



ÁRSSKÝRSLA 2014



ÁRSSKÝRSLA 2014

Prentað í apríl 2015

Hönnun og umbrot: Blek | www.blekhonnun.is

Ljósmyndir: Auðunn Nielsson | www.audunn.com

Forsíðumynd: Auðunn Nielsson | www.audunn.com

Prentvinnsla: Oddi | www.odd.is

Stapi lífeyrissjóður | www.stapi.is

Kennitala: 601092-2559

Strandgata 3, 600 Akureyri

EFNISYFIRLIT

SKÝRSLA STJÓRNAR OG FRAMKVÆMDASTJÓRA	2
Starfsemi ársins 2014	2
Nýtt réttindakerfi	3
Atburðir frá árslokum 2014 og óvissa í rekstri	7
Iðgjöld	8
Lífeyrisgreiðslur	9
Ávöxtun Stapa	10
Innlendir markaðir	12
Innlend hlutabréf	13
Innlend skuldabréf	15
Erlendir markaðir	16
Heildareignir	19
Innlend hlutabréf	20
Innlend skuldabréf	21
Erlendar eignir	22
Erlend hlutabréf	23
Erlend skuldabréf	23
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	24
Tryggingafræðilegt uppgjör	24
Fjárfestingarstefna	25
Áhættustýring	27
Áhættustefna	27
Helstu áhættuþættir í rekstri	27
Áhættumarkmið	28
Rekstur	29
Séreign	30
Iðgjöld	30
Lífeyrismál og sérstök útgreiðsla	30
Eignir	31
Ávöxtun séreignarsafna	32
Lokaorð	35
ÁRSREIKNINGUR	37
FINANCIAL STATEMENTS	63

STARFSEMI ÁRSINS 2014

Árið 2014 var gott rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Rekstur sjóðsins gekk vel og á það bæði við um almenna starfsemi hans og afkomu.

Lítill verðbólga einkenndi árið, sem hafði jákvæð áhrif á afkomuna. Nafnávöxtun tryggingadeildar á árinu var 7,3% og raunávöxtun 6,2%. Sjóðurinn náði því ávöxtunarmarkmiðum sínum. Meðalraunávöxtun síðustu fimm ára er 3,6% eða yfir reiknivöxtum sjóðsins. Sjóðurinn býður upp á þrjár sparnaðarleiðir í viðbótarlífeyrissparnaði og gekk ávöxtun safnanna vel á árinu. Safn I – Varfærna safnið – er fyrst og fremst ávaxtað í áhættulitlum markaðsverðbréfum s.s. skuldabréfum með ábyrgð ríkissjóðs. Nafnávöxtun safnsins á árinu var 5,8% og raunávöxtun 4,7%. Safn II – Áræðna safnið – er ávaxtað í markaðsverðbréfum og er talsverður hluti í áhættusamari eignum, einkum hlutabréfum. Nafnávöxtun safnsins var 8,0% og raunávöxtun 6,9%. Safn III – Innlánaafnið – er eingöngu ávaxtað í innlánum og því ekki háð markaðssveiflum. Nafnávöxtun safnsins var 3,9% og raunávöxtun 2,8%. Þá býður sjóðurinn einnig upp á safn IV – Húsnæðissafnið – fyrir þá sem vilja beina viðbótarlífeyrissparnaði inn á húsnæðislán, á meðan sá möguleiki er opinn.

Allir eignaflokkar í eignasafni sjóðsins gáfu jákvæða ávöxtun á árinu. Áhættusamar eignir, eins og hlutabréf, gáfu þó bestu ávöxtunina. Innlend hlutabréf lækkuðu framan af ári, en tóku vel við sér undir lok árs og nam árshækkunin um 7,3%¹. Erlend hlutabréf hækkuðu sínu meir, eða um 14,9%² og framtakssjóðir í eigu sjóðsins hækkuðu um 21,9% á árinu. Áhættutaka borgaði sig því vel á árinu 2014. Það ber þó að halda því til haga að aðgerðir seðlabanka víða um heim hafa haft mikil áhrif til hækkunar á eignaverði og er verð, bæði á hluta- og skuldabréfum, víða í sögulegu hámarki. Því má gera ráð fyrir auknum sveiflum í eignaverði á komandi árum, ekki síst á verði hlutabréfa, sem getur haft veruleg áhrif á ávöxtun.



