR

Erlendir hlutabréfamarkaðir fóru yfirleitt vel af stað á árinu 2011, enda ríkti nokkur bjartsýni um batnandi hag í flestum ríkum. Markaðarnir tóku nokkra dýfu í mars þegar gríðarlegur jarðskálfti, með tilheyrandi flóðbylgju skall á Japan og umtalsverð hætta á kjarnorkuslysi skapaðist. Markaðarnir náðu sér þó tiltölulega fljótt eftir þetta áfall og hækkuðu á nýjan leik fram á sumar, en þó fóru auknar áhyggjur af skuldamálum Evrópu að hafa veruleg áhrif. Miklar lækkanir urðu um haustið, en niðurstaða í skuldamálum Grikklands róaði nokkuð stöðuna og markaðir tóku að hækka síðustu mánuði ársins. Í heild var árið þó lélegt hlutabréfaár. Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI World) lækkaði um 5,5% í dollurum talið. Í Evrópu lækkuðu hlutabréf um 11,1%, í Japan um 17,3% og á nýmörkuðum um 18,4% í dollurum talið. Bandaríkin komu best út en þar enduðu hlutabréf á núlli miðað við stöðu í byrjun árs.

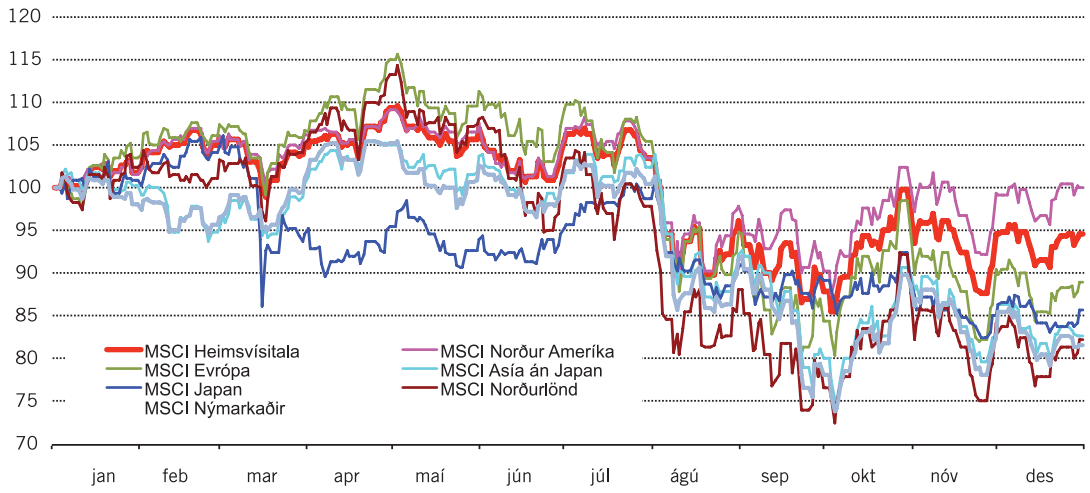
Verðlagning hlutabréfa á mörgum mörkuðum er hagstæð, en þróun efnahagsmála er líkleg til að hafa veruleg áhrif. Lágir vextir og mikil þörf á bættri ávöxtun hafa örvandi áhrif á markaðina. Líklegt er að markaðir geti hækkað umtalsvert á skömmum tíma, ef efnahagsástandið er þolanlegt. Slæmar efnahagsfréttir eru á hinn

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

bóginn líklegar til að setja í gang miklar lækkanir. Afkoman veltur því að verulegu leyti á efnahagsþróuninni og búast má við því að sveiflur geti orðið umtalsverðar.

Framtaksfjárfestingar gengu vel á árinu og skiluðu framtakssjóðir yfirleitt mjög góðri afkomu, en vístölur framtaksfjárfestinga voru að gefa á bilinu 9-12%. Líkur er til þess að þessi flokkur fjárfestinga geti áfram skilað góðum árangri við núverandi aðstæður, þar sem verðlagning fyrirtækja er almennt hófleg og næg fjárfestingartækifæri. Þá er útlit fyrir að millilagsfjármögnun og samgöngufjárfestingar muni áfram gefa vel af sér á næstunni.

BREYTING ERLENDRA HLUTABRÉFVÍSITALNA 2011 Í USD



Þrátt fyrir lágt vaxtastig skiluðu erlend skuldabréf almennt góðri ávöxtun á árinu 2011. Á það bæði við um ríkisskuldabréf og skuldabréf fyrirtækja. Þannig hækkaði breið skuldabréfavísitala JP Morgan (JPM, JNUCGBIG Index) um 7,3% í dollurum talið á árinu. Vegna efnahagslegrar óvissu og mikils framboðs af ódýru fjármagni hækkuðu ríkisskuldabréf margra ríkja mikið. Þannig hækkuðu 10 ára bandarísk ríkisskuldabréf um 16,7% og þýsk um 14,1%. Ríkisskuldabréf þeirra evrópuríkja, þar sem skuldavandinn er mestur, lækkuðu hins vegar verulega. Grísk 10 ára bréf lækkuðu um 60%, portúgölsk um 32% og ítölsk um 8,5% í dollurum talið. Flestar skuldabréfavísitölur sem mæla fyrirtækjaskuldabréf, bæði í fjárfestingarflokki og hávaxtaflokki hækkuðu á árinu, en mun minna en ríkisskuldabréf stöndugustu ríkjanna.

Árið var krefjandi fyrir flestar tegundir marksjóða, þótt talsverður munur væri á milli stefna. Breið vísitala marksjóðasjóða (HFRI FoF Diversified) lækkaði um 5,0%. Núverandi umhverfi virðist þó að mörgu leyti vera hagstætt marksjóðum.

Bandaríkjadalur styrktist gagnvart öðrum helstu myntum heimsins, eða um 3% gagnvart evru og um 9,6% gagnvart jeni, en var óbreyttur gagnvart svissneskum franka. Almennt veiktust gjaldmiðlar nýmarkaðsríkja gagnvart bandaríkjadollar á árinu, nema kínverski gjaldmiðillinn, sem styrktist um 4,5%.

Flestar hrávörur lækkuðu í verði á árinu og lækkaði hrávöruvístala CRB um 8,4% og GSCI vísitalan um 15,5%. Undantekningarnar voru olía sem hækkaði um 13,9% og gull sem hækkaði um 8,9%.

Í heildina litið var árið krefjandi fyrir fjárfesta, þar sem áhættusamar eignir gáfu lítið í aðra hönd.

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

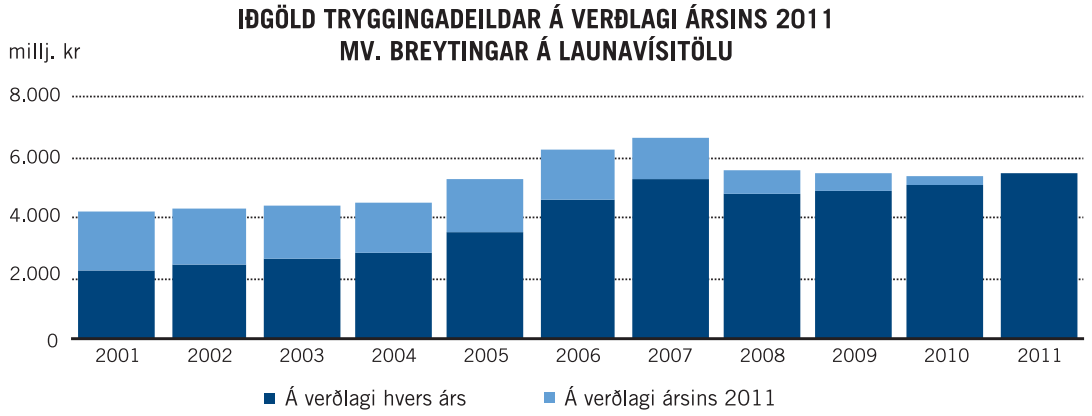
STARFSEMI SJÓÐSINS

Tryggingadeild:

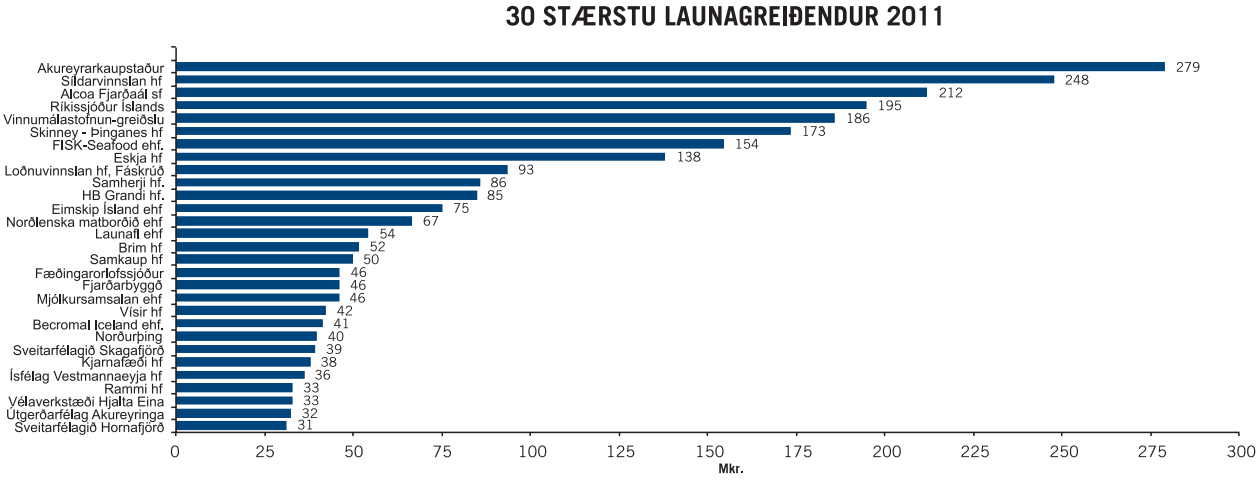
IÐGJÖLD OG SJÓÐFÉLAGAR

Alls greiddu 18.320 sjóðfélagar hjá 2.566 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins á árinu 2011. Fjöldi virkra sjóðfélaga, sem greiddi iðgjöld í mánuði hverjum var 12.653. Iðgjöld ársins, án tillits til framlags ríkisins til jöfnunar örorkubyrði, námu 5.506 milljónum króna og hækkuðu um 9,4% frá fyrra ári.

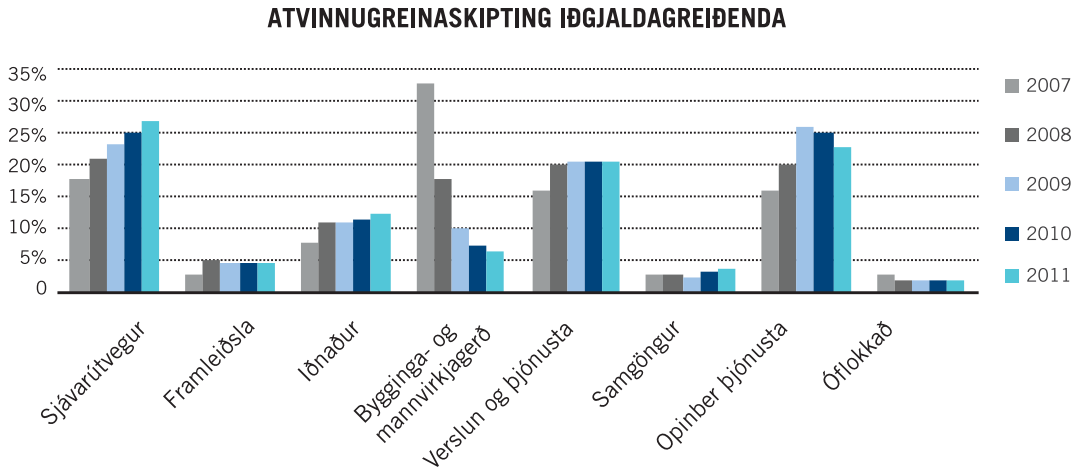
Hér má sjá þróunina undanfarin ár:



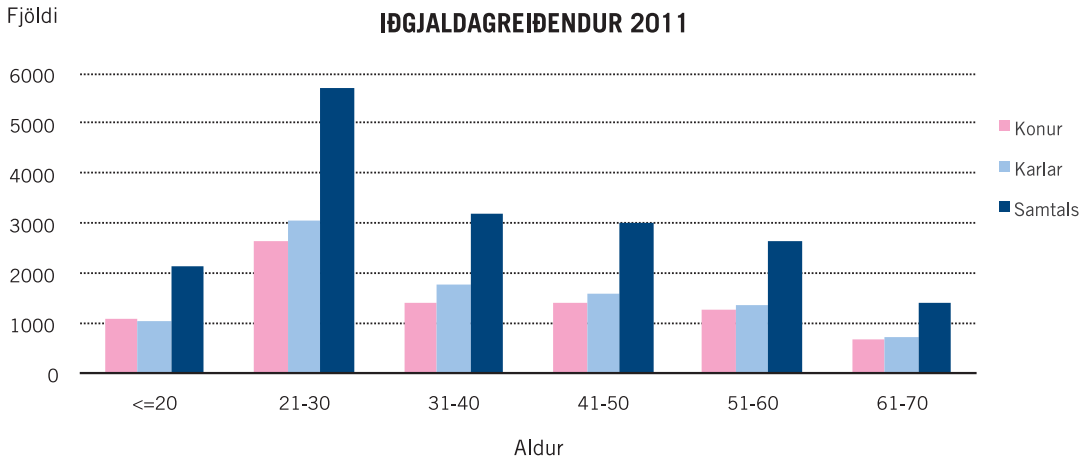
Alls greiddu 30 stærstu launagreiðendurnir um 49% af iðgjöldum til sjóðsins. Hér fyrir neðan má sjá 30 stærstu iðgjaldagreiðendurna:



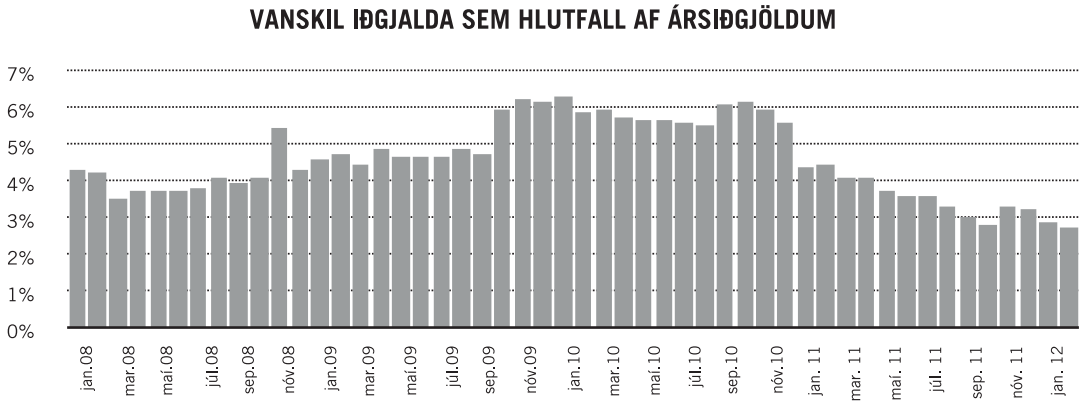
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA



Meðalaldur greiðenda til sjóðsins er tæplega 36 ár og hefur verið nokkuð stöðugur undanfarin ár. Stærsti hópurinn er fólk milli 21-30 ára, en þar á eftir hópurinn 31-40 ára.



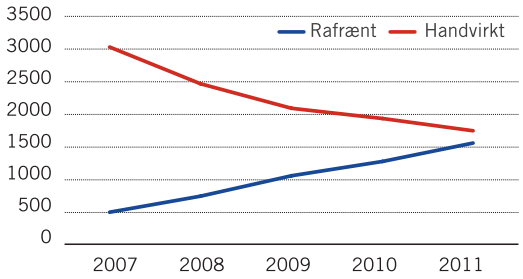
Vanskil iðgjalda fóru vaxandi frá árinu 2008 og hélt sú þróun áfram á árinu 2009. Frá árinu 2010 snérist þetta við og nú eru vanskil orðin lægri en þau voru fyrir bankahrunið 2008:



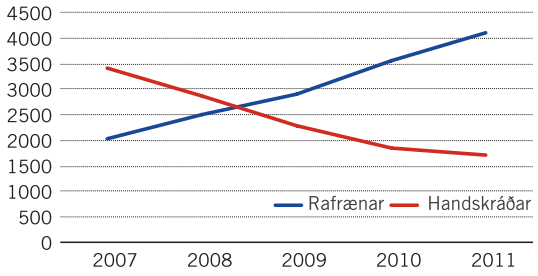
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Undanfarin ár hefur veruleg áhersla verið lögð á það að auka rafræn skil á iðgjöldum frá launagreiðendum til sjóðsins. Mikill árangur hefur náðst í þessu efni. Hér fyrir neðan má sjá skilin bæði mv. fjölda launagreiðenda og fjárhæð iðgjalda:

FJÖLDI LAUNAGREIÐENDA SEM SKILA IÐGJÖLDUM HANDVIRKT EÐA RAFRÆNT



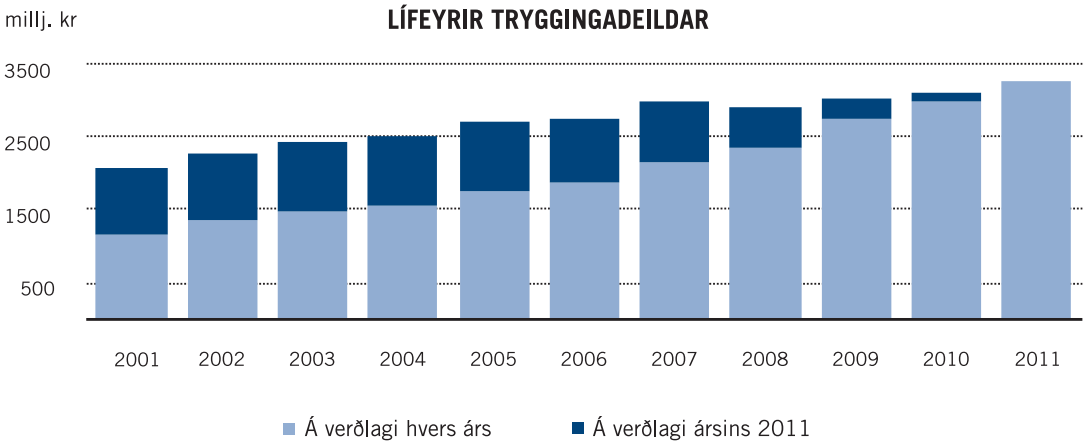
IÐGJÖLD Í MILLJÓNUM KRÓNA SEM SKILAÐ ER HANDVIRKT EÐA RAFRÆNT



LÍFEYRISMÁL

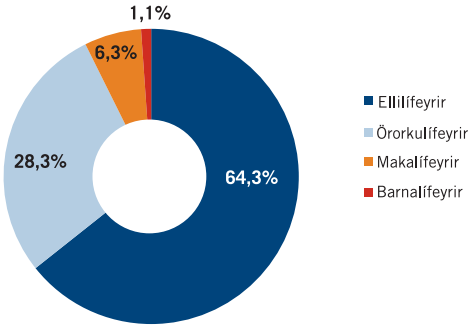
Ellilífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar námu alls 3.255 milljónum króna og jukust um 9,1% frá fyrra ári. Á árinu fékk sjóðurinn greiddar 279 milljónir króna frá ríkinu vegna jöfnunar á örorkubyrði milli lífeyrissjóða, sem var 8% minna en árið áður. Greiðslan jafngildir um 30% af greiddum örorkulífeyri frá sjóðnum. Lífeyrisbyrði sjóðsins sem hlutfall af iðgjöldum var 56,2% samanborið við 55,9% á árinu 2010. Þróun lífeyrisgreiðslna undanfarin ár hefur verið sem hér segir:

LÍFEYRIR TRYGGINGADEILDAR



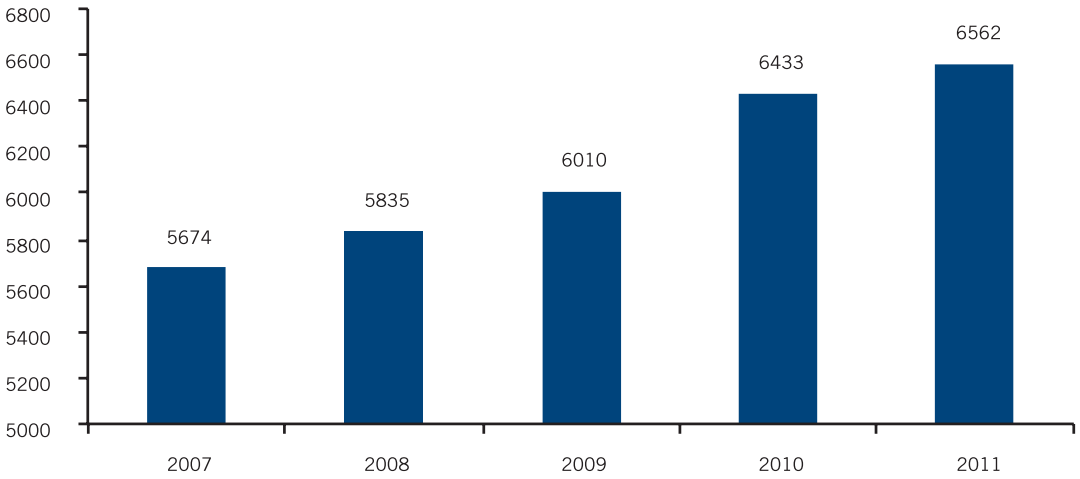
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

HLUTFALLSLEG SKIPTING LÍFEYRISGREIÐSLNA 2011



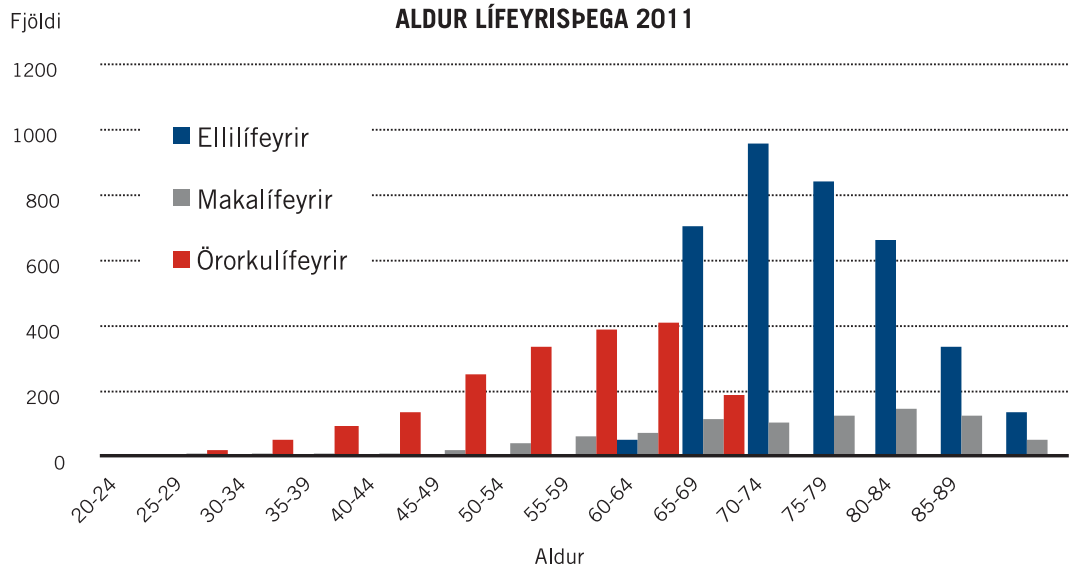
Á liðnu ári hófu 386 sjóðfélagar töku ellilífeyris, 251 einstaklingur fékk úrskurðaðan örorkulífeyri, 93 makalífeyri og 54 barnalífeyri. Þá fengu 180 einstaklingar eingreiðslu lífeyris þar sem um lítil réttindi var að ræða. Lífeyrisþegar voru í árslok 6.562 og hafði fjölgað um 2% frá fyrra ári. Þróunin undanfarin ár hefur verið sem hér segir:

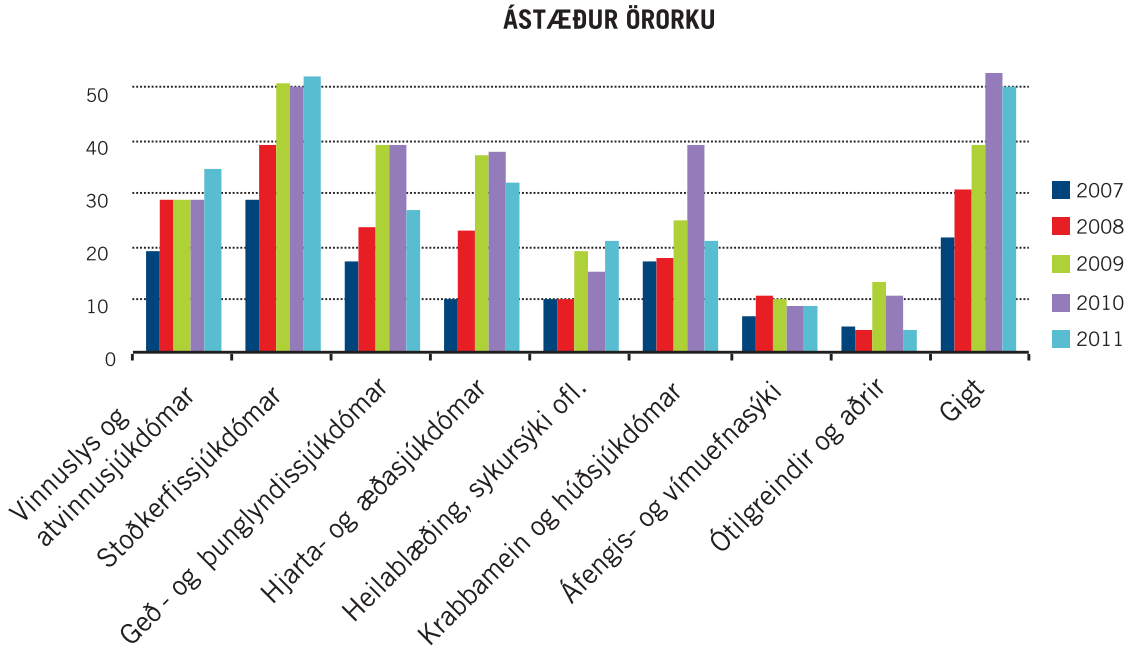
FJÖLDI LÍFEYRISÞEGA Í TRYGGINGADEILD



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Aldur lífeyrisþega er mismunandi eftir lífeyristegundum eins sjá má á neðangreindu súluriti

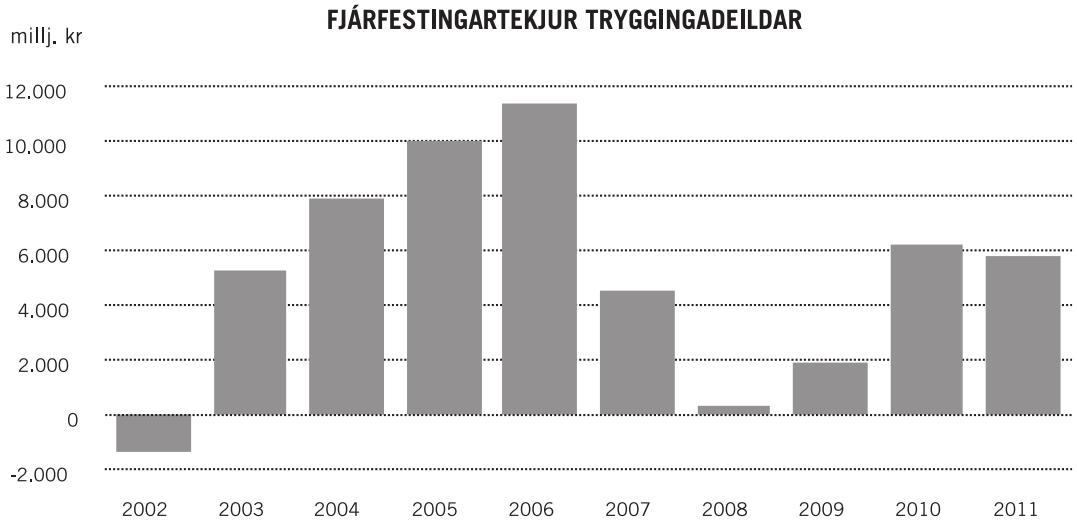




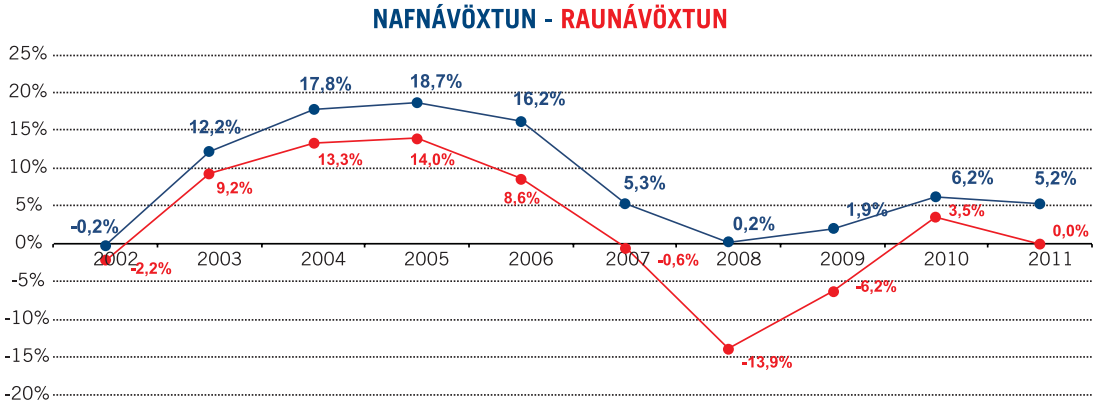
FJÁRMAGNSTEKJUR, ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTA

Fjárfestingartekjur ársins námu 5.776,4 milljónum króna, sem er 6,9% lækkun frá fyrra ári. Lækkunina má fyrst og fremst rekja til slakrar ávöxtunar óverðtryggðra skuldabréfa, ásamt slökum árangri skráðra erlendra hlutabréfa og skuldabréfa. Áhrifa bankahrunsins gætir enn en þó í mun minna mæli en áður og áfram hefur dregið úr óvissu í efnahag sjóðsins. Mikill áfangi náðist við uppgjör á afleiðusamningum á árinu, en uppgjör slíkra samninga er þó ekki lokið, sem veldur ákveðinni óvissu um stöðuna. Veiking íslensku krónunnar hafði jákvæð áhrif á ávöxtun sjóðsins, sem nam u.þ.b. 1%. Þrátt fyrir sveiflukennda afkomu af erlendum eignum telur sjóðurinn mikilvægt að halda í þessar eignir til að auka áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins og verja hann gegn hugsanlegum gengislækkunum og verðbólgu. Þróun fjárfestingartekna undanfarin ár var sem hér segir:

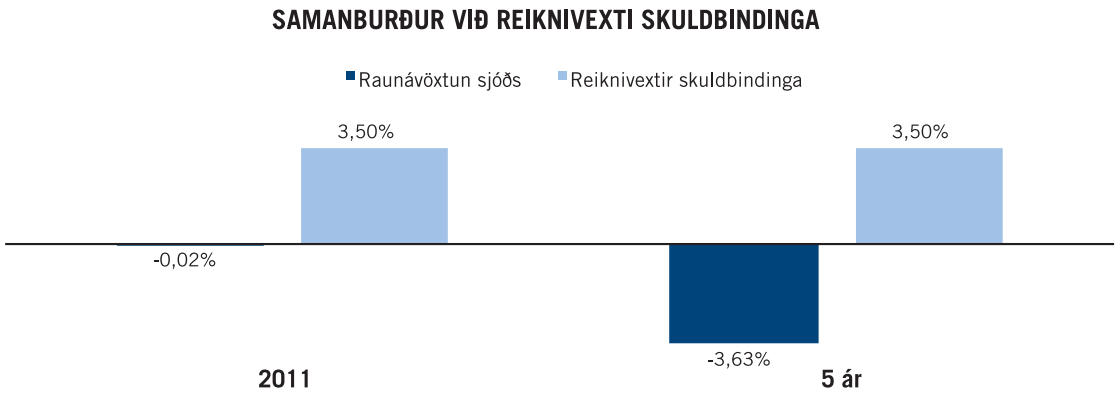
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA



Ávöxtun Tryggingadeildar á árinu, mv. bókhaldsuppgjör var 5,2% og raunávöxtun 0,0%, er það nokkuð undir markmiðsávöxtun sjóðsins. Ávöxtunin sl. 10 ár hefur verið sem hér segir:



Ávöxtun sjóðsins síðustu ár hefur ekki náð reiknivöxtum skuldbindinga:



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

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

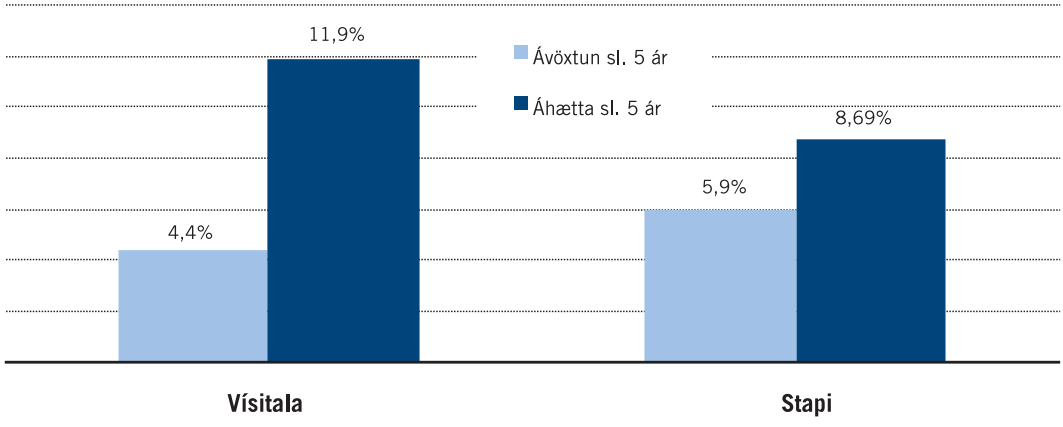
	2011	2010
Ávöxtun á markaðsvirði	6,75%	9,01%
Mismunur vegna kaupávöxtunar	(1,11%)	(2,26%)
Rekstrar- og fjármagnsgjöld	(0,22%)	(0,15%)
Gjaldeyrisvarnir	(0,46%)	(0,29%)
Aðrir liðir	**0,24%**	(0,14%)
Ávöxtun ársins	**5,20%**	**6,17%**

Árangur sjóðsins á árinu 2011 og ýmsar kennitölur eru sem hér segir:

	STAPI	VÍSITALA
Ávöxtun	6,75%	8,63%
Umframávöxtun	-1,88%	
Alfa	-2,37%	
Árangurshlutfall	-0,84	
Áhætta	3,47%	2,59%
Hermiskekkja	2,23%	
Hlutfall jákvæðra mánaða	75,00%	79,17%
Mánaðarlegt vágildi (VaR 95%)	-1,11%	-0,54%

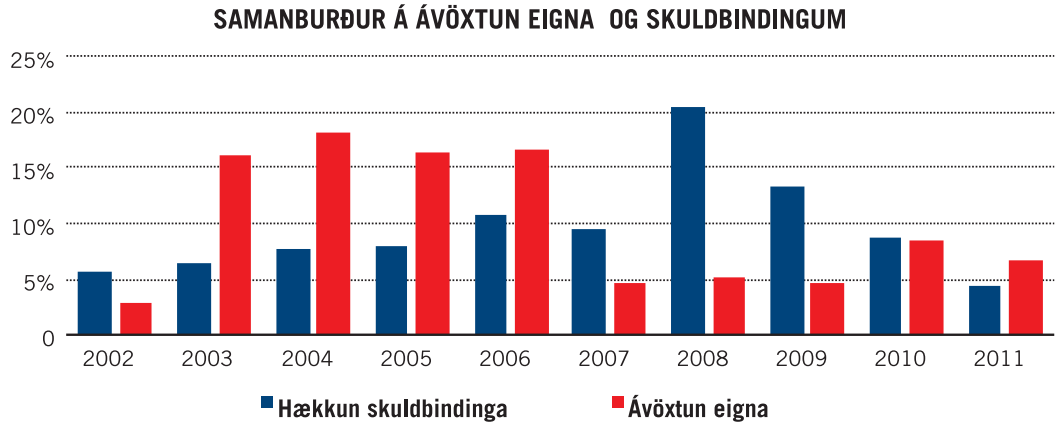
Ávöxtun sjóðsins á árinu var 1,88% undir ávöxtun viðmiðunarvísitölu. Ef litið er til síðustu 5 ára hefur ávöxtun sjóðsins verið umfram viðmið og áhætta verið minni:

SAMANBURÐUR VIÐ VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU - NAFNÁVÖXTUN MV. MARKAÐSVERÐ



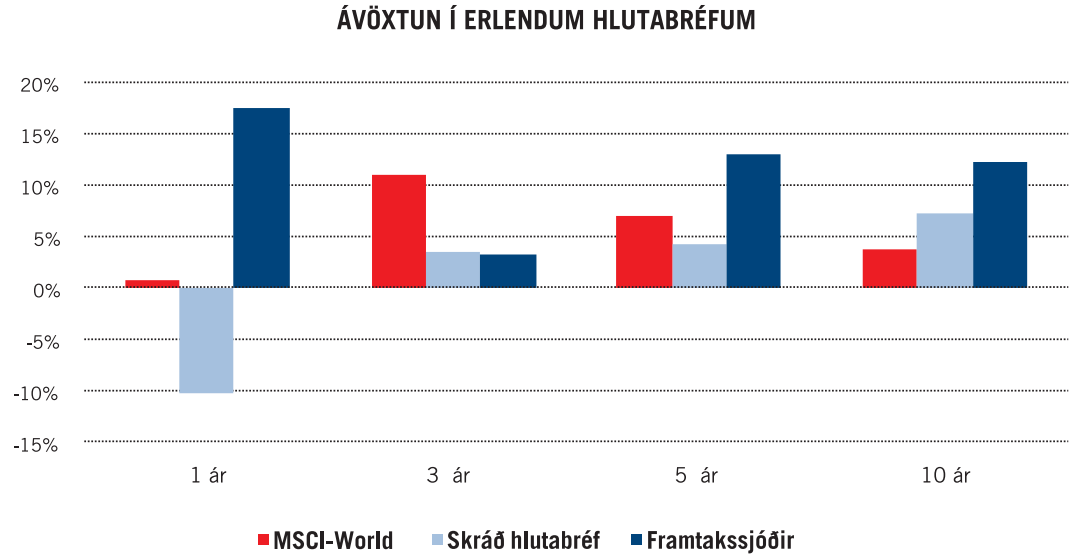
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Ef ávöxtun er borin saman við hækkun lífeyrisskuldbindinga á hverju ári er þetta niðurstaðan:



Eins og sést hefur hækkun skuldbindinga verið talsverð umfram ávöxtun eigna á síðustu árum sem leitt hefur til versnandi tryggingafræðilegrar stöðu.