Þrátt fyrir góða ávöxtun er umhverfið sem íslenskir lífeyrissjóðir starfa í um margt krefjandi og fjárfestingakostir innan gjaldeyrishafta takmarkaðir. Áhættulítill innlend skuldabréf, með ábyrgð íslenska ríkisins, hafa nú verið vel undir reiknivöxtum lífeyrissjóða í um fimm ár. Til að ná markmiðsávöxtun sinni þurfa lífeyrissjóðir að taka aukna áhættu. Sú áhættutaka hefur borgað sig undanfarin ár og hefur Stapi líkt og flestir íslenskir lífeyrissjóðir aukið vægi áhættusamra eigna í eignasafninu. Markmiðið með aukinni áhættutöku er að auka líkurnar á að ávöxtun standi undir aukningu skuldbindinga. Sjóðurinn er þó meðvitaður um að aukin áhættutaka þýðir einnig að áföll á fjármálamörkuðum munu hafa meiri áhrif á afkomu hans og auka líkur á að til skerðinga þurfi að koma miðað við óbreytt réttindakerfi. Mikilvægt er að setja áhættutöku skorður og stýra henni af skynsemi til að takmarka lækkanir á réttindum eins og kostur er, en sjóðurinn hefur eftl mjög áhættustýringu sína og allt innra eftirlit á síðustu árum. Á það bæði við um fjárfestingastarfsemi sjóðsins, sem á öðrum sviðum starfseminnar.

Sjóðurinn hefur unnið að mótun stefnu um félagslega ábyrgar fjárfestingar, þar sem eigendastefna er einn hluti þeirrar stefnumótunar. Markmið sjóðsins er að stefnan verði víðtæk og taki á öllum helstu atriðum sem lúta að því hvernig sjóðurinn fjárfestir og hvaða kröfur hann gerir til þeirra aðila sem hann fjárfestir í eða ávaxta fjármuni fyrir sjóðinn. Hluti af því er að skoða með hvaða hætti sjóðurinn getur sem best fylgt eftir stefnu sinni og þannig haft jákvæð áhrif á það umhverfi sem hann starfar í. Vinna við þessa stefnumótun er langt komin og er gert ráð fyrir að henni ljúki á árinu 2015.

Sjóðfélagalán voru til umræðu hjá stjórn sjóðsins á árinu. Ný löggjöf um neytendalán, sem m.a. tekur til fasteignatryggðra lána, og lítill eftirspurn gerði það að verkum að stjórnin taldi mikilvægt að skoða hvort sjóðurinn ætti að halda áfram að bjóða slík lán til sjóðfélaga. Sjóðurinn hefur á undanförunum árum verið í samstarfi við banka í lánveitingum til sjóðfélaga. Niðurstaða stjórnarinnar var að halda lánveitingum áfram með svipuðu fyrirkomulagi og skoða stöðuna að nýju í árslok 2015. Enn er veruleg óvissa um Íbúðalánasjóð og hvernig fjármögnun íbúðarhúsnæðis á Íslandi verður háttað til framtíðar litið.

1. Heimild: GAMMA EQI

2. Heimild: MSCI-ACWI

NÝTT RÉTTINDAKERFI

Í kjölfar efnahagshrunsins, sem varð hér á landi 2008, fór tryggingafræðileg staða sjóðsins úr því að vera jákvæð í neikvæða stöðu. Því var ljóst að eignir sjóðsins stóðu ekki undir verðmætum þeirra lífeyrisréttinda sem sjóðfélagar áttu hjá sjóðnum eins og þau höfðu verið reiknuð miðað við gildandi samþykktir. Samkvæmt lögum og samþykktum sjóðsins þarf að leiðrétta slíkan mun með skerðingu réttindanna. Slík aðgerð er alltaf bæði sársaukafull og erfið. Reynslan sýnir að lækkanir á réttindum eru félagslega erfiðar og tilhneigingin er að leggja til minni lækkanir en nauðsynlegar eru til að ná fram fullkomnum jöfnuði á milli eigna og skuldbindinga. Hluta af vandanum er því jafnan skotið á frest í þeirri von að ávöxtun í framtíð muni brúa bilið. Slíkt gengur ekki alltaf eftir, auk þess sem það skyldar fólk til að greiða inn í sjóð, sem er með neikvæða stöðu. Nýir iðgjaldagreiðendur eru þannig í raun að niðurgreiða að einhverju leyti eldri réttindi, sem fyrir eru í sjóðnum.