Nokkur umræða hefur verið um þátttöku lífeyrissjóða í svokölluðum framtaksfjárfestingum og hefur hún sætt nokkurri gagnrýni. Stapi hefur 10 ára reynslu af þessum fjárfestingum og á þeim tíma hafa fjárfestingarnar skilað góðri ávöxtun auk þess að auka áhættudreifingu sjóðsins. Hér fyrir neðan má sjá samanburð á erlendum framtaksfjárfestingum við skráð erlend hlutabréf, bæði hlutabréf í eigu sjóðsins og við heimsvísitölu hlutabréfa:



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

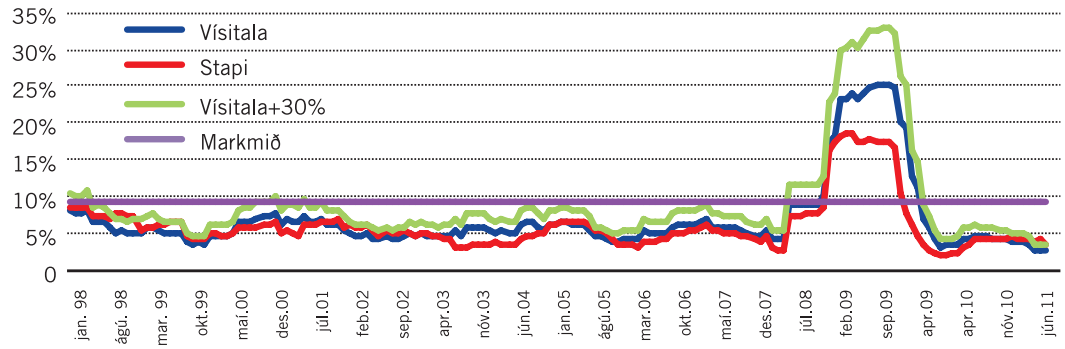
Markaðsáhætta (mánaðarlegt staðalfrávik ávöxtunar) sjóðsins er mæld mánaðarlega og borin saman við viðmið. Markmið sjóðsins hefur verið að markaðsáhætta sé að öllu jöfnu ekki meiri en er í viðmiðunarvísitölu sjóðsins. Síðastliðin 5 ár hefur samanburðurinn verið sem hér segir:

STAÐALFRÁVIK	2007	2008	2009	2010	2011	ALLT TÍMABILIÐ
Sjóðurinn	2,9%	18,2%	5,9%	4,4%	3,6%	3,6%
Vísitala	4,2%	23,1%	12,1%	4,4%	3,2%	3,2%
Mismunur	-1,3%	-4,9%	-6,3%	0,0%	0,4%	0,4%
Hlutfall	69,0%	78,8%	48,5%	99,8%	112,5%	112,5%

Eins og sést hefur áhætta sjóðsins verið um ¾ af áhættu viðmiðs á þessu tímabili. Á árinu 2011 fór áhættan yfir 1,3 x viðmið, sem sjóðurinn á að halda sig undir öllum stundum. Á móti kemur að áhætta á árinu 2011 var mjög lág í sögulegu samhengi.

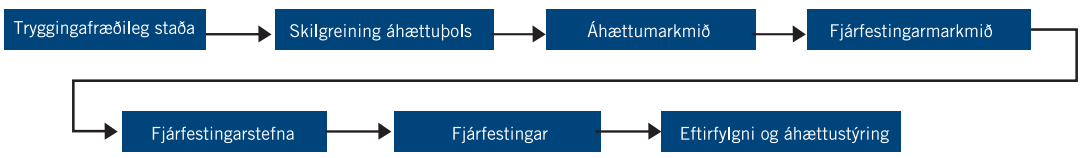
Sjóðurinn stefnir að því að markaðsáhætta sjóðsins sé að jafnaði ekki meiri en áhætta viðmiðs og fari aldrei meira en 30% yfir viðmið (mælt í mánaðarlegu staðalfráviki ávöxtunar). Undanfarin ár hefur þróunin verið sem hér segir:

12 MÁNAÐA RÚLLANDI STAÐALFRÁVIK



FJÁRFESTINGARSTEFNA OG ÁHÆTTUSTÝRING

Á árinu voru nokkrar breytingar gerðar á aðferðafræði við mótun á fjárfestingarstefnu sjóðsins. Lögð er ríkari áhersla en áður á að móta stefnuna út frá tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins. Tryggingafræðileg staða markar áhættuþol sjóðsins og eru markmið um áhættutöku sett út frá því. Þetta mótar síðan bæði fjárfestingarmarkmið og stefnu. Myndrænt má lýsa þessu þannig:



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Fjárfestingarstefna sjóðsins var endurskoðuð í lok árs 2011 og er hér gerð grein fyrir helstu þáttum stefnunnar.

Tryggingafræðileg staða sjóðsins er veik og taka markmið um áhættu mið af því og eru eftirfarandi:

MÆLDUR ÁHÆTTUÞÁTTUR	MARKMIÐ	SPÁBIL	SÖGULEGT MEÐALTAL
Vænt raunávöxtun	4,2%	2-7%	4,5%
Vænt staðalfrávik ávöxtunar	5,5%	2-9%	6,9%
Hlutfall tryggingaeigna	75%	70-85%	70%
Jákvæðir mánuðir	>75%	70-80%	73,70%
Beta	< 1	0,4-1,2	0,68
Árangurshlutfall	>0	+/- 0,4	0
Hermiskekkja	5%	3-7%	4,70%
Mánaðarlegt parametrískt vágildi 95%	> -4%	2-6%	-3,76%
Mánaðarlegt parametrískt vágildi 99%	> -2%	1-3%	-1,46%

Breytingar voru gerðar á viðmiði í samræmi við þessa stefnu. Viðmiðið tekur einnig mið af þeim aðstæðum, sem eru á innlendum fjármálamarkaði, með núverandi gjaldeyrishöftum. Breytingarnar eru ekki verulegar, en með þeim er heldur dregið úr væntri áhættu, en einnig lítillega úr væntri ávöxtun. Vægi innlendra skuldabréfa og erlendra hlutabréfa í viðmiðunarvísitölu er aukið en dregið úr vægi erlendra skuldabréfa, annarra erlendra fjárfestinga og lausafjár, eins og sjá má á eftirfarandi töflu:

EIGNAFLOKKUR	HEITI VÍSITÖLU	ELDRA VÆGI	NÝTT VÆGI	SKÝRING
Innlend skuldabréf	Samsett vísitala ríkisskuldabr.	60,00%	68,00%	Vísitala fyrir íslensk ríkisskuldabréf
Innlend hlutabréf	OMXI-6	5,00%	5,00%	Úrvalsvísitala íslenskra hlutabréfa
Erlend skuldabréf	JPM Global Bond Index	8,00%	4,00%	Alþjóðleg skuldabréfavísitala JP Morgan
Erlend hlutabréf	MSCI-World	12,00%	14,00%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Aðrar fjárfestingar	HFRI FoF Diversf. Index	10,00%	6,00%	Breið marksjóðasjóða vísitala frá HFRI
Skammt.bréf og innlán	Vísitala skammtímaeigna	5,00%	3,00%	3ja mán. ríkisvíxlar + innlán banka

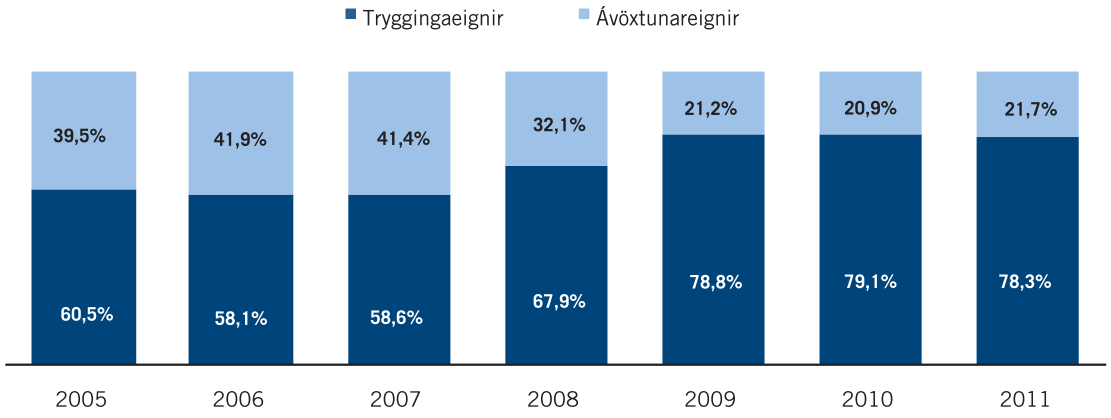
EIGNAFLOKKUR	VIKMÖRK
Ríkisbréf	0-65%
Önnur markaðsskuldabréf	0-25%
Veðskuldabréf	0-10%
Erlend skuldabréf	0-20%
Innlend hlutabréf	0-10%
Erlend hlutabréf	0-30%
Aðrar fjárfestingar	0-30%
Skammtímabréf og innlán	0-30%

Eignum sjóðsins er skipt, annars vegar í tryggingaeignir og hins vegar í ávöxtunareignir. Markmiðið með fjárfestingum í tryggingaeignum, sem einkum eru skuldabréf og skammtímaeignir, er að þessar eignir séu þokkalega öruggar og gefi trygga ávöxtun sem standi undir vexti skuldbindinga við flestar markaðsaðstæður litið til 1-3ja ára. Það er stefna sjóðsins að tryggingaeignir séu á bilinu 55-85%. Ávöxtunareignum er ætlað að bæta ávöxtun sjóðsins til lengri tíma litið, þ.e. þegar horft er til 5 ára eða lengur. Reiknað er með að þær sveiflist meira í verði en tryggingaeignir, enda er þar fyrst og fremst um að ræða fjárfestingar í áhættusamari eignaflokkum s.s. hlutabréfum og óhefðbundnum fjárfestingum. Markmið sjóðsins er að ávöxtunareignir séu á hverjum tíma á bilinu 15-45% eigna.

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

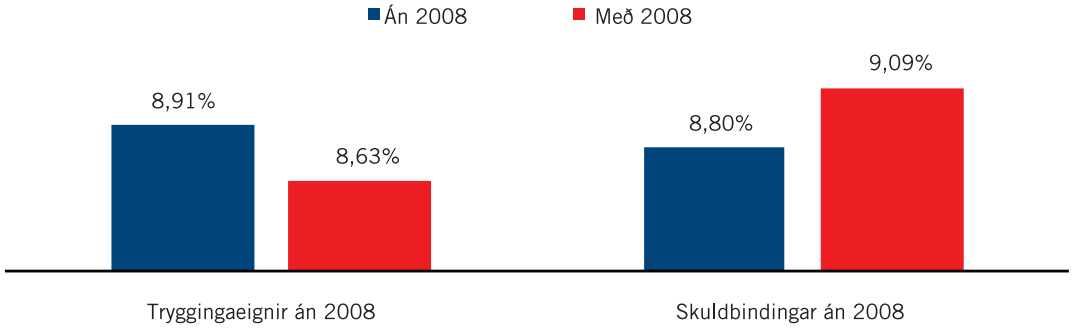
Stefna sjóðsins er að takmarka möguleika á verulega neikvæðri ávöxtun þegar tryggingafræðileg staða er veik. Er það gert með því að auka hlutfall tryggingaeigna í safninu við þær aðstæður. Þróunina síðast liðin ár má sjá hér:

HLUTFALL TRYGGINGA OG ÁVÖXTUNAREIGNA 2005-2011



Tryggingaeignir hafa að jafnaði náð tilætluðum árangri, þ.e. að skila ávöxtun sem er umfram reiknivexti sjóðsins. Innlend fyrirtækjaskuldabréf, sem hafa verið hluti tryggingaeigna, urðu þó fyrir verulegu tjóni í bankahruninu 2008. Ef litið er á ávöxtun tryggingaeigna frá 1997 til 2011 með og án ársins 2008 verður útkoman þessi:

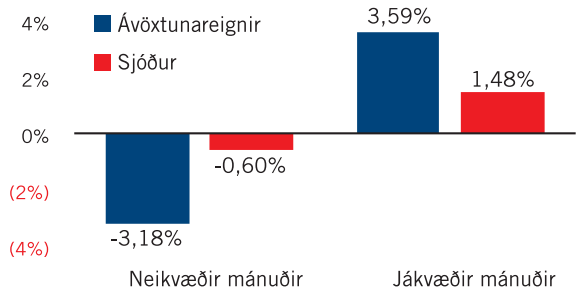
SAMANBURÐUR Á ÁVÖXTUN TRYGGINGAREIGNA OG SKULDBINDINGA FRÁ 1997 MEÐ OG ÁN ÁRSINS 2008



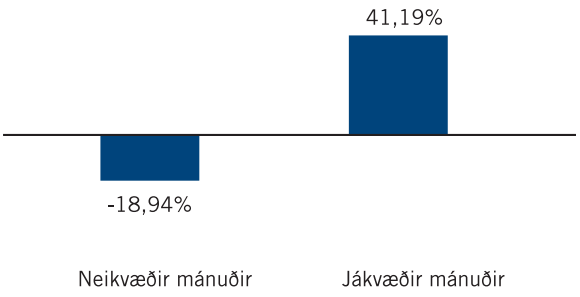
Tryggingaeignirnar hafa einnig náð tilætluðum árangri við að jafna ávöxtun sjóðsins og minnka líkur á miklum töpum. Þetta má sjá á eftirfarandi súluritum. Þegar ávöxtunareignir eru neikvæðar, eru þær neikvæðar um 3,18% á mánuði að meðaltali. Þegar þær eru jákvæðar eru þær jákvæðar um 3,59% á mánuði að meðaltali. Sjóðurinn í heild er með árangur upp á -0,60% og 1,48% í sambærilegum mælingum. Þetta þýðir að sjóðurinn tekur aðeins á sig um 19% af neikvæðu ávöxtuninni, en nær á móti um 41% af jákvæðu ávöxtuninni. Þetta minnkar sveiflur og eykur uppsöfnunaráhrif ávöxtunar (ósamhverf ávöxtun).

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

SAMANBURÐUR Á ÁVÖXTUNAREIGNUM OG SJÓÐNUM Í HEILD Í JÁKVÆÐUM OG NEIKVÆÐUM MÁNUÐUM

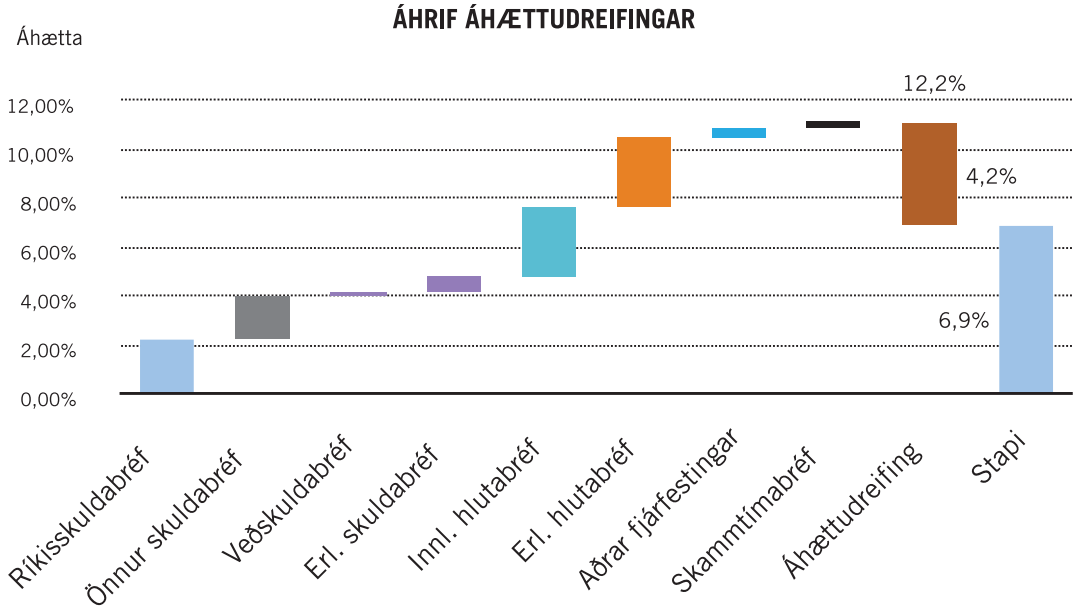


HLUTFALL Í JÁKVÆÐUM OG NEIKVÆÐUM MÁNUÐUM



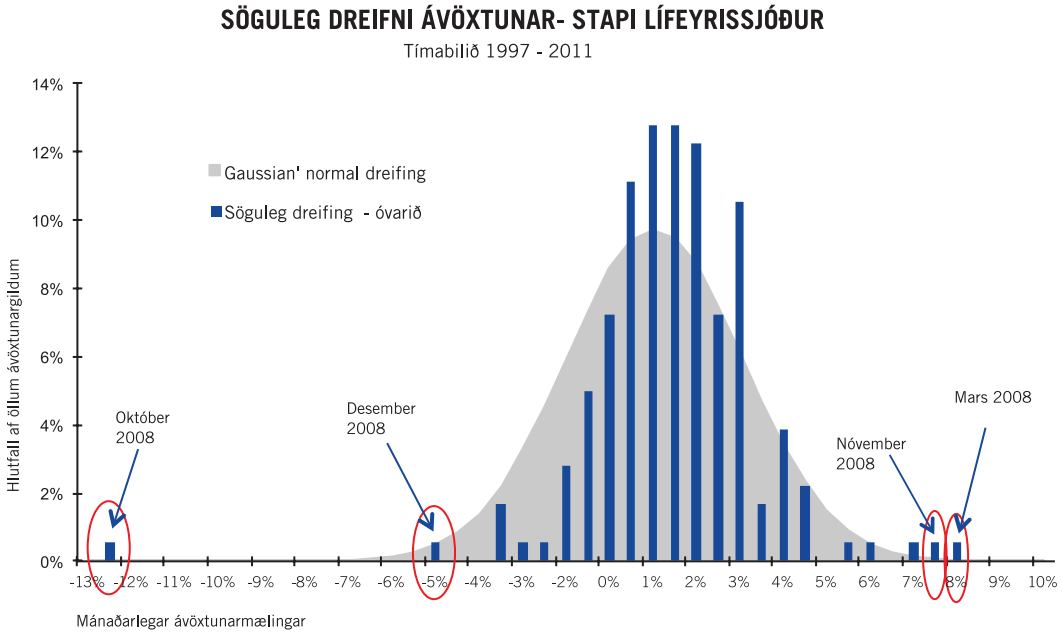
Sjóðurinn dreifir áhættu með því að fjárfesta í mörgum eignaflokkum. Ef skoðaðar eru tölur frá 1997 hefur áhættudreifing sjóðsins skilað 4,2% lægri áhættu en samanlögð áhætta þeirra eignaflokka sem sjóðurinn fjárfestir í. Áhættan lækkar þannig úr 12,2% áhættu í 6,9% með áhættudreifingunni. Þetta má sjá á eftirfarandi myndriti:

ÁHRIF ÁHÆTTUDREIFINGAR

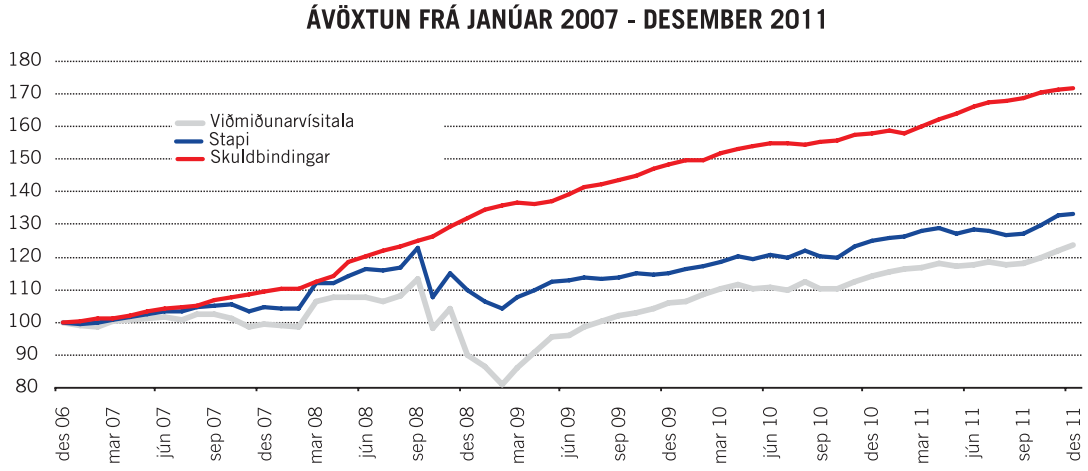


Ef litið er á dreifni ávöxtunar yfir lengra tímabil, þá hefur hún lengst af verið á tiltölulega þröngu bili, þótt árið 2008 skeri sig nokkuð úr:

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

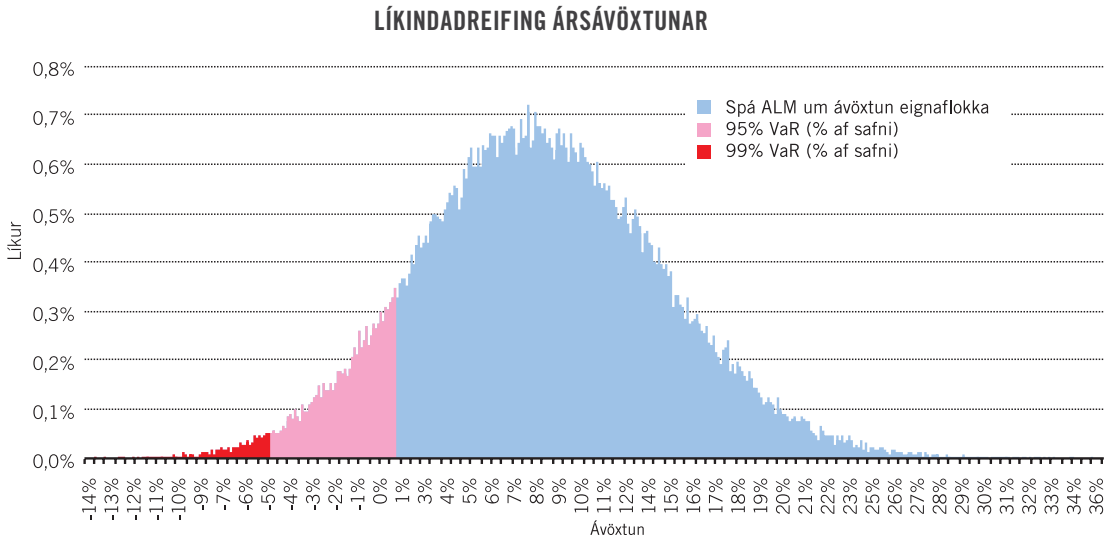


Árangur sjóðsins er borinn saman við viðmiðunarvísitölu og reiknivexti sjóðsins var eftirfarandi sl. 5 ár:



Reynt hefur verið að áætla vænta ávöxtun miðað við eignasamsetningu sjóðsins. Í því skyni hefur verið útbúið líkan til að reikna mögulegar sviðsmyndir miðað við söguleg gögn (100.000 Monte Carlo sviðsmyndir). Miðað við útkomuna eru 92% líkur á að afkoma sjóðsins verði jákvæð mv. núverandi eignasamsetningu. Niðurstaða útreikninganna var eftirfarandi:

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA



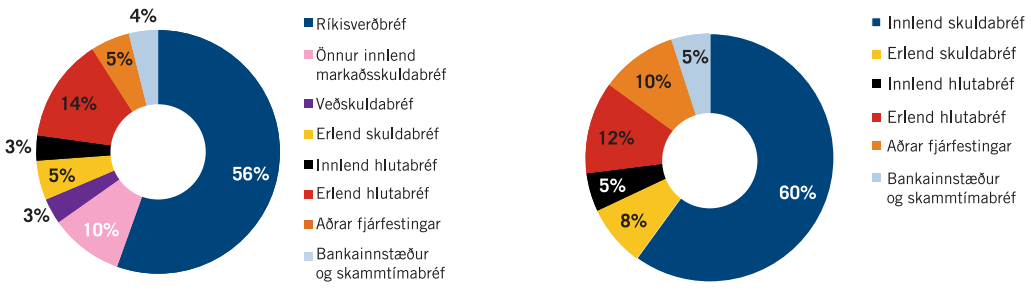
Reynt er að meta áhrif mögulegra efnahagsáfalla á afkomu sjóðsins. Þetta er gert með því að skoða mögulegar öfgakenndar verðbreytingar í mikilvægum eignaflokkum og hvaða áhrif þær hafa. Sett eru fram 3 mismunandi stig áfalla:

ÁHÆTTUÞÁTTUR / STÆRÐ EFNAHAGSÁFALLS	LÍTIÐ	MEIRA	MEST
Vaxtahækkun á innlendum markaði	0,50%	1%	2%
Afkoma sjóðsins, vegna vaxtahækkunar	-2,20%	-4,40%	-8,70%
Styrking krónu, bæði gagnvart USD og EUR	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna styrkingar krónu	-1,20%	-2,40%	-4,80%
Hlutabréf lækka, bæði innlend og erlend	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna lækkunar hlutabréfa	-0,80%	-1,60%	-3,20%
Tap vegna skuldaaraáhættu í safni annarra markaðsskuldabréfa	5%	10%	20%
Afkoma sjóðsins, vegna afskrifta á öðrum markaðsskuldabréfum	-0,50%	-1,10%	-2,10%
Afkoma sjóðsins vegna áfalls í heild:	-4,60%	-9,10%	-17,70%

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

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

EIGNASAMSETNING SJÓÐS OG VÍSITÖLU



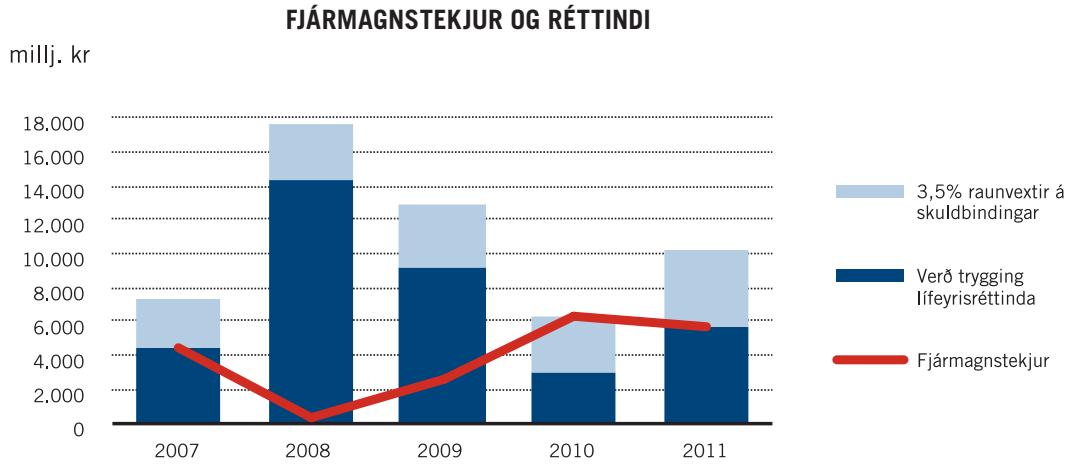
Eftirfarandi breytingar hafa orðið á eignasamsetningu sjóðsins frá fyrra ári:

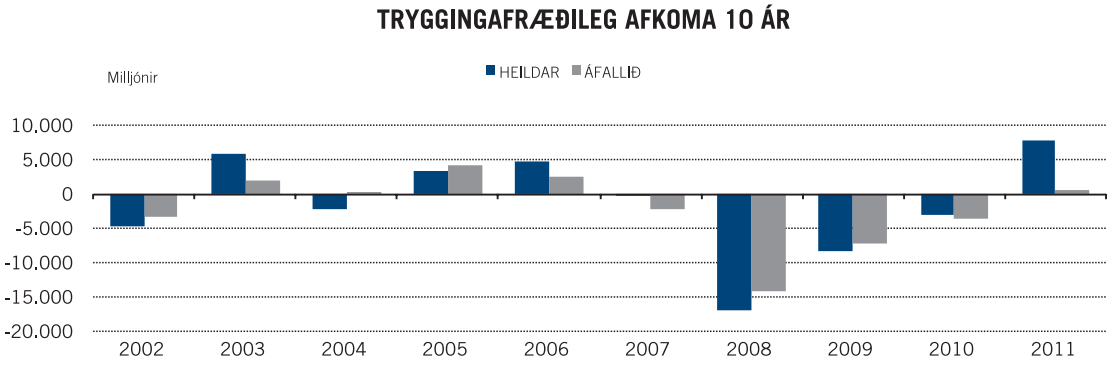
EIGNAFLOKKUR	STAÐA 31/12/2011	STAÐA 31/12/2010	BREYTING
Ríkisskuldabréf	55,5%	52,0%	3,5%
Önnur innlend markaðsskuldabréf	9,7%	11,7%	-1,9%
Veðskuldabréf	3,4%	3,3%	0,1%
Erlend skuldabréf	5,2%	6,2%	-1,0%
Innlend hlutabréf	3,3%	2,1%	1,2%
Erlend hlutabréf	13,8%	12,7%	1,1%
Aðrar fjárfestingar	5,2%	7,2%	-2,0%
Bankainnstæður og skammtímabréf	3,9%	4,8%	-0,9%

Tryggingafræðileg afkoma sjóðsins var jákvæð á árinu um 7,8 milljarða króna sem alfarið er til komin vegna skerðingar á reiknuðum réttindum. Heildar tryggingafræðileg staða, sem reiknuð er út miðað við lífeyrisréttindi hækki á ári hverju um 3,5% umfram verðlag, batnaði úr -11,7% í -7,5% á milli ára. Hallinn er minni en 10% sem er sá hámarkshalli, sem lög leyfa án þess að gripið sé til breytinga á réttindum. Til að jafna þennan halla með ávöxtun einni saman þyrfti raunávöxtun sjóðsins að vera 3,89% til frambúðar, eða nokkuð umfram reiknivexti sjóðsins sem eru 3,5%. Ekki er á vísan að róa um ávöxtun til framtíðar litið. Því þarf alltaf að meta að hve miklu leyti rétt er að leiðrétta réttindin miðað við fyrirliggjandi stöðu og að hve miklu leyti er skynsamlegt að reiða sig á betri ávöxtun í framtíðinni. Hafa verður í huga að raunveruleg réttindi í sjóðnum geta aldrei, til lengri tíma litið, verið hærri en eignirnar.

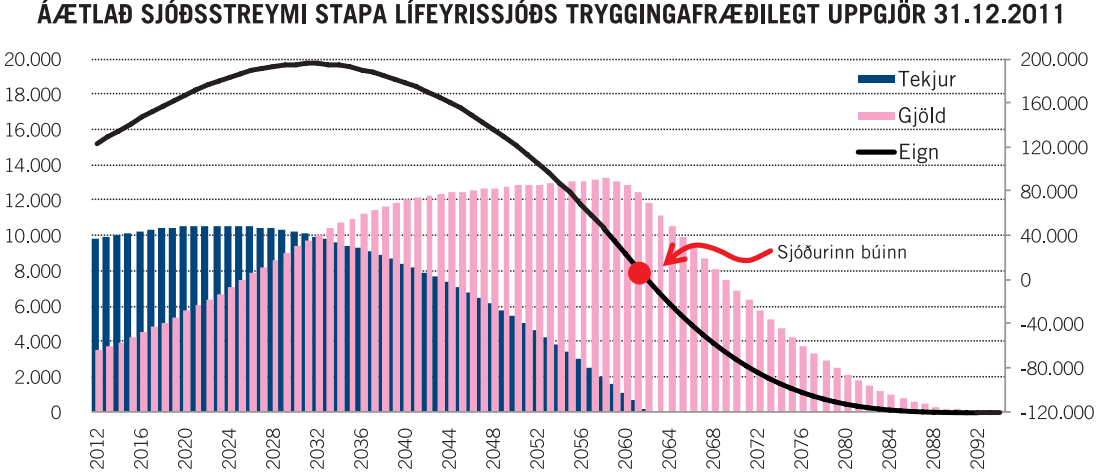
Síðustu ár hafa fjármagnstekjur ekki dugað til að standa undir hækkunum réttinda. Réttindi eru að fullu verðtryggð, auk þess sem þau bera 3,5% raunvexti. Hér má sjá kostnað við hækkun réttinda, bæði vegna verðtryggingar og raunvaxta, samanborið við fjármagnstekjur:

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA





Útgjöld sjóðsins vegna lífeyris falla til á löngum tíma. Á eftirfarandi línuriti má sjá áætlaðar tekjur, gjöld og sjóðsstöðu fram til ársins 2094. Eins og sést á þessu línuriti verður sjóðurinn uppurinn árið 2062 að óbreyttu, en þá á enn eftir að greiða út talsverð réttindi. Mikilvægt er því að loka neikvæðri tryggingafræðilegri stöðu sem allra fyrst þannig að draga megi úr þessari óvissu.

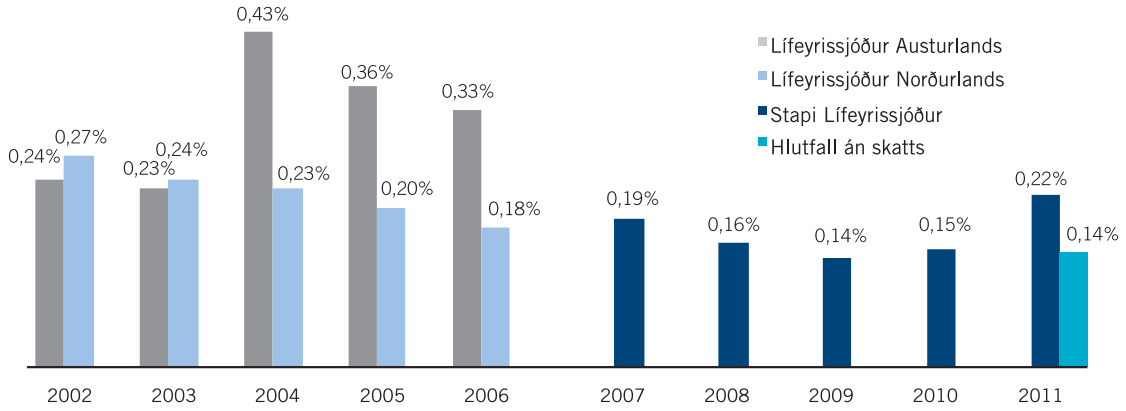


SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

REKSTUR

Rekstrarkostnaður Tryggingadeildar nam 189 milljónum króna samanborið við 101 milljón króna á árinu 2010 og hækkaði þannig umtalsvert milli. ára, eða um 88%. Þessa hækkun má nær alfarið rekja til sérstakrar skattlagningar á lífeyrissjóði vegna sérstakrar vaxtaniðurgreiðslu stjórnvalda til skuldugra heimila. Skatturinn var að fjárhæð 86 millj. króna. Stjórn sjóðsins hefur mótmælt skattinum harðlega og áskilið sér rétt til að láta reyna á réttmæti hans fyrir dómstólum. Án þessa skatts hefði rekstrarkostnaður numið 104 millj. króna og hækkunin verið 3,2% milli ára eða nokkru minni en nemur almennum verðlagsbreytingum. Fjárfestingargjöld deildarinnar námu 46,6 milljón króna samanborið við 51,9 milljónir króna árið áður og lækkuðu því milli ára um 10,1%. Heildarkostnaður Tryggingadeildar var þannig 236,5 milljónir króna með skatti og 150,8 milljónir króna án skattsins. Þetta svarar til 0,22% af heildareignum deildarinnar með skatti og 0,14% án skatts, samanborið við 0,15% á árinu 2010.

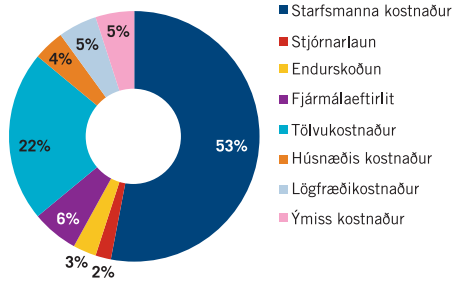
ÞRÓUN HEILDARKOSTNAÐAR



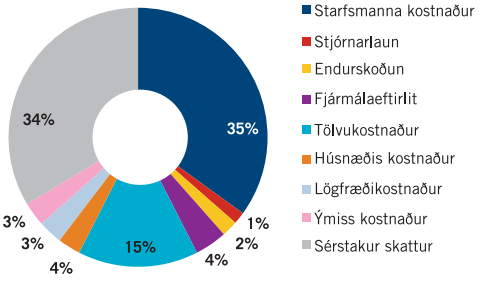
Ef ekki er tekið tillit til skattsins er stærstur hluti kostnaðar starfsmanna- og tölvukostnaður. Athygli vekur að skatturinn er jafnhár öllum kostnaði við starfsmenn. Sjá má skiptinguna hér:

SKIPTING HEILDARKOSTNAÐAR

ÁN SKATTS



MEÐ SKATTI



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

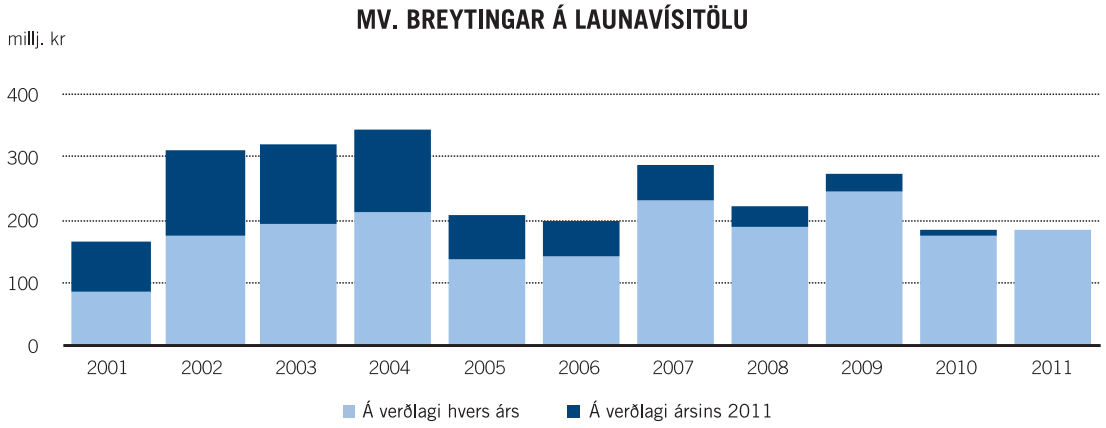
SÉREIGNARDEILD:

IÐGJÖLD

Iðgjöld til Séreignardeildar námu samtals kr. 185,1 millj. samanborið við 174,4 millj. kr. árið á undan, sem er hækkun um 6,1% frá fyrra ári. Sé litið fram hjá flutningum til og frá deildinni nam hækkunin 2,8% milli ára. Að jafnaði greiddu 935 mánaðarlega iðgjöld til deildarinnar, samanborið við 985 árið 2010 og 1.018 árið 2009. Ljóst er að þetta sparnaðarform er í nokkurri tilvistarkreppu vegna sífelldra breytinga á leikreglum og umræðu stjórnmálamanna um skattlagningu. Hagkvæmni þessa sparnaðarforms byggist fyrst og fremst á skattfrestun og sífelld umræða um óhóflega skattheimtu dregur úr áhuga á honum.