Miklar umræður spunnust, bæði innan sjóðsins og meðal aðildarfélagana, um með hvaða hætti eignir og skuldbindingar yrðu jafnaðar. Bæði hvernig það væri gert, að hve miklu leyti og hvort það ætti að gerast í einni aðgerð eða í áföngum. Fram komu hugmyndir um að í samþykktir sjóðsins ætti að setja ákvæði þess efnis að hann yrði alltaf núllstilltur á hverjum ársfundi, þannig að aldrei væri um mismun á eignum og skuldbindingum að ræða til lengri tíma. Sjóðfélagar væru því að fá réttindi á hverjum tíma, sem væru í samræmi við eignastöðu sjóðsins. Ljóst var að ef jöfnunin yrði framkvæmd í einu skrefi hefði hún umtalsverð áhrif, ekki síst á hag lífeyrisþega sem farnir væru að lifa á lífeyri sínum og hefðu væntingar um að hann yrði svipaður til framtíðar lítið. Um þetta voru því skiptar skoðanir. Niðurstaðan var sú að áfangaskipta leiðréttingunni, auk þess sem ekki var leiðrétt að fullu til að jafna eignir og áfallnar skuldbindingar. Sjóðurinn var því skilinn eftir með mínus sem ekki hefur enn verið að fullu jafnaður. Auk þessa vanda hafa verið uppi hugmyndir um að taka í auknum mæli, í tryggingafræðilegu mati, tillit til væntinga um að lífslíkur muni halda áfram að aukast í framtíðinni. Fram til þessa hefur slíkt mat byggt á sögulegum reynslutölum. Ef tekið er tillit til spádóma um að lífslíkur muni halda áfram að aukast, er ljóst að staða sjóðsins er enn lakari en tryggingafræðileg staða sýnir, miðað við óbreytta réttindaávinnslu.



Þetta leiddi til þess að innan stjórnar sjóðsins fór á stað umræða um hvort núverandi fyrirkomulag væri í raun heppilegt miðað við stöðuna eins og hún er núna, þá framtíðarsýn sem blasir við og eðli sjóðsins. Stapi er líkt og aðrir almennir lífeyrissjóðir ekki með bakábyrgðaraðila. Þótt ákvæði samþykta hans tiltaki að fyrir ákveðið iðgjald fái tiltekin réttindi, þá eru réttindin í raun aldrei meira virði en eignirnar standa undir á hverjum tíma. Víki verðmæti réttinda í sjóðunum frá verðmæti eigna umfram tiltekin mörk, þá ber að jafna þann mun. Um það eru bæði ákvæði laga og samþykta sjóðsins skýr. Tillögur um breytingar á réttindum, t.d. um skerðingu ef eignir duga ekki fyrir skuldbindingum, ber að afgangi í stjórn og á ársfundi. Í raun má þó segja að ársfundur hafi takmarkað vald í þessu efni, þar sem jöfnunin er lögbundin.

Í ljósi þessa ákvað stjórnin, í samvinnu við trygginga-stærðfræðing sjóðsins, að kanna hvort ekki mætti breyta réttindakerfinu þannig að meira jafnvægi væri á milli eigna og skuldbindinga á hverjum tíma. Æskilegt væri að slíkt jafnvægi væri innbyggt í kerfið, en ekki þyrftu að koma til sérstakar samþykktir stjórnar eða ársfundar líkt og nú er. Auk markmiða um jafnvægi milli eigna og lífeyrisskuldbindinga vildi stjórnin einnig stefna að kerfi, þar sem sérstaklega yrði hugað að hagsmunum lífeyrisþega, enda væri sá hópur í annarri stöðu en aðrir hagsmunaaðilar í sjóðnum. Lífeyrisþegar eru farnir að lifa af lífeyristekjum sínum og því sérstaklega viðkvæmir fyrir skerðingum. Þá fannst stjórninni mikilvægt að



samtryggingareinkennum kerfisins, með ríkulegum áfallatryggingum, væri haldið en kostnaður við þær yrði sýnilegri en nú er.

Í núverandi kerfi ávinnast réttindi í sjóðnum í samræmi við réttindatöflu í samþykktum hans, sem segir til um hvaða réttindi sjóðfélagi ávinnur sér með greiðslu tiltekins iðgjalds. Réttindataflan byggir á lýðfræðilegum forsendum um lífslíkur, örorkutíðni o.s.frv. og því að sjóðurinn nái 3,5% raunávöxtun á starfsævi sjóðfélaga. Verði ávöxtunin önnur víkja verðmæti réttinda frá verðmætum eigna. Þar sem ávöxtun er óviss og sveiflast frá ári til árs verður þarna alltaf nokkur munur á með þessu fyrirkomulagi.

Til að ná markmiðinu um meira jafnvægi má breyta kerfinu þannig að réttindi ávinnist í takt við ávöxtun sjóðsins á hverjum tíma, fremur en samkvæmt fyrirfram ákveðinni réttindatöflu. Í slíku kerfi er líklegt að réttindamyndun á starfsævinni verði sveiflukenndari en nú er. Það hefur þó óverulega þýðingu á meðan sjóðfélagi er ekki að nýta sér réttindin. Á hinn bóginn felur það í sér þann ótvíræða kost að eignir duga fyrir þeim „lífeyrisloforðum“ sem eru í sjóðnum á hverjum tíma. Ekki er þá verið að „gefa loforð“ sem lítil innistæða kann að vera fyrir. Jafnframt er ekki verið að krefja fólk um að greiða inn í sjóð sem ekki er í jafnvægi og ekki er verið að „úthluta“ hvort heldur er umfram eign eða tapi til hóps sjóðfélaga sem ekki var í sjóðnum þegar sá mismunur myndaðist. Slíkt mun alltaf að einhverju leyti gerast í núverandi kerfi.

Þá þarf ekki að krefja ársfundarfulltrúa um að afgreiða tillögur um hækkun eða lækkun á réttindum, sem þeir geta lítið annað gert við en samþykkja.

Markmiðinu að vernda lífeyrisþega sérstaklega, eftir að taka lífeyris er hafin, má ná með því að greiða þeim verðtrygðan lífeyri í samræmi við ákvæði laga, en láta sveiflur í ávöxtun að öðru leyti ekki hafa áhrif á greiðslur til þeirra. Er þá miðað við að við töku eftirlauna, ráðstafi sjóðfélaginn réttindum sínum, með samningi við sjóðinn sem tryggir honum fastan kaupmátt á meðan honum endist aldur. Sjóðurinn getur tekið tillit til þessa þáttar í fjárfestingarstefnu sinni, með sérstöku eignasafni, kjósi hann að tryggja sig sérstaklega vegna lífeyrisþeganna. Einnig má líta þannig á að þessi trygging til lífeyrisþega sé hagkvæm fyrir aðra sjóðfélaga, sem njóta þess þegar ávöxtun er hærrí en það sem nauðsynlegt er til að standa undir lífeyrisgreiðslum, sem í flestum árum ætti að vera raunin. Lífeyrisþegar fá þannig öryggi. Þeir komast hjá lækkunum en borga fyrir það með því að fá ekki hlutdeild í hækkunum. Vert er þó að hafa í huga að hjá lífeyrissjóði, sem ekki hefur bakábyrgðaraðila er aldrei hægt að fullyrða að ráðgerð réttindi haldist. Með fyrirkomulagi af þessu tagi er þó dregið úr líkum á að lífeyrisþegar verði fyrir verulegum skakkaföllum.

Íslenskir lífeyrissjóðir veita umtalsverðar áfallatryggingar með greiðslu örorku-, maka- og barnalífeyris. Erfitt getur verið að átta sig á því hvað þessar tryggingar kosta og ekki eru skýrar reglur í samþykktum sjóðanna um hvernig



iðgjaldinu er skipt milli einstakra lífeyristegunda. Því eru líkur á að aukinn kostnaður við tiltekna lífeyristegund hafi sjálfkrafa áhrif til lækkunar á öðrum tegundum lífeyris. Eitt af markmiðum með breytingum á réttindakerfi sjóðsins var að gera þennan kostnað sýnilegri og afmarka betur þann hluta iðgjaldsins sem fer til áfallatrygginga. Í því kerfi sem lagt er til er gert ráð fyrir að iðgjaldinu verði skipt milli eftirlauna annars vegar og áfallatrygginga hins vegar strax við innborgun. Þannig sé ljóst hvað hvor þáttur um sig kostar. Er það gert með sérstakri töflu sem sýnir skiptingu iðgjalds í þessa þætti sem er mismunandi eftir aldri sjóðfélaga við greiðslu iðgjalds.