Þróun á iðgjaldagreiðslum til deildarinnar undanfarin ár hefur verið með eftirfarandi hætti:

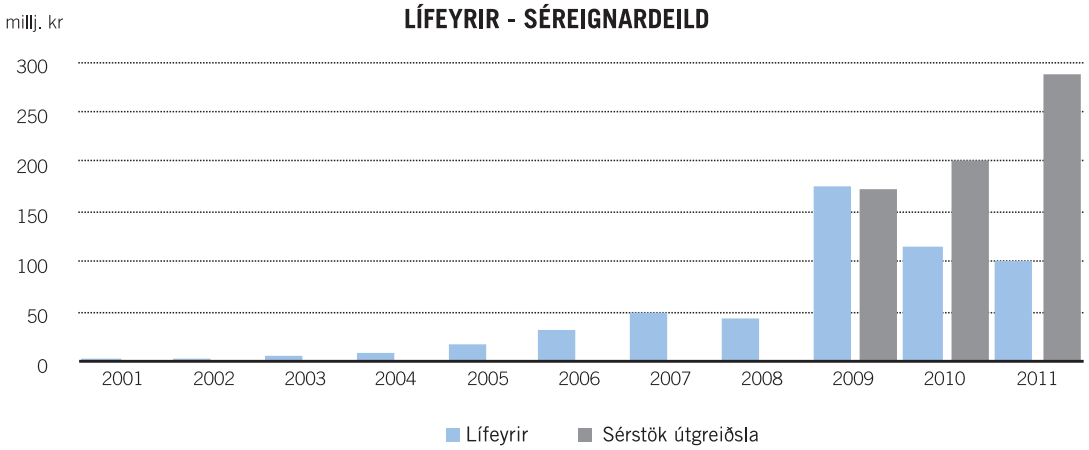
IÐGJÖLD SÉREIGNADEILDAR Í MILLJÓNUM KRÓNA Á VERÐLAGI ÁRSINS 2011 MV. BREYTINGAR Á LAUNAVÍSITÖLU



LÍFEYRISMÁL OG SÉRSTÖK ÚTGREIÐSLA

Útgreiðslur úr Séreignardeild, bæði vegna lífeyris og sérstakrar útborgunar, námu 389,2 millj. kr. samanborið við 315,2 millj. kr. árið áður, sem er 23,5% hækkun milli ára. Þar af voru lífeyrisgreiðslur samtals 100,5 millj. samanborið við 114,5 millj. kr. árið áður og sérstök útgreiðsla séreignar var 288,6 millj. samanborið við 200,7 millj. árið áður. Heimild til sérstakrar útgreiðslu séreignasparnaðar var framlengd í fjórða sinn á árinu og fjárhæðin hækkuð úr 5 millj. í 6,25 millj. Verði ekki um frekari framlengingar að ræða má gera ráð fyrir að þessum sérstöku greiðslum ljúki á árinu 2013.

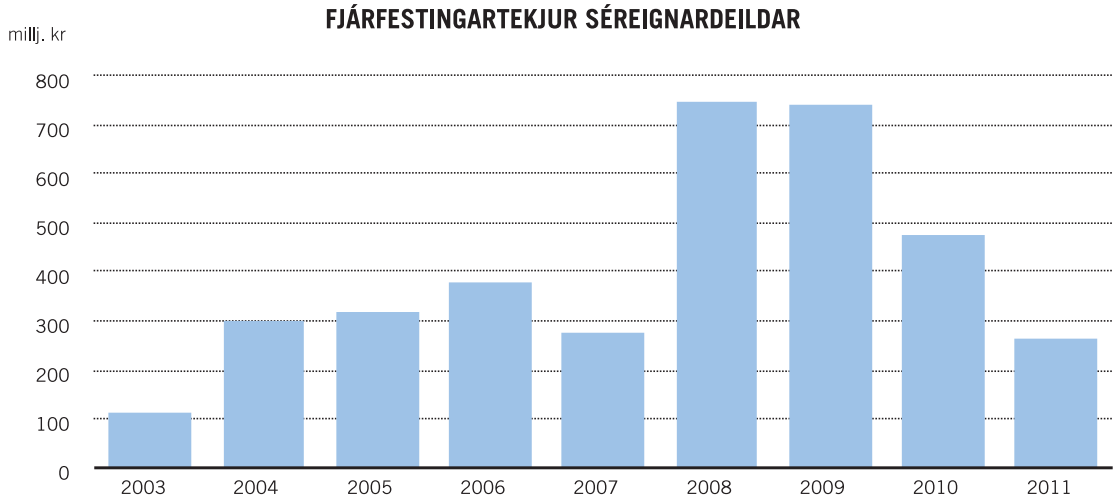
LÍFEYRIR - SÉREIGNARDEILD



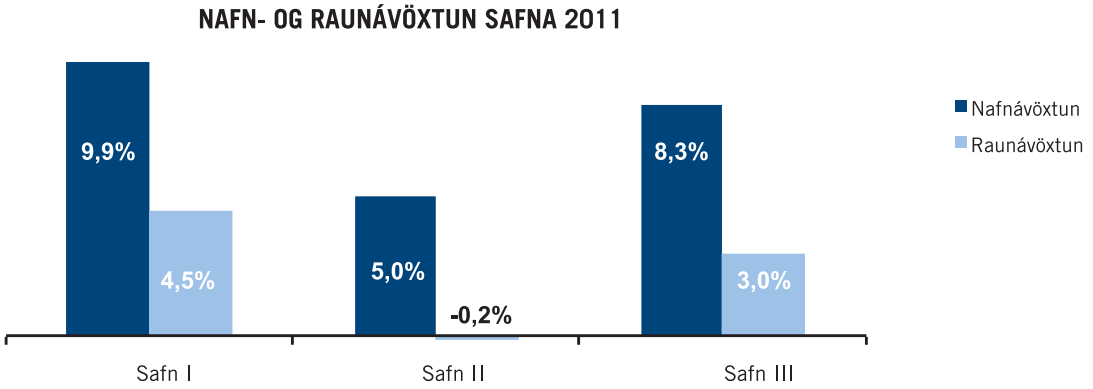
SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

ÁVÖXTUN OG EFNAHAGUR

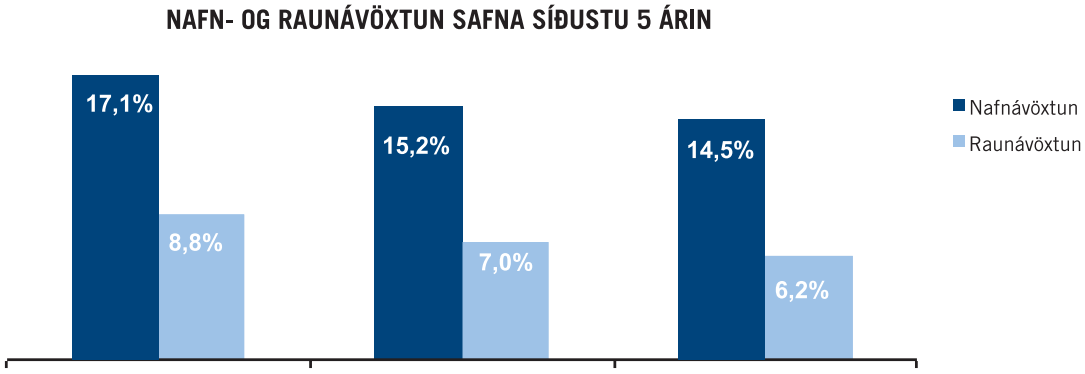
Fjárfestingartekjur Séreignardeildar námu 261,1 millj. kr. samanborið við 476,6 millj. árið áður. Lækkunina má rekja til minni tekna af innlendum skuldabréfum og slakrar ávöxtunar erlendra eigna.



Afkoma Safns I og Safns III var viðunandi á árinu, en afkoma Safns II var slök, einkum vegna slakrar afkomu erlendra eigna, en þær eru um 40-50% af eignum safnsins. Nafn- og raunávöxtun safnanna er sem hér segir:



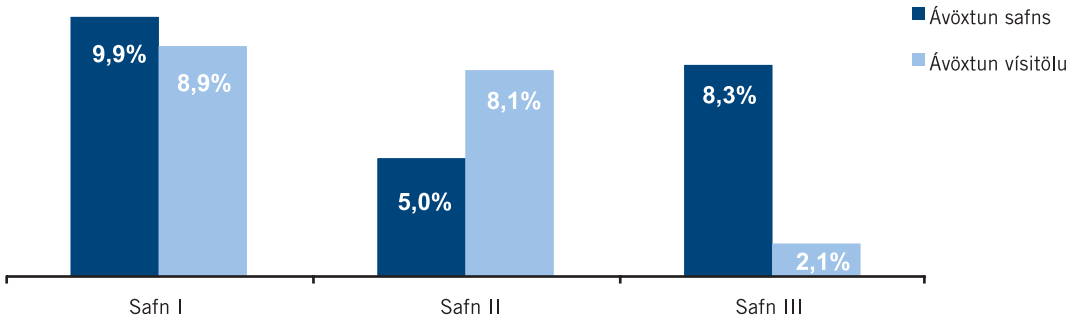
Söfn I og II hafa verið starfrækt síðan 1999, en Safn III var sett á stofn árið 2008. Ávöxtun safnanna sl. fimm ár (4 ár fyrir Safn III) var sem hér segir:



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

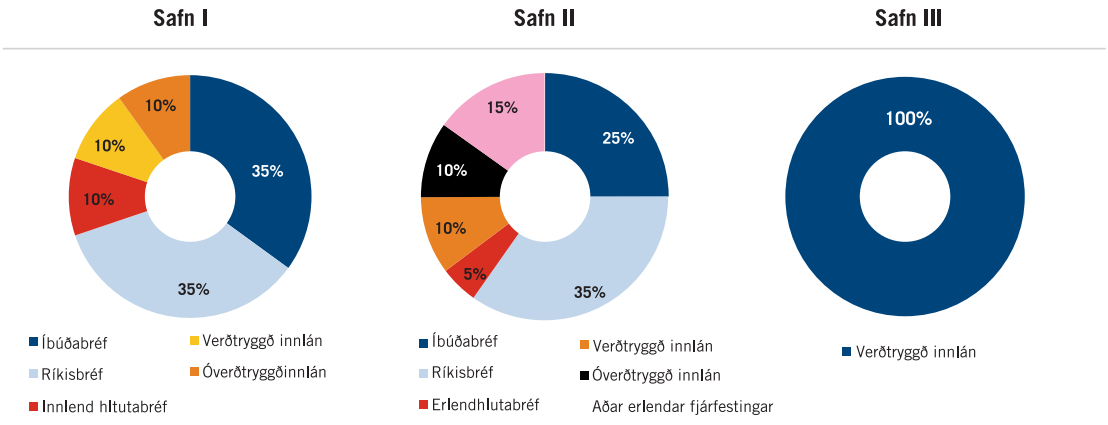
Safn I og Safn III náðu betri árangri en viðmiðunarvísitölur, en Safn II lakari árangri. Árangurinn var sem hér segir:

SAMANBURÐUR Á ÁVÖXTUN SAFNA OG VIÐMIÐUNARVÍSITALNA 2011

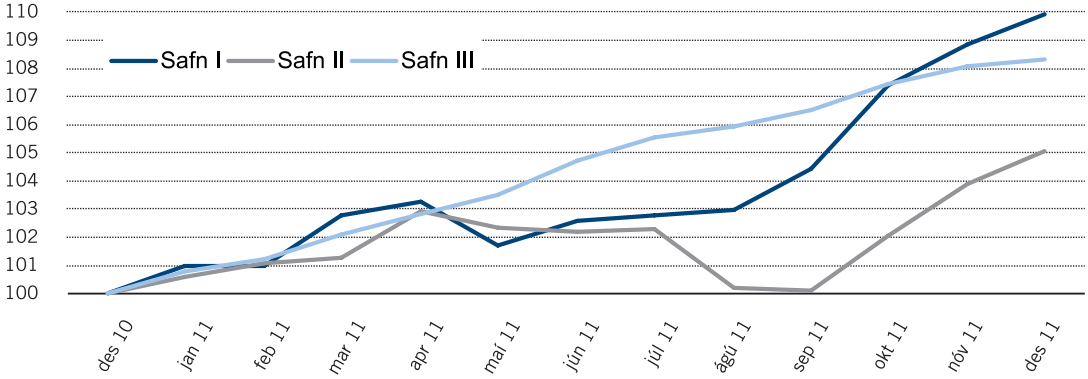


Söfn I og II hafa verið starfrækt í 13 ár og hafa bæði söfnin á þeim tíma náð betri árangri en viðmiðunarvísitala í 11 af þessum 13 árum. Safn III hefur verið starfrækt í 4 ár og náð betri árangri en viðmiðunarvísitala öll árin.

Heildareignir deildarinnar námu 3.784,3 milljónum kr. í árslok og höfðu hækkað um 1% frá fyrra ári, en verulegar útgreiðslur eru úr söfnunum vegna heimildar til sérstakrar útgreiðslu. Eignasamsetning safnanna var sem hér segir í árslok:



Þróun ávöxtunar safnanna yfir árið var sem hér segir:



SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

FJÁRFESTINGARSTEFNA OG STÝRING ÁHÆTTU

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

EIGNAFLOKKAR	SAFN I		SAFN II		SAFN III
Innlend skuldabréf	0-100%		0-100%		
Innlend ríkisskuldabréf	0-100%		0-80%		
Traust innlend markaðsskuldabréf	0-20%		0-20%		
Skammtímabréf og innlán	0-100%	≥ 65%	0-100%	≥ 40%	0-100%
Skammtímasjóðir	0-25%		0-40%		
Verðtryggð innlán	0-100%		0-80%		0-100%
Óverðtryggð innlán	0-100%		0-80%		0-100%
Innlend hlutabréf	0-20%		0-20%		
Erlend verðbréf	0-30%	≤ 35%	0-50%		
Erlend hlutabréf	0-20%		0-40%	≤ 60%	
Erlend skuldabréf	0-20%		0-20%		
Erlend skammtímabréf			0-20%		
Erlend marksjóðir			0-20%		

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

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

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA

Vel er fylgst með öllum helstu áhættuþáttum í rekstri safnanna. Á neðangreindri töflu má sjá nokkrar stærðir, sem sýna meðaltölu frá þeim tíma þegar viðkomandi safni var hleypt af stokkunum:

	SAFN I	SAFN II	SAFN III
Ávöxtun	17,6%	17,3%	14,7%
Áhætta	5,0%	6,2%	2,5%
Beta	0,65	0,59	1,34
Hlutfall jákvæðra mánaða	86%	79%	100%
Árangurshlutfall	1,51	1,48	4,26
99% mánaðarlegt parametrískt vágildi	-2,0%	-2,9%	-0,6%

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

LOKAORÐ

Segja má að árið 2011 hafi verið krefjandi fyrir Stapa lífeyrissjóð og sjóðurinn náði ekki markmiðum sínum um ávöxtun á fé sjóðfélaga. Annað í starfi sjóðsins gekk hins vegar vel. Mikið starf var unnið við að bæta innri starfsemi sjóðsins, skerpa áherslur í rekstri og móta stefnu til framtíðar í ýmsum þáttum starfseminnar. Ákveðið hefur verið fjölga starfsmönnum við eigna- og áhættustýringu. Markmiðið er að gera sjóðinn hæfari til að ná markmiðum sínum og uppfylla þær væntingar og kröfur sem sjóðfélagar gera til hans.

Íslenskir lífeyrissjóðir hafa verið harkalega gagnrýndir að undanförnu, ekki síst í kjölfar útkomu á skýrslu Úttektarnefndar lífeyrissjóða, sem Landsamtök lífeyrissjóða hafði frumkvæði af að koma á fót. Mikilvægt er að sjóðirnir taki mið af málefnalegri gagnrýni á starfsemi þeirra og skipulag. Úr henni þarf að vinna á jákvæðan hátt til að bæta íslenskt lífeyrissjóðakerfi og gera það færara til að sinna því mikilvæga hlutverki, sem því er ætlað í íslensku samfélagi.

Málefnaleg gagnrýni byggist á þekkingu. Þannig er mikilvægt að gera sér grein fyrir því að almennu lífeyrissjóðirnir hafa ekki ábyrgðaraðila. Þau réttindi sem þeir veita munu alltaf ráðast af ávöxtun fjármálamarkaða á hverjum tíma og þeim breytingum sem verða á lýðfræðilegum forsendum. Það ávöxtunarviðmið, sem valið er breytir þar engu um.

Mikilvægt er að hafa í huga að öllum fjárfestingum fylgir áhætta og fjármálamarkaðir eru sveiflukenndir. Það koma tímar þar sem ávöxtun fjármuna er góð en einnig þar sem hún er síðri. Þegar meta á frammistöðu lífeyrissjóða þarf að setja hana í samhengi við það umhverfi sem þeir starfa í. Skoða þarf bæði uppsveiflur og niðursveiflur og setja þær í samhengi. Þegar umhverfið er erfitt og þróun markaða óhagstæð þarf að skoða hvernig sjóðirnir stóðu sig með tillit til aðstæðna og hvaða möguleika þeir áttu til að bregðast við því áfalli sem yfir reið. Ef gagnrýni er ekki málefnaleg og byggir ekki á þekkingu á aðstæðum er ólíklegt að hún skili árangri og leiði til þeirra umbóta sem æskilegar eru.