Sá hluti iðgjaldsins sem fer til öflunar eftirlaunaréttinda er lagður í sjóð, sem kallaður er iðgjaldasjóður. Iðgjaldasjóður safnast upp yfir starfsævina og myndar réttindi sjóðfélaga til eftirlauna. Hann ávaxtast í samræmi við ávöxtun á eignum sjóðsins á hverjum tíma og tryggir þannig samhengið á milli eigna og skuldbindinga. Iðgjaldasjóðurinn er ekki séreign sjóðfélagens heldur hlutdeild hans í sameiginlegum sjóði sem stendur á bak við eftirlaunaréttindi allra sjóðfélaga. Iðgjaldasjóður erfist því ekki við fráfall. Á starfsævinni er iðgjaldasjóðurinn hlutdeild í eignum, en ekki fyrirfram skilgreind lífeyrisréttindi. Hver hin endanlegu lífeyrisréttindi verða kemur ekki í ljós fyrr en við töku lífeyris, en þá er iðgjaldasjóði breytt yfir í ótímabundin eftirlaun samræmt sérstakri töflu. Þessi aðferð auðveldar einnig að takast á við breytingar vegna væntinga um aukinn lífaldur, því einungis þarf að breyta töflunni í takt við auknar lífslíkur sem gera má smám saman eftir því sem þær raungerast.

Mikil óvissa er um hver eftirlaunin verða á fyrri hluta starfsævinnar, vegna óvissu um ávöxtun og lýðfræðilega þróun, á þeim mörgu árum sem eru í að rétturinn verði nýttur. Þessi óvissa fer minnkandi eftir því sem nær lífeyristökunni dregur. Eftir því sem tíminn stýttist í töku eftirlaunanna fækkar þeim árum þar sem óviss ávöxtun getur breytt hinni endanlegu útkomu. Sjóðfélaginn fær því skýrari mynd af væntanlegum eftirlaunum eftir því sem hann nálgast eftirlaunaaldurinn.

Þótt nýja kerfið feli í sér verulegar breytingar, í orði kveðnu, á því hvernig réttindi myndast eru breytingarnar minni en ætla mætti þegar horft er yfir langt tímabil. Þetta var m.a. kannað með því að hanna svokallað hermílikan sem líkti eftir dæmigerðum íslenskum lífeyrissjóði með réttindakerfi, eins og það er nú, þ.e.

með fasta réttindatöflu. Miðað var við sögulega reynslu um ávöxtun og sveiflur í ávöxtun. Í ljós kom, sem út af fyrir sig kemur ekki á óvart, að ávöxtun eignanna ræður því hver endanlegur lífeyrir verður. Gera má ráð fyrir að laga þurfi réttindi að eignum fjórum til átta sinnum á starfsævinni og svo áfram á lífeyristímanum. Aðlögunin gerist í stökkum í núverandi kerfi, en gerist sjálfkrafa frá mánuði til mánaðar í nýju kerfi. Niðurstaðan er hins vegar áþekk og kerfisbreytingin hefur því í raun lítil áhrif á hin endanlegu lífeyrisréttindi.

Raunvaxtamarkmiðið sem réttindaávinnsla íslenskra lífeyrissjóða byggir á er 3,5%. Þessi regla hefur oft verið gagnrýnd. Henni er kennt um að halda uppi vaxtastigi í landinu, með því að mynda einhvers konar vaxtagólf. Jafnframt hefur því verið haldið fram að hún sé of há og hvetji sjóðina til óhóflegrar áhættutöku, ekki síst þegar markaðsvextir eru lágir. Erfitt er að átta sig á því hvað hæft er í gagnrýni af þessu tagi. Markaðsvextir ríkistryggðra



skuldabréfa hafa verið vel undir ávöxtunarkröfu lífeyrissjóða nú um fimm ára skeið og áhættutaka virðist fremur taka mið af þeirri „stemmingu“ sem er á fjármálamörkuðum á hverjum tíma, en ávöxtunarkröfu lífeyrisskuldbindinga. Þannig eykst áhættutaka ef vænt ávöxtun áhættusamra eigna er verulega hærrí en áhættuminni eigna og líkur á áföllum og verðleiðréttingum fá litla athygli. Hvað sem þessari umræður líður verður samt sem áður að telja líklegt að raunávöxtunarkrafa lífeyrissjóða hafi áhrif á fjármálamarkaði, þótt þau kunni að vera mismikil frá einum tíma til annars. Með því að hætta að nota sérstaka ávinnslutöflu sem byggir á reglunni verður ávöxtunarkrafan fremur markmið, en nauðsyn. Auðveldara er að meta hverju sinni hvort réttlætjanlegt er að auka áhættu til að ná markmiðinu til skemmi tíma lítið. Truflandi áhrif reglunnar á markaði ættu því að vera minni.