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

STAPI LÍFEYRISSJÓÐUR
ÁRSREIKNINGUR 2011

SKÝRSLA STJÓRNAR

Árið 2011 var að mörgu leyti krefjandi rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Verðbólga var áfram mikil innanlands, fjárfestingarkostir fábreyttir og miklar sveiflur urðu á erlendum mörkuðum, þar sem áhrifa fjármálakreppunnar, sem hófst 2007 gætir enn. Raunávöxtun Tryggingadeildar sjóðsins var nálægt núlli og því talsvert undir markmiðsávöxtun sinni. Réttindi í deildinni voru lækkuð um 6% á árinu, en þetta er í fyrsta skipti sem sjóðurinn hefur þurft að grípa til lækkana á réttindum eftir bankahrunið 2008 og þá efnahagserfiðleika sem fylgt hafa í kjölfarið. Rekstur Séreignardeildar gekk þokkalega. Áhættuminni söfnin gáfu góða ávöxtun og í áhættumesta safninu var ávöxtun þolanleg miðað við miklar sveiflur á erlendum eignum sem eru stór hluti safnsins. Gert er ráð fyrir að afkoma sjóðsins á næsta ári muni standa undir aukningu skuldbindinga. Það er þó háð markaðsaðstæðum. Vakin er athygli á því að nokkur óvissa ríkir enn um ákveðna liði í efnahag sjóðsins, þótt úr henni hafi verulega dregið á árinu, eins og gerð er grein fyrir í skýringum með ársreikningnum.

Efnahagshrunið 2008 og afleiðingar þess hafa haft mikil áhrif á afkomu sjóðsins undanfarin ár. Þessa gætir enn í nokkrum mæli í uppgjöri ársins 2011. Á það bæði við um uppgjör einstakra eignaflokka, en ekki síður á það við um þá fjárfestingarkosti sem sjóðnum standa til boða. Gjaldeyrishöft voru áfram við lýði, sem hefur mjög neikvæð áhrif bæði á mögulega ávöxtun og áhættudreifingu. Innanlands eru fjárfestingarmöguleikar að mestu takmarkaðir við ríkistryggðar eignir þótt nokkur aukning hafi orðið í framboði á öðrum kostum. Líklegt er að ávöxtun ríkistryggðra eigna muni ekki, til lengri tíma litið, standa undir þeim lífeyrisloforðum, sem sjóðnum er gert að gefa sjóðfélögum sínum. Því er mikilvægt fyrir sjóðinn að gjaldeyrishöftum verði aflétt svo að hann geti bætt áhættudreifingu sína og ávöxtun með fjárfestingum erlendis. Einnig er nauðsynlegt að sjóðurinn fjárfesti í auknum mæli í innlendum eignum sem geta til lengri tíma litið gefið hærri ávöxtun en ríkisstryggð skuldabréf. Þetta er þó háð því að nægjanlegt framboð sé af slíkum eignum, sem uppfylla þær gæðakröfur sem sjóðurinn verður að gera.

Á árinu 2011 greiddu 18.320 sjóðfélagar hjá 2.566 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins. Iðgjöld ársins námu alls 5.717,2 millj. kr. Iðgjöld til Tryggingadeildar voru 5.525,6 millj. kr. og hækkuðu um 9,75% frá fyrra ári og iðgjöld til Séreignardeildar hækkuðu um 2,75% milli ára og voru 191,6 millj. kr. Fjöldi virkra sjóðfélaga þ.e. sjóðfélaga sem að jafnaði greiða iðgjöld til sjóðsins með reglubundnum hætti í mánuði hverjum var 12.653 hjá Tryggingadeild og 935 hjá Séreignardeild.

Heildarlífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar sjóðsins á árinu námu 3.254,8 milljónum króna og hækkuðu um 9,1% frá fyrra ári. Ellilífeyrir nam 2.093,8 millj. kr. örorkulífeyrir nam 921,8 millj. kr., makalífeyrir nam 203,5 millj. kr. og barnalífeyrir 35,7 millj. kr. Þá námu lífeyrisgreiðslur úr Séreignardeild 389,2 millj. kr. Þar af var sérstök útborgun séreignar skv. lögum 288,6 millj. króna. Lífeyrisþegar í árslok voru 6.562.

Rekstrarkostnaður sjóðsins á árinu 2011 var 202,5 millj. kr. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum var 0,17% samanborið við 0,10% árið áður en skýringar á hækkun þessari má nær alfarið rekja til sérstaks skatt í ríkissjóð 85,7 millj. kr. sem er færður meðal rekstrargjalda. Stöðugildi á árinu voru 10,1 og námu heildar launagreiðslur 74,9 millj. kr. á árinu.

Hrein eign Tryggingadeildar til greiðslu lífeyris nam 113.309,6 millj. króna og hækkaði um 7,7% frá fyrra ári. Nafnávöxtun deildarinnar var jákvæð um 5,2% og raunávöxtun neikvæð um 0,02%. Hrein eign Séreignardeildar var 3.822,5 millj. kr. og hækkaði um 1% frá fyrra ári. Séreignardeildin býður upp á þrjár ávöxtunarleiðir, Safn I, Safn II og Safn III og var hrein raunávöxtun leiðanna 4,4%, -0,2%, og 2,9% á árinu.

Tryggingafræðileg úttekt hefur verið gerð á stöðu Tryggingadeildar sjóðsins í árslok 2011. Áunnin réttindi voru skert um 6% á árinu. Tryggingafræðileg afkoma ársins var jákvæð um 7.836,7 millj. kr. Tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð í árslok um 16.322,0 millj. kr. eða 7,5%.
Stjórn Stapa lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með ársreikning 2011 með áritun sinni.

Akureyri, 28. febrúar 2012

Stjórn:

Þórarinn Sverrisson	Sigurður Jóhannesson
Ágúst Torfi Hauksson	Björn Snæbjörnsson
Guðrún Ingólfsdóttir	Sigurður Hólm Freysson

Framkvæmdastjóri:

Kári Arnór Kárason

ÁRITUN ÓHÁÐRA ENDURSKOÐENDA

Til stjórnar og sjóðfélaga Stapa lífeyrissjóðs

Við höfum endurskoðað meðfylgjandi ársreikning Stapa lífeyrissjóðs fyrir árið 2011. Ársreikningurinn hefur að geyma skýrslu stjórnar, yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris, efnahagsreikning og yfirlit um sjóðstreymi fyrir sjóðinn í heild og deildir hans, auk upplýsinga um mikilvægar reikningsskilaaðferðir og aðrar skýringar, ásamt kennitölum.

Ábyrgð stjórnenda á ársreikningnum

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

Ábyrgð endurskoðenda

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

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

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

Álit

Það er álit okkar að ársreikningurinn gefi glögga mynd af afkomu sjóðsins á árinu 2011, efnahag hans 31. desember 2011 og breytingu á handbæru fé á árinu 2011, í samræmi við lög og settar reikningsskilareglur.

Ábending

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

Akureyri , 28. febrúar 2012

Deloitte ehf.

Knútur Þórhallsson
endurskoðandi

Ragnar Jóhann Jónsson
endurskoðandi

ÁRITUN TRYGGINGASTÆRÐFRÆÐINGS

Til stjórnar og fulltrúaráðs Stapa lífeyrissjóðs

Undirritaður hefur metið lífeyrisskuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs í árslok 2011. 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 áranna 2004-2008, meðalörokulíkur íslenskra lífeyrissjóða og 3,5% vexti p.a.

Yfirlit yfir helstu niðurstöður matsins er að finna 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 2011. 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 2011. Þá er í matinu tekið tillit til endurmats á skuldabréfaeign sjóðsins, en hún hefur verið núvirt miðað við sömu ávöxtunarkröfu og skuldbindingarnar eða 3,5%.

Niðurstaða athugunarinnar er sú að skuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs eru 7,5% umfram eignir að meðtöldu verðmæti iðgjalda í hlutfalli af skuldbindingum.

Reykjavík, 28. febrúar 2012

Bjarni Guðmundsson
tryggingastærðfræðingur

YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2011

	Skýringar	2011	2010
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga		1.880.773	1.717.253
Iðgjöld launagreiðenda		3.836.468	3.504.035
Réttindaflutningur og endurgreiðslur		(26.363)	(15.767)
Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði		279.223	303.441
Iðgjöld	**1**	5.970.101	5.508.962
Lífeyrir			
Lífeyrir	**3**	3.643.992	3.299.669
Umsjónarnefnd eftirlauna		(5.944)	(6.536)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris		3.268	4.928
Lífeyrir		3.641.316	3.298.062
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum	**4**	(73.778)	(216.112)
Tekjur af húseign		254	17
Vaxtatekjur og gengismunur	**5**	6.797.622	7.819.979
Niðurfærsla verðbréfa	**10**	(686.577)	(925.467)
Fjárfestingartekjur		6.037.521	6.678.417
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	6	52.826	57.926
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	6	202.509	113.331
Hækkun á hreinni eign á árinu		8.110.972	8.718.061
Hrein eign frá fyrra ári		109.021.175	100.303.114
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		117.132.148	109.021.175

EFNAHAGSREIKNINGUR 31.DESEMBER 2011

	Skýringar	2011	2010
Eignir			
Fjárfestingar			
Húseignir og lóðir	**1 , 7**	65.600	67.200
Verðbréf með breytilegum tekjum	**1 , 8**	34.674.425	34.991.314
Verðbréf með föstum tekjum	**1 , 9**	76.120.646	70.993.802
Veðlán	**1 , 9**	1.069.599	1.110.021
Bundnar bankainnstæður		2.975.503	3.231.272
Fullnustueignir		0	4.286
Fjárfestingar		114.905.774	110.397.894
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur		555.750	570.250
Aðrar kröfur		24.096	793.551
Kröfur		579.847	1.363.802
Aðrar eignir			
Rekstrarfjármunir	**1 , 7**	2.044	2.810
Sjóður og veltiinnlán		3.061.096	3.314.646
Aðrar eignir		3.063.140	3.317.456
Eignir samtals		118.548.760	115.079.152
Skuldir			
Skuldir við lánastofnanir	**2 , 12**	1.237.478	5.953.420
Aðrar skuldir	**12**	179.134	104.557
Skuldir		1.416.612	6.057.977
Hrein eign til greiðslu lífeyris		117.132.148	109.021.175

SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2011

	Skýringar	2011	2010
Inngreiðslur			
Iðgjöld		5.860.414	5.255.023
Fjárfestingartekjur		5.538.897	4.564.618
Afborganir verðbréfa		1.829.636	2.223.788
Seld verðbréf með breytilegum tekjum		10.327.379	10.349.615
Seld verðbréf með föstum tekjum		19.780.771	10.972.676
Lækkun á bankainnstæðum		255.769	0
Seldar aðrar fjárfestingar		4.286	0
Aðrar inngreiðslur		783.955	105.055
		44.381.107	33.470.775
Útgreiðslur			
Lífeyrir		3.641.316	3.298.062
Fjárfestingargjöld		52.596	57.093
Rekstrarkostnaður án afskrifta		127.396	112.535
Aðrar útgreiðslur		4.715.942	0
		8.537.250	3.467.689
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu		35.843.858	30.003.086
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum		11.176.881	8.682.438
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum		24.920.527	26.967.441
Hækkun á bankainnstæðum		0	909.607
Aðrar fjárfestingar		0	958
		36.097.408	36.560.444
Lækkun á sjóði og veltiinnlánum	13	(253.550)	(6.557.358)
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun		3.314.646	9.872.004
Sjóður og veltiinnlán í árslok		3.061.096	3.314.646

YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2011
TRYGGINGADEILD

	Skýringar	2011	2010
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga		1.772.507	1.609.135
Iðgjöld launagreiðenda		3.753.139	3.425.691
Réttindaflutningur og endurgreiðslur		(19.831)	(3.699)
Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði		279.223	303.441
Iðgjöld	1	5.785.038	5.334.568
Lífeyrir			
Lífeyrir	3	3.254.836	2.984.493
Umsjónarnefnd eftirlauna		(5.944)	(6.536)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris		3.268	4.928
Lífeyrir		3.252.161	2.982.886
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum	4	(87.183)	(217.115)
Tekjur af húseign		254	17
Vaxtatekjur og gengismunur	5	6.549.924	7.344.333
Niðurfærsla verðbréfa	10	(686.577)	(925.467)
Fjárfestingartekjur		5.776.418	6.201.769
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	6	46.605	51.863
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	6	189.878	100.986
Hækkun á hreinni eign á árinu		8.072.813	8.400.602
Hrein eign frá fyrra ári		105.236.826	96.836.223
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		113.309.638	105.236.826

EFNAHAGSREIKNINGUR 31. DESEMBER 2011
TRYGGINGADEILD

	Skýringar	2011	2010
Eignir			
Fjárfestingar			
Húseignir og lóðir	**1 , 7**	65.600	67.200
Verðbréf með breytilegum tekjum	**1 , 8**	33.450.260	32.988.064
Verðbréf með föstum tekjum	**1 , 9**	73.874.619	69.362.378
Veðlán	**1 , 9**	1.069.599	1.110.021
Bundnar bankainnstæður		2.615.571	3.075.317
Fullnustueignir		0	4.286
Fjárfestingar		111.075.649	106.607.267
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur		536.982	546.724
Aðrar kröfur		24.096	793.551
Kröfur		561.078	1.340.275
Aðrar eignir			
Rekstrarfjármunir	**1 , 7**	2.044	2.810
Sjóður og veltiinnlán		3.061.096	3.314.646
Aðrar eignir		3.063.140	3.317.456
Eignir samtals		114.699.867	111.264.998
Skuldir			
Skuldir við lánastofnanir	**2 , 12**	1.237.478	5.953.420
Aðrar skuldir	**12**	152.750	74.752
Skuldir		1.390.228	6.028.172
Hrein eign til greiðslu lífeyris		113.309.638	105.236.826
Mat á áunnum lífeyrisskuldbindingum	**15**		

SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2011
TRYGGINGADEILD

	Skýringar	2011	2010
Inngreiðslur			
Iðgjöld		5.675.396	5.080.473
Fjárfestingartekjur		5.518.523	4.514.592
Afborganir verðbréfa		1.829.636	2.223.788
Seld verðbréf með breytilegum tekjum		9.324.723	9.659.806
Seld verðbréf með föstum tekjum		17.906.902	8.989.457
Lækkun á bankainnstæðum		255.769	0
Seldar aðrar fjárfestingar		4.286	0
Aðrar inngreiðslur		783.955	105.055
		41.299.191	30.573.172
Útgreiðslur			
Lífeyrir		3.252.161	2.982.886
Fjárfestingargjöld		46.375	51.029
Rekstrarkostnaður án afskrifta		114.765	100.191
Aðrar útgreiðslur		4.715.942	0
		8.129.243	3.134.106
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu		33.169.948	27.439.066
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum		10.703.674	7.210.855
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum		22.719.824	25.875.005
Hækkun á bankainnstæðum		0	909.607
Aðrar fjárfestingar		0	958
		33.423.497	33.996.424
(Lækkun) hækkun á sjóði og veltiinnlánum	13	(253.550)	(6.557.358)
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun		3.314.646	9.872.004
Sjóður og veltiinnlán í árslok		3.061.096	3.314.646

YFIRLIT UM BREYTINGAR Á HREINNI EIGN TIL GREIÐSLU LÍFEYRIS Á ÁRINU 2011
SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2011	2010
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga		108.266	108.118
Iðgjöld launagreiðenda		83.329	78.344
Réttindaflutningur og endurgreiðslur		(6.532)	(12.068)
Iðgjöld	**1**	185.063	174.394
Lífeyrir			
Lífeyrir	**3**	389.155	315.176
Lífeyrir		389.155	315.176
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum	**4**	13.405	1.002
Vaxtatekjur og gengismunur	**5**	247.698	475.646
Fjárfestingartekjur		261.103	476.648
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	**6**	6.221	6.063
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	**6**	12.630	12.344
Hækkun á hreinni eign á árinu		38.160	317.459
Hrein eign frá fyrra ári		3.784.349	3.466.890
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		3.822.509	3.784.349

EFNAHAGSREIKNINGUR 31. DESEMBER 2011
SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2011	2010
Eignir			
Fjárfestingar			
Verðbréf með breytilegum tekjum	**1 , 8**	1.224.165	2.003.250
Verðbréf með föstum tekjum	**1 , 9**	2.246.027	1.631.424
Bundnar bankainnstæður		359.933	155.955
Fjárfestingar		3.830.125	3.790.628
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur		18.768	23.527
Aðrar kröfur		0	0
Kröfur		18.768	23.527
Eignir samtals		3.848.893	3.814.155
Skuldir			
Aðrar skuldir	**12**	26.384	29.806
Skuldir		26.384	29.806
Hrein eign til greiðslu lífeyris		3.822.509	3.784.349

SJÓÐSTREYMI ÁRSINS 2011
SÉREIGNARDEILD

	Skýringar	2011	2010
Inngreiðslur			
Iðgjöld		185.019	174.550
Fjárfestingartekjur		20.374	50.026
Seld verðbréf með breytilegum tekjum		1.002.655	689.809
Seld verðbréf með föstum tekjum		1.873.869	1.983.218
		3.081.917	2.897.603
Útgreiðslur			
Lífeyrir		389.155	315.176
Fjárfestingargjöld		6.221	6.063
Rekstrarkostnaður án afskrifta		12.630	12.344
		408.007	333.583
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu		2.673.911	2.564.020
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting			
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum		473.208	1.471.584
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum		2.200.703	1.092.436
		2.673.911	2.564.020
Lækkun á sjóði og veltiinnlánum	13	0	0
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun		0	0
Sjóður og veltiinnlán í árslok		0	0

SKÝRINGAR

1. Yfirlit um helstu reikningsskilaaðferðir

1.1 Grundvöllur reikningsskila

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

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

1.2 Iðgjöld

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

1.3 Lífeyrir

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

1.4 Fjárfestingartekjur

Tekjur af eignarhlutum

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

Tekjur af húseign

Tekjur og gjöld vegna rekstrar húseignar í eigu sjóðsins falla undir tekjur af húseign.

Vaxtatekjur og gengismunur

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

1.5 Rekstrarkostnaður

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

1.6 Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir

Varanlegir rekstrarfjármunir eru færðir á kostnaðarverði að frádregnum afskriftum.

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

Fasteignir	50 ár
Áhöld og bifreiðar	5-7 ár

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

SKÝRINGAR

1.7 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. Gengismunur sem myndast er færður meðal fjárfestingartekna.
Gengi Seðlabanka Íslands greinist þannig:

	Meðalgengi 2011	Meðalgengi 2010	Árslokagengi 2011	Árslokagengi 2010
USD	115,79	121,75	122,42	114,78
EUR	160,97	161,44	158,40	153,37
DKK	21,60	21,68	21,31	20,58
NOK	20,64	20,15	20,34	19,62
SEK	17,82	16,91	17,74	17,11
GBP	185,55	188,09	188,97	178,04

1.8 Fjárfestingar

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

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

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

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

Sjóður og veltiinnlán eru færð undir liðnum aðrar eignir í efnahagsreikningi. Um er að ræða þær innstæður í fjármálastofnunum sem ekki eru háðar takmörkunum á notkun og sem bundnar eru til þriggja mánaða eða skemmri tíma. Bankainnstæður sem bundnar eru lengur en 3 mánuði eru færðar undir liðnum fjárfestingar í efnahagsreikningi.

1.9 Sundurliðun á deildir

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

2. Mat stjórnenda og ályktanir við beitingu reikningsskilaaðferða og önnur mál

2.1 Varúðarfærslur vegna virðisrýrnunar krafna og útlána

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

Auk þess færir sjóðurinn niður óinnheimt iðgjöld til að mæta hugsanlegum töpum vegna þeirra.

SKÝRINGAR

2.2 Sértækar niðurfærslur eftir bankahrun

Skuldabréfakröfur í eigu sjóðsins á hendur félögum sem farið hafa í þrot en uppgjöri bús er ekki lokið eða félögum sem eru í einhvers konar fjárhagslegri endurskipulagningu, þar sem yfirleitt er stefnt að gerð nauðasamninga, hafa verið færðar niður. Mat á þessum kröfum hefur verið yfirfarið og endurskoðað miðað við nýjustu upplýsingar. Niðurfærslan byggir á mati á mögulegum endurheimtum og eru varúðarsjónarmið höfð að leiðarljósi til að reyna að komast hjá ofmati. Talsverð óvissa ríkir þó enn um verðmæti þessara eigna. Þar sem bréf hafa verið seld eða gerð upp hafa áður færðar afskriftir verið færðar út. Niðurfærslur greinast svo:

Almenn niðurfærsla í árslok	111.730
Sértæk niðurfærsla í árslok	11.888.128
Samtals niðurfærsla í árslok	11.999.858

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

2.3 Mat á afleiðusamningum í ársreikningi

Aleiðusamningar sem sjóðurinn gerði við banka vegna stýringar á gjaldeyrisáhættu sjóðsins hafa verið óuppgerðir frá 2008. Óvissa er um hvort þessir samningar hafi yfirleitt haldið gildi sínu og ef svo er, hvort og hvenær þeir hafi gjaldfallið. Matið hefur einnig verið misjafnt eftir eðli samninga. Í bókum sjóðsins hefur verið byggt á því að allir samningar hafi gjaldfallið við fall bankanna haustið 2008 séu þeir á annað borð gildir.

Á árinu 2011 fór fram uppgjör á samningum sjóðsins við Landsbanka Íslands. Var uppgjörið nálægt því verðmati sem var í bókum sjóðsins, auk umsaminna vaxta. Þó er enn ágreiningur við bankann um tiltekin atriði varðandi skuldajöfnuð sem ekki er víst að verði leyst nema fyrir tilstilli dómstóla. Ekki hafa náðst samningar við aðra banka og kann uppgjör þeirra einnig að bíða niðurstöðu dómstóla. Þeir samningar, sem enn er ágreiningur um, eru færðir í bækur sjóðsins mv. sömu aðferð og undanfarin ár og er staða þeirra áætluð neikvæð um 1.237 millj. króna.

2.4 Mat á afleiðusamningum miðað við „verstu mögulegu niðurstöðu“

Veruleg óvissa ríkir um mat á afleiðusamningum. Stafar óvissan af þeim markaðsbresti sem varð á árinu 2008, aðgerðum eða aðgerðarleysi viðkomandi banka, hvaða umboð bankarnir höfðu til að gera slíka samninga fyrir hönd viðskiptamanna sinna, hvor þeir hafi gefið ranga mynd af stöðu sinni, hvort þeir hafi verið gjaldfærir á þeim tíma sem samningar voru gerðir, hvort samningarnir séu ógildir og beri að víkja þeim frá eða hvort þeir hafi gjaldfallið á einhverjum tilteknum tíma sem yrði þá viðmiðunardagsetning uppgjörs eða hvort þeir halda gildi sínu fram að gjalddaga viðkomandi samnings. Þá kann staða einstakra samninga að vera misjöfn eftir tegund samnings. Einnig getur verið óljóst við nákvæmlega hvaða samninga eigi að miða, þar sem þeim var velt oft, jafnvel frá viku til viku á tímanum fyrir hrun. Því er óljóst við hvaða gengi eða gildi á vísitölu á að miða, eigi uppgjör yfir höfuð að fara fram. Mat á samningunum í ársreikningum er miðað við stöðuna þegar bankarnir féllu. Miklu munar á mati sjóðsins á téðum samningum og ítrustu kröfum bankanna, þ.m.t. umtalsverðum dráttarvaxtakröfum. Sé tekið mið af þessum kröfum þá versnar staða sjóðsins 3.677 milljónir króna, frá því sem miðað er við í ársreikningnum og er þá gert ráð fyrir skuldajöfnun upp á um 5.583 millj. króna.

2.5 Skuldajöfnun

Lífeyrissjóðurinn á kröfur á hendur bönkunum sem gerðir voru afleiðusamningar við. Miðað við þann útreikning á afleiðusamningum sem lagður er til grundvallar í ársreikningnum er gert ráð fyrir því að full skuldajöfnun verði á móti kröfum vegna samninganna. Verði „versta mögulega niðurstaða“ vegna afleiðusamninga að veruleika er áætlað að skuldajöfnun nemi 5.583 millj. kr. Hafa ber í huga að hér er um áætlanir að ræða. Engin skuldajöfnun hefur farið fram vegna þeirra samninga sem eru ófrágengnir og því engin vissa fyrir því að kröfur sjóðsins verði samþykktar til skuldajöfnunar, komi yfirleitt til hennar.

2.6 Áhrif „verstu mögulegu niðurstöðu“ afleiðusamninga á tryggingafræðilega stöðu

Verði „versta mögulega niðurstaða“ vegna afleiðusamninga raunin, sbr. upplýsingar um það efni hér að ofan versnar tryggingafræðileg staða sjóðsins og verður neikvæð um 9,2%.

2.7 Straumur dómsmál

Á árinu féll dómur í Héraðsdómi Reykjavíkur í máli sjóðsins gegn ALMC hf. sem áður hét Straumur-Burðarás fjárfestingarbanki. Niðurstaða dómsins var að kröfur sjóðsins ættu að komast að við nauðasamninga félagsins. Málinu hefur verið áfrýjað til Hæstaréttar og hafa áhrif af þessum dómi ekki verið færð í bækur sjóðsins.

SKÝRINGAR

3. Lífeyrir

	2011	2010
Ellilífeyrir	2.093.787	1.928.742
Örorkulífeyrir	921.842	816.017
Makalífeyrir	203.463	205.988
Barnalífeyrir	35.745	33.746
	3.254.836	2.984.493
Lífeyrisgreiðslur úr séreignardeild	100.525	114.514
Sérstök útborgun séreignar skv. lögum	288.631	200.662
Lífeyrir samtals	3.643.992	3.299.670

4. Tekjur af eignarhlutum

Tekjur af innlendum hlutabréfum	61.648	(228.554)
Tekjur af erlendum hlutabréfum	(148.831)	11.440
Tekjur af eignarhlutum, Tryggingadeild	(87.183)	(217.115)
Tekjur af eignarhlutum, Séreignardeild	13.405	1.002
Tekjur af eignarhlutum samtals	(73.778)	(216.112)

5. Vaxtatekjur og gengismunur

Tekjur af erlendum hlutdeildarskírteinum	2.373.050	(790.040)
Tekjur af innlendum hlutdeildarskírteinum	14.641	(277.873)
Tekjur af markaðsskuldabréfum	4.172.435	7.457.409
Tekjur af veðskuldabréfum	114.385	71.260
Tekjur af bankainnstæðum	332.156	660.123
Tekjur af skammtímabréfum	17.966	473.434
Dráttarvextir	30.867	38.350
Gjaldeyris- og skiptasamningar	(505.577)	(288.330)
Vaxtatekjur og gengismunur, Tryggingadeild	6.549.924	7.344.333
Vaxtatekjur og gengismunur, Séreignardeild	247.698	475.646
Vaxtatekjur og gengismunur samtals	6.797.622	7.819.979

6. Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður

Laun og launatengd gjöld	92.917	88.234
Tryggingastærðfræðingur	1.692	1.544
Endurskoðun	4.277	9.824
Lögfræðikostnaður	9.209	2.991
Fjármálaeftirlit	10.454	7.918
Sérstakur skattur	85.663	0
Annar kostnaður	51.123	60.746
	255.335	171.257
Fært á fjárfestingargjöld	(52.826)	(57.926)
Rekstrarkostnaður	202.509	113.331
Rekstrarkostnaður, Tryggingadeild	189.878	100.986
Rekstrarkostnaður, Séreignardeild	12.630	12.344
	202.509	113.331

SKÝRINGAR

7. Varanlegir rekstrarfjármunir

Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir greinast þannig:

	Fasteignir	Tölvubúnaður	Aðrar eignir	Samtals
Heildarverð 1/1	80.000	4.721	4.248	88.968
Heildarverð 31/12	80.000	4.721	4.248	88.968
Afskrifað 1/1	12.800	2.433	3.726	18.959
Afskrifað á árinu	1.600	572	194	2.366
Afskrifað 31/12	14.400	3.005	3.920	21.324
Bókfært verð 31/12	65.600	1.716	328	67.644

	Vátryggingarfjárhæð	Bókfært verð	Fasteignamat	Brunabótamat
Strandgata 3, Akureyri	121.133	65.600	53.720	121.133

Fasteignin við Strandgötu 3 er nýtt undir starfsemi sjóðsins.

8. Verðbréf með breytilegum tekjum

	Eignar-hluti %	2011	2010
Eignarhlutir í skráðum félögum í Nasdaq OMX Iceland:			
Hagar hf.	0,54%	108.394	0
Icelandair Group	0,36%	90.747	47.250
Marel Food Systems hf.	0,68%	625.852	498.687
Össur hf	0,42%	354.459	388.947
Samtals		1.179.452	934.884
Eignarhlutir í öðrum innlendum félögum:			
Bakkavör Group ehf.		0	6.591
Brú Venture Capital hf.		9.941	0
Century Aluminum.		40.187	64.969
CCP hf.		138.242	0
EA fjárfestingarfélag hf.		40.050	40.050
Egla hf.		1.272	0
Eignarhaldsfélag lífeyrissjóða ehf.		8.439	7.935
Eignarhaldsfélagið Fjarskipti ehf.		40.023	0
Eik fasteignafélag		9.369	0
Eimskipafélag Íslands		96.567	96.567
IAIR Stoðir hf.		0	11.070
Íslensk verðbréf hf.		229.519	229.519
Jarðvarmi slhf.		397.683	0
Loðnuvinnslan hf.		11.911	11.911
N1 hf.		268.536	0
Reiknistofa lífeyrissjóðanna ehf.		24.154	25.017
Rusor ehf.		45.981	71.321

SKÝRINGAR

Verðbréf með breytilegum tekjum (frh.)

	2011	2010
Eignarhlutir í öðrum innlendum félögum (frh):		
SF-1 slhf	406.000	0
Skýrr hf	5.035	0
Sparisjóður Norðfjarðar	33.084	40.000
SRE1 slhf	220.000	0
T Plús hf	2.000	2.000
Teymi	0	15.458
Tækifæri ehf.	60.589	79.951
Önnur félög	49	1
Samtals	2.088.631	702.359
Aðrir áhættufjármunir:		
Eignarhlutur í Greiðslustofu lífeyrissjóða	134	134
Önnur innlend verðbréfaeign:		
Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum	2.655.567	3.768.126
Framtakssjóðir	638.337	712.955
Peningamarkaðssjóðir	114.776	232.138
Samtals	3.408.680	4.713.219
Erlend verðbréfaeign:		
Hlutabréf	516.474	675.854
Hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóðum	2.226.011	2.402.575
Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum	2.226.342	2.087.149
Framtakssjóðir	13.336.197	10.939.475
Marksjóðir	3.495.110	5.396.736
Hrávörusjóðir	661.075	914.738
Fasteignasjóðir	1.911.035	1.796.435
Skammtímasjóðir	2.409.407	0
Afleiðutengd verðbréf	2.377.517	5.541.454
Niðurfærsla verðbréfa með breytilegar tekjur	(1.161.640)	(1.113.698)
Samtals	27.997.528	28.640.718
Verðbréf með breytilegum tekjum samtals	34.674.425	34.991.314

SKÝRINGAR

9. Verðbréf með föstum tekjum

	2011	2010
Markaðsbréf:		
Ríkistryggð skuldabréf	63.928.585	56.384.460
Önnur innlend markaðsskuldabréf	22.744.346	24.810.894
Erlend skuldabréf	269.182	461.397
Niðurfærsla verðbréfa með fastar tekjur	(10.821.467)	(10.662.950)
Verðbréf með föstum tekjum samtals	76.120.646	70.993.802
Veðskuldabréf:		
Veðskuldabréf sjóðfélaga	552.482	581.263
Önnur veðskuldabréf	533.867	543.645
Niðurfærsla veðskuldabréfa	(16.750)	(14.887)
Veðskuldabréf samtals	1.069.599	1.110.021
Verðbréf með föstum tekjum samtals	77.190.245	72.103.823
Afskriftarsjóður í heild	(11.999.858)	(11.791.535)

Af skráðum skuldabréfum, þar sem kaupverð lá fyrir í Nasdaq OMX Iceland í árslok, var markaðsverð þeirra 5.381 mkr. hærra en bókfært verð.

10. Niðurfærsla verðbréfa

	2011	2010
Niðurfærsla 1.1.	11.791.535	11.698.376
Breyting á almennri niðurfærslu	(16.622)	8.677
Niðurfærsla færð út	(478.254)	(832.307)
Sértæk niðurfærsla á árinu	703.199	916.790
Niðurfærsla 31.12.	11.999.858	11.791.535

11. Fjárfestingar skiptast þannig eftir gjaldmiðlum:

	í íslenskum krónum	í erlendum gjaldmiðlum	Samtals
Verðbréf með breytilegum tekjum	8.106.567	26.579.374	34.685.940
Verðbréf með föstum tekjum	74.402.932	1.706.302	76.109.234
Veðlán	1.069.495	0	1.069.495
Bundnar innstæður hjá lánastofnunum	2.975.503	0	2.975.503
	86.554.498	28.285.675	114.840.174

Erlendir gjaldmiðlar sundurliðast sem hér segir:

USD	12.590.191
EUR	14.952.855
DKK	159.643
NOK	112.289
SEK	211.595
GBP	259.103
	28.285.675

SKÝRINGAR

12. Skuldir

	2011	2010
Skuldir við lánastofnanir:		
Staða afleiðusamninga	1.237.478	5.953.420
	1.237.478	5.953.420
Aðrar skuldir:		
Ógreiddur kostnaður	9.723	23.588
Ógreidd opinber gjöld	85.663	0
Aðrar skammtímaskuldir	83.747	80.969
	179.134	104.557
Samtals	1.416.612	6.057.977

13. Hreint ráðstöfunarfé og ráðstöfun

Í framsetningu sjóðstreymis er sala verðbréfa tekin með í innstreymi og þar með í ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum. Þessi framsetning gefur mun meira ráðstöfunarfé en uppspretta nýs fjár af rekstri sjóðsins gefur tilefni til. Til að fá hreint ráðstöfunarfé, þ.e. nýtt fé til fjárfestinga, er ráðstöfunarfé sýnt hér án sölu á verðbréfum. Heildarráðstöfunarfé sjóðsins þannig reiknað er 5.735,7 millj. kr. og skiptist þannig milli deilda sjóðsins:

Tryggingadeild:	2011	2010
Ráðstöfunarfé:		
Inngreiðslur án sölu verðbréfa	14.067.565	11.923.909
Útgreiðslur án verðbréfakaupa	(8.129.243)	(3.134.106)
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum	5.938.322	8.789.803
Ráðstöfun ársins:		
Kaup (sala) á verðbréfum með breytilegar tekjur, nettó	1.378.950	(2.448.952)
Kaup (sala) á verðbréfum með fastar tekjur, nettó	4.812.922	16.885.547
Aðrar fjárfestingar	0	910.567
	6.191.872	15.347.162
Lækkun á handbæru fé	(253.550)	(6.557.359)

Séreignardeild:	2011	2010
Ráðstöfunarfé:		
Inngreiðslur án sölu verðbréfa	205.393	224.576
Útgreiðslur án verðbréfakaupa	(408.007)	(333.583)
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum	(202.614)	(109.007)
Ráðstöfun ársins:		
Kaup (sala) á verðbréfum með breytilegar tekjur, nettó	(529.447)	781.775
Kaup (sala) á verðbréfum með fastar tekjur, nettó	326.834	(890.782)
Aðrar fjárfestingar	0	0
	(202.613)	(109.007)
Hækkun (lækkun) á handbæru fé	0	0

SKÝRINGAR

14. Aðrar upplýsingar

Sjóðurinn á ekki hlut í neinu félagi þar sem hann ber ótakmarkaða ábyrgð að undanskildum hlut í Greiðslustofu lífeyrissjóðanna sem er óverulegur.
Sjóðurinn hefur skuldbundið sig til þátttöku í erlendum framtakssjóðum. Greiðslur vegna skuldbindinganna geta að hámarki numið 4.800 millj. króna. Á móti koma endurgreiðslur frá sjóðunum þegar fjárfestingarnar eru seldar aftur.

Stöðugildi voru 10,1 í árslok. Heildarfjárhæð launa nam 74,9 millj. króna og launatengd gjöld 18 millj. króna.

Laun stjórnarmanna, framkvæmdastjóra og endurskoðunarnefndar á árinu sundurliðast þannig:

Anna María Kristinsdóttir	214
Ágúst Torfi Hauksson, stjórn og endurskoðunarnefnd	346
Björn Snæbjörnsson	513
Fjóla Björk Jónsdóttir, endurskoðunarnefnd	117
Guðrún Ingólfsdóttir	513
Sigurður Hólm Freysson, stjórn og endurskoðunarnefnd	630
Sigurður Jóhannesson, stjórn og endurskoðunarnefnd	820
Þórarinn G. Sverrisson	641
Kári Arnór Kárason, framkvæmdastjóri	16.657
Samtals	20.451

Greiðslur til endurskoðenda á árinu voru 4.277 þús. kr. þar af voru 938 þús. kr. vegna innri endurskoðunar

15. Tryggingafræðileg úttekt

Tryggingafræðileg athugun var gerð á skuldbindingum Tryggingadeildar sjóðsins miðað við árslok 2011. Úttektin var gerð í samræmi við ákvæði reglugerðar nr. 391/1998. Í úttektinni er framlag ríkisins til jöfnunar örorkubyrði tekið með við mat á tryggingafræðilegri stöðu.
Í uppgjörinu er miðað við réttindakerfi sjóðsins. Áfallnar skuldbindingar Tryggingadeildar námu 132.523,2 milljónum króna, samanborið við 115.178,4 millj. króna eignir. Áfallin staða er því neikvæð um 17.344,8 milljónir eða 13,1%. Að teknu tilliti til mats á virði örorkuframlags, áætlaðra framtíðariðgjalda og þeirra skuldbindinga sem þær skapa nema heildareignir deildarinnar til tryggingafræðilegs uppgjörs 200.435,2 milljónir króna og heildarskuldbindingar nema kr. 216.757,2 millj. króna. Skuldbindingar nema þannig 16.322,0 milljónum króna hærri fjárhæð en eignir og er tryggingafræðileg staða deildarinnar því neikvæð um 7,5%.

Áunnin réttindi voru skert um 6% á árinu. Tryggingafræðileg afkoma sjóðsins var jákvæð um 7.836,7 millj. króna og batnaði tryggingafræðileg staða úr -11,7% í -7,5%.

Breytingin sundurliðast þannig:

Tryggingafræðileg afkoma árið 2011	**Áfallin skuldbinding**	**Framtíðar-skuldbinding**	**Heildar-skuldbinding**
Eignir			
Samtals eign til tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2011	115.178,4	85.256,8	200.435,2
Eign til tryggingafræðilegs uppgjörs pr. 1.1.2011	(108.671,3)	(73.099,2)	(181.770,5)
Aukning á eign til tryggingafræðilegs uppgjörs	6.507,1	12.157,6	18.664,7
Skuldbindingar			
Skuldbindingar vegna lífeyris pr. 31.12.2011	132.523,2	84.234,0	216.757,2
Skuldbinding vegna lífeyris pr. 1.1.2011	(126.588,5)	(79.340,7)	(205.929,2)
Aukning skuldbindinga á árinu	5.934,7	4.893,3	10.828,0
Breyting á tryggingafræðilegri stöðu	572,4	7.264,3	7.836,7

SKÝRINGAR

Tryggingafræðileg úttekt (frh.)