Þær hugmyndir sem nýja kerfið byggir á eru vel þekktar og margir erlendir lífeyrissjóðir byggja á svipuðum grunni. Þessar hugmyndir voru fyrst kynntar á vettvangi Stapa lífeyrissjóðs á ársfundum sjóðsins 2012. Þar var nýja réttindakerfið kynnt í stórum dráttum. Þá var m.a. verið að skoða hvort æskilegt væri að hafa ávinnslu eftirlauna, áfallalífeyris og lífeyrisþega í mismunandi deildum. Við frekari vinnslu var fallið frá því og ákveðið að hafa einn sjóð áfram sem þessir hópar eiga sameiginlega. Var sú útfærsla talin einfaldari og ódýrari en deildaskipting. Hugmyndir um nýtt kerfi hafa verið víða til kynningar. Á ársfundum sjóðsins á síðasta ári kynnti tryggingastærðfræðingur hans frekari útfærslu á þessu nýja kerfi. Að lokinni þeirri kynningu samþykkti

fundurinn að láta vinna nákvæmar tillögur að nýju kerfi í anda þeirrar kynningar sem þar fór fram. Unnið hefur verið sleitulaust að verkefninu síðan þá og hafa stjórn, starfsmenn, tryggingastærðfræðingur og lögmenn komið að þeirri vinnu. Hugmyndir að kerfinu hafa verið kynntar á vettvangi Landsamtaka lífeyrissjóða og fyrir lífeyrisnefnd Alþýðusambands Íslands. Kynningarfundir hafa verið haldnir með aðildarfélögum sjóðsins og kynningarefni hefur verið til staðar á heimasíðu hans, fyrir sjóðfélaga. Tillögunum hefur verið vel tekið og samþykktu aðildarfélögin í kjölfar kynningarfundanna að tillögur að þessu nýja kerfi yrðu lagðar fyrir ársfund sjóðsins til afgreiðslu. Tillögurnar hafa farið í lagalega rýni og staðist þá skoðun. Einnig hafa þær verið sendar Fjármálaeftirlitinu til kynningar. Tillögurnar eiga ekki að hafa áhrif á samskipti við aðra sjóði og mun sjóðurinn áfram eiga aðild að samskiptareglum lífeyrissjóða.

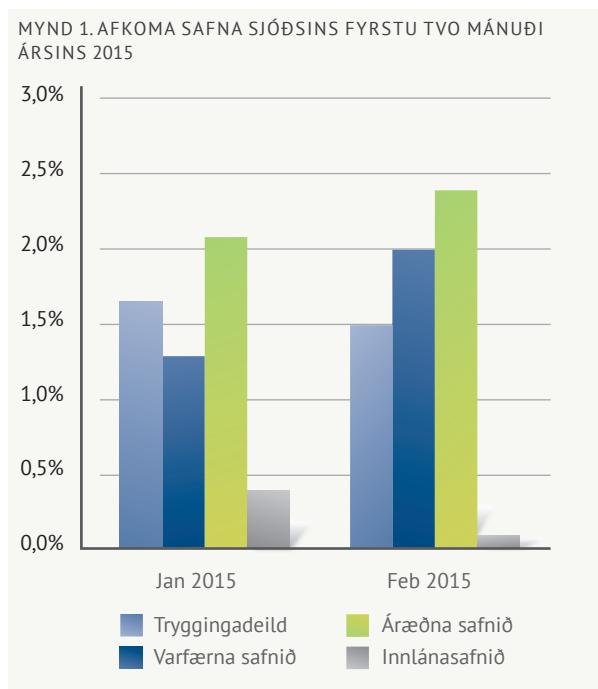
Samþykki ársfundur Stapa lífeyrissjóðs að taka upp þetta nýja kerfi er ljóst að brotið er blað í sögu íslenskra lífeyrissjóða. Með því hefur sjóðurinn tekið upp kerfi þar sem jafnvægi milli eigna og skuldbindinga er mun betra en nú. Auðveldara er að skilja hvernig lífeyrisréttindin myndast og gerð er skýrari grein fyrir því hvað áfallatryggingar, sem sjóðurinn býður upp á, kosta. Jafnframt er reynt að vernda kaupmátt lífeyrisþega, eftir að lífeyristaka er hafin, eins og kostur er. Allt eru þetta mikilvæg atriði til að tryggja sanngjarnara og skiljanlegra kerfi, sem vonandi verður góð sátt um. Verði samþykkt að taka upp nýtt kerfi er gert ráð fyrir því að það komi til framkvæmda í byrjun árs 2016.



ATBURÐIR FRÁ ÁRSLOKUM 2014 OG HELSTU ÓVISSUPÆTTIR