Tryggingafræðileg staða 31.12.2011	Áfallin skuldbinding	Framtíðar-skuldbinding	Heildar-skuldbinding
Eignir			
Hrein eign til greiðslu lífeyris 31.12.2011	113.309,6		113.309,6
Núvirði verðbréfa, hækkun	3.084,5		3.084,5
Lækkun vegna fjárfestingargjalda	(1.215,7)		(1.215,7)
Örorkuframlag		4.060,0	4.060,0
Núvirði framtíðariðgjalda		81.196,8	81.196,8
Eignir samtals	115.178,4	85.256,8	200.435,2
Skuldbindingar			
Ellilífeyrir	106.956,8	63.231,3	170.188,1
Örorkulífeyrir	16.850,8	14.553,2	31.404,0
Makalífeyrir	7.553,2	3.915,6	11.468,8
Barnalífeyrir	150,4	1.270,7	1.421,1
Rekstrarkostnaður	1.012,0	1.263,2	2.275,2
Skuldbindingar samtals	132.523,2	84.234,0	216.757,2
Skuldbindingar umfram eignir:	(17.344,8)	1.022,8	(16.322,0)
Í hlutfalli af skuldbindingum:	(13,1)%	1,2%	(7,5)%

KENNITÖLUR

Skýring:		2011	2010	2009	2008	2007
Tryggingadeild:						
Nafnávöxtun		5,20%	6,17%	1,93%	0,21%	5,26%
Nafnávöxtun - 5 ára meðaltal		3,73%	5,81%	8,20%	11,37%	13,83%
Raunávöxtun	1	-0,02%	3,47%	-6,17%	-13,88%	-0,57%
Raunávöxtun - 5 ára meðaltal		-3,63%	-2,02%	-0,10%	3,74%	8,71%
Raunávöxtun - 10 ára meðaltal		2,19%	1,98%	1,40%	3,59%	6,17%
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum	2, 10	0,17%	0,10%	0,07%	0,08%	0,12%
Fjárfestingargjöld sem hlutfall af eignum	2	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum	2	0,22%	0,15%	0,11%	0,13%	0,19%
Samsetning eigna:	3					
Skráð verðbréf með breytilegum tekjum		14%	24%	29%	24%	49%
Skráð verðbréf með föstum tekjum		64%	65%	54%	40%	44%
Óskráð verðbréf með breytilegum tekjum		18%	8%	12%	6%	4%
Óskráð verðbréf með föstum tekjum		1%	0%	0%	0%	1%
Veðlán		0%	1%	1%	1%	1%
Aðrar eignir		3%	2%	2%	29%	2%
Skipting eigna eftir gjaldmiðlum:	4					
Eignir í íslenskum krónum		75%	74%	62%	68%	63%
Eignir í erlendum gjaldmiðlum		25%	26%	38%	32%	37%
Hlutfallsleg skipting lífeyris:	5					
Ellilífeyrir		64,3%	64,6%	61,9%	65,5%	59,8%
Örorkulífeyrir		28,3%	27,3%	29,5%	24,1%	29,6%
Makalífeyrir		6,3%	6,9%	7,2%	8,6%	8,6%
Barnalífeyrir		1,1%	1,1%	1,4%	1,8%	2,0%
Lífeyrisbyrði	6	56,2%	55,9%	56,2%	44,1%	37,5%
Heildarfjöldi launagreiðenda á árinu		2.556	2.488	2.376	2.566	2.896
Fjöldi sjóðfélaga	7	18.320	18.415	18.186	19.165	21.298
Fjöldi lífeyrisþega í lok ársins		6.562	6.433	6.010	5.835	5.674
Hækkun(lækkun) iðgjalda frá fyrra ári		9,7%	4,8%	-2,8%	-8,3%	15,3%
Hækkun lífeyrisútgjalda		9,1%	8,9%	17,4%	7,2%	4,7%
Hækkun á hreinni eign til greiðslu lífeyris		7,7%	8,7%	4,3%	3,2%	9,4%
Eignir umfram heildarskuldbindingar	8	-7,5%	-11,7%	-10,8%	-6,9%	2,2%
Eignir umfram áfallnar skuldbindingar	9	-13,1%	-14,2%	-12,3%	-7,0%	8,1%
Starfsmannafjöldi		10,1	10,3	10,3	10,3	11,6
Hækkun vísitölu neysluverðs		5,23%	2,61%	8,63%	16,36%	5,86%
Séreignardeild:						
Safn I - nafnávöxtun		9,9%	16,9%	20,5%	26,2%	12,9%
Safn II - nafnávöxtun		5,0%	12,8%	21,1%	27,0%	11,5%
Safn III - nafnávöxtun		8,3%	8,9%	18,6%	25,0%	
Safn I - 5 ára nafnávöxtun		17,1%	19,2%	19,2%	18,1%	15,1%
Safn II - 5 ára nafnávöxtun		15,2%	18,7%	21,7%	20,8%	18,1%
Safn I - raunávöxtun ársins		4,4%	13,9%	10,9%	8,5%	6,7%
Safn II - raunávöxtun ársins		-0,2%	9,9%	11,5%	9,1%	5,3%
Safn III - raunávöxtun ársins		2,9%	6,1%	9,2%	7,4%	
Safn I - 5 ára raunávöxtun		8,8%	10,4%	10,1%	10,3%	9,9%
Safn II - 5 ára raunávöxtun		7,0%	10,0%	12,4%	13,6%	12,8%
Hækkun höfuðstóls frá fyrra ári		1,0%	9,2%	17,1%	33,7%	20,5%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

KENNITÖLUR

Skýring:	2011	2010	2009	2008	2007
Ávöxtun einstakra eignaflokka:					
Nafnávöxtun:					
Innlend hlutabréf	-1,4%	-14,2%	1,2%	-50,1%	6,2%
Erlend hlutabréf	11,9%	1,6%	-7,1%	42,1%	-2,7%
Ríkistryggð skuldabréf	9,6%	17,4%	13,8%	20,3%	6,2%
Önnur innlend skuldabréf	5,8%	-4,3%	0,8%	-24,7%	11,7%
Erlend skuldabréf	-29,9%	-2,2%	6,2%	7,4%	4,3%
Aðrar fjárfestingar	1,6%	-4,9%	10,0%	43,7%	3,3%
Skammtímabréf	2,4%	2,7%	-10,1%	-4,7%	7,3%
Raunávöxtun:					
Innlend hlutabréf	-6,3%	-16,4%	-6,8%	-57,1%	0,3%
Erlend hlutabréf	6,3%	-1,0%	-14,5%	22,1%	-8,1%
Ríkistryggð skuldabréf	4,2%	14,4%	4,8%	3,4%	0,3%
Önnur innlend skuldabréf	0,5%	-6,7%	-7,2%	-35,3%	5,5%
Erlend skuldabréf	-33,4%	-4,7%	-2,2%	-7,7%	-1,5%
Aðrar fjárfestingar	-3,4%	-7,3%	1,3%	23,5%	-2,4%
Skammtímabréf	-2,7%	0,1%	-17,2%	-18,1%	1,4%

Skýringar:

1. Raunávöxtun á meðaltali hreinnar eignar m.v. vísitölu neysluverðs.
2. Rekstrarkostnaður, fjármagnsgjöld og heildarkostnaður í hlutfalli af meðaltali hreinnar eignar.
3. Hlutfallsleg skipting á eignum sjóðsins í mismunandi eignaflokka í árslok.
4. Skipting á fjárfestingum sjóðsins í íslenskar krónur og erlenda gjaldmiðla án tillits til gjaldeyrisvarna.
5. Hlutfallsleg skipting á lífeyrisgreiðslum sjóðsins milli einstakra lífeyristegunda.
6. Lífeyrisgreiðslur sem hlutfall af iðgjöldum
7. Heildarfjöldi sjóðfélaga, sem greiddi til sjóðsins á árinu.
8. Heildareignir sjóðsins (eign í lok árs + verðmæti framtíðariðgjalda) í hlutfalli við heildarskuldbindingar hans skv. tryggingafræðilegri úttekt.
9. Eignir í lok árs í hlutfalli við áfallnar skuldbindingar í lok árs skv. tryggingafræðilegri úttekt.
10. Rekstrarkostnaður án sérstaks skatts á árinu 2011 er 0,10% í hlutfalli af meðaltali hreinnar eignar

STAPI PENSION FUND
FINANCIAL STATEMENTS 2011

THE BOARD OF DIRECTORS' AND MANAGING DIRECTOR´S REPORT

In many respects, 2011 was a challenging operational year for Stapi Pension Fund. Inflation remained high in Iceland, there were few investment opportunities and foreign markets were characterised by sharp fluctuations caused by the financial and economic crash which began in 2007 and the impact of which is still being felt. The real rate of return of the fund's mandatory division was close to zero and thus significantly below target performance. Members' rights in the division were reduced by 6% during the year, this being the first time the fund has had to resort to a reduction of rights since the bank collapse in 2008 and the ensuing financial hardships. The performance of the voluntary division was acceptable with the low risk portfolios yielding a fair return, and the highest risk portfolio produced acceptable yield when considering the severe fluctuations in the value of foreign assets which constitute a large proportion of this portfolio. It is anticipated that next year the fund's performance will be able to cover increased liabilities, although this depends on the market situation. It should be noted that there is uncertainty as to specific aspects of the fund's financial circumstances, although this has been significantly reduced during the year as outlined in notes to the annual accounts.

The consequences of the financial and economic crash in 2008 have severely impacted the fund's performance in the past few years as is still evident in the financial statements relating to 2011. This both applies to individual asset classes and, to an even greater extent, to the fund's available investment options. Foreign exchange restrictions remained in force, a fact which exercises a severely negative effect, both on yield potential and the distribution of risk. Within Iceland, investment opportunities are for the most part confined to government-guaranteed assets, although there has been a certain increase in other options. It is likely that return on government-guaranteed investments will, in the long term, prove insufficient to sustain the fund's pension obligations. Thus, it is of high importance for the operation of the fund that foreign exchange restrictions be lifted, so that measures can be taken to enhance its risk distribution and rates of return by means of foreign investments. Furthermore, the fund needs to boost its investments in domestic assets which yield better long-term returns than government bonds. This, however, depends on the existence of a satisfactory supply of such assets which also must fulfil the fund's quality requirements.

In 2011 a total of 18,320 members working for 2,566 employers paid contributions to the fund's mandatory division. The year's total contributions amounted to ISK 5,717.2 million. Contributions to the mandatory division were ISK 5,525.6 million, increasing by 9.75% from the previous year, and contributions to the voluntary division grew by 2.75% from the previous year, amounting to ISK 191.6 million. The number of active members, i.e. those generally making regular monthly contributions to the fund was 12,653 in the mandatory division and 935 in the voluntary division.

The mandatory division's total pension disbursements during the year amounted to ISK 3,254.8 million, rising by 9.1% from the previous year. Individual retirement pension plans were ISK 2,093.8 million, disability benefits amounted to ISK 921.8 million, spouse pensions were ISK 203.5 million and child benefits were ISK 35.7 million. Disbursements from the voluntary division amounted to a total of ISK 389.2 million, thereof a special disbursement in compliance with legal requirements of ISK 288.6 million. The total number of pensioners was 6,562 at end of year.

The fund's operating expenses in 2011 amounted to ISK 202.5 million. Operating expenses as a proportion of assets came to 0.17%, compared to 0.10% in the previous year. This increase may be explained solely in terms of a special government tax of ISK 85.7 million which has been recorded among expense items in the statement of comprehensive income. The average number of full-time employees were 10.1 during the year, and total payroll expenses were ISK 74.9 million.

The mandatory division's net assets available for benefits were ISK 113,309.6 million and increased by approximately 7.7% compared to the previous year. The division's nominal return on investments was positive by 5.2% and real return was negative by 0.02%. The net assets of the voluntary division amounted to ISK 3,822.5 million, increasing by 1% from the previous year. The voluntary division offers three investment options: Portfolio I, Portfolio II and Portfolio III. The three portfolios yielded a real return during the year of 4.4%, -0.2% and 2.9%, respectively.

An actuarial audit has been carried out with respect to the fund's mandatory division at end of year 2011. Members' vested rights were reduced by 6% during the year. The year's actuarial performance was positive by ISK 7,836.7 million. The funding level at end of year was negative by ISK 16,322.0 million, or 7.5%.

The Board of Directors and the Mananging Director of Stapi Pension Fund hereby ratify and endorse with their signatures the fund's annual account for the year 2011.

Akureyri, 28 February 212

Þórarinn Sverrisson
Ágúst Torfi Hauksson
Guðrún Ingólfsdóttir
Sigurður Jóhannesson
Björn Snæbjörnsson
Sigurður Hólm Freysson

CEO
Kári Arnór Kárason

INDEPENDENT AUDITOR´S REPORT

To the Board of Directors and Members of Stapi Pension fund

We have audited the accompanying financial statements of Stapi Pension Fund for the year 2011. The financial statements consist of the Director´s report, a Statement of changes in net assets for pension peyments, 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 2011, and of its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with generally accepted accounting principles in Iceland applied on a consistent basis.

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

Akureyri, 28 February 2012

Deloitte ehf.

Knútur Þórhallsson
State Authorized Public Accountant

Ragnar Jóhann Jónsson
State Authorized Public Accountant

STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSEST FOR PENSION PAYMENTS 2011

	2011	2010
Contributions		
Members	1.880.773	1.717.253
Employers	3.836.468	3.504.035
Other contribution, transfer of rights and repayments	252.860	287.674
Contributions	5.970.101	5.508.962
Pensions		
Pensions	3.643.992	3.299.669
Received from the Retirement Committee	(5.944)	(6.536)
Other direct expense due to disability pension	3.268	4.928
Pensions	3.641.316	3.298.062
Investment income		
Investment income of shares	(73.778)	(216.112)
Revenues on real estate	254	17
Interest income and exchange-rate difference	6.797.622	7.819.979
Provision for bonds	(686.577)	(925.467)
Investment income	6.037.521	6.678.417
Investment expense		
Office and management expenses	52.826	57.926
Operating expenses		
Office and management expenses	202.509	113.331
Increase in net assets during the year	8.110.973	8.718.061
Net assets from previous year	109.021.175	100.303.114
Net assets for pension payments at year-end	117.132.149	109.021.175

Amounts are in thousands of ISK

BALANCE SHEET DECEMBER 31, 2011

	2011	2010
Assets		
Investments		
Buildings and sites	65.600	67.200
Variable-income securities	34.674.425	34.991.314
Fixed-income securities	76.120.646	70.993.802
Mortage loans	1.069.599	1.110.021
Cash and cash equivalents	2.975.503	3.235.559
Investments	114.905.774	110.397.895
Receivables		
Claims against employers	555.750	570.250
Other receivable	24.096	793.551
Receivables	579.847	1.363.802
Other assets		
Operational assets	2.044	2.810
Cash and current deposits	3.061.096	3.314.646
Other assets	3.063.140	3.317.456
Total assets	118.548.760	115.079.153
Liabilities		
Derivative financial instruments	1.237.478	5.953.420
Other liabilities	179.134	104.557
Liabilities	1.416.612	6.057.977
Net assets for pension payments	117.132.148	109.021.175
Division of net assets for pension payments		
Net assets of the mandatory division	113.309.638	105.236.826
Net assets of the voluntary divsion	3.822.509	3.784.349
	117.132.148	109.021.175

CASH FLOW STATEMENT 2011

	2011	2010
Inflows		
Contributions	5.860.414	5.255.023
Investment income	5.538.897	4.564.618
Instalment on bonds	1.829.636	2.223.788
Proceeds from sale of variable income securities	10.327.379	10.349.615
Proceeds from sale of fixed income securities	19.780.771	10.972.676
Other inflow	1.044.010	105.055
	44.381.107	33.470.775
Outflows		
Pensions	3.641.316	3.298.062
Investments expenses	52.596	57.093
Operating expenses excluding depreciation	127.396	112.535
Other outflows	4.715.942	0
	8.537.250	3.467.689
Disposable resources to purchase securities and other investments	35.843.858	30.003.086
Investment in securities and other investments		
Investments in variable-income securities	11.176.881	8.682.438
Investment in fixed-income securities	24.920.527	26.967.441
Other investments	0	910.565
	36.097.408	36.560.444
Increase (decrease) in cash and current deposits	(253.550)	(6.557.358)
Cash and current deposits at the beginning of the year	3.314.646	9.872.004
Cash and current deposits at the end of the year	3.061.096	3.314.646

Amounts are in thousands of ISK

FINANCIAL INDICATORS

		2011	2010	2009	2008	2007
Mandatory division						
Net rate of return on investment		5,20%	6,17%	1,93%	0,21%	5,26%
Net rate of return on investment - 5 years average		3,73%	5,81%	8,20%	11,37%	13,83%
Net real of rate return on investment	1	-0,02%	3,47%	-6,17%	-13,88%	-0,57%
Net real rate of return on investment - 5 years average		-3,63%	-2,02%	-0,10%	3,74%	8,71%
Net real rate of return on investment - 10 years average		2,19%	1,98%	1,40%	3,59%	6,17%
Expense ratio	2	0,17%	0,10%	0,07%	0,08%	0,12%
Assets in local currency		75%	74%	62%	68%	63%
Assets in foreign currencies		25%	26%	38%	32%	37%
Investments:						
Listed variable-income securities		14%	24%	29%	24%	49%
Listed fixed-income securities		64%	65%	54%	40%	44%
Unlisted variable income securities		18%	8%	12%	6%	4%
Unlisted fixed income securities		1%	0%	0%	0%	1%
Mortgage loans		0%	1%	1%	1%	1%
Cash and other investments		3%	2%	2%	29%	2%
Pension liabilities	3	56,22%	55,92%	56,15%	44,12%	37,50%
Increase in net assets		7,67%	8,68%	4,27%	3,22%	9,37%
Increase in contributions received		9,75%	4,75%	-2,84%	-8,29%	15,29%
Increase in pension payments		9,06%	8,86%	17,37%	7,16%	4,75%
Number of active fund members		18.320	18.415	18.186	19.165	21.298
Number of pensioners		6.562	6.433	6.010	5.835	5.674
Increase in consumer price index		5,23%	2,61%	8,63%	16,36%	5,86%
Voluntary division (3 different portfolios)						
Net rate of return on Portfolio I		9,9%	16,9%	20,5%	26,2%	12,9%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio I		17,1%	19,2%	19,2%	18,1%	15,1%
Net real of rate return, Portfolio I	1	4,4%	13,9%	10,9%	8,5%	6,7%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio I		8,8%	10,4%	10,1%	10,3%	9,9%
Net rate of return on Portfolio II		5,0%	12,8%	21,1%	27,0%	11,5%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio II		15,2%	18,7%	21,7%	20,8%	18,1%
Net real of rate return, Portfolio II	1	-0,2%	9,9%	11,5%	9,1%	5,3%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio II		7,0%	10,0%	12,4%	13,6%	12,8%
Net rate of return on Portfolio III		8,3%	8,9%	18,6%	25,0%	0,0%
Net real of rate return, Portfolio III	1	2,9%	6,1%	9,2%	7,4%	0,0%

1. Real rate of return based on the Consumer price index
2. Operating expenses as % of average net assets
3. Pensions as % of premiums

STAPI
LÍFEYRISSJÓÐUR

STAPI, lífeyrissjóður
Strandgötu 3
600 Akureyri
Egilsbraut 25
740 Neskaupstað
Sími: 460 4500
www.stapi.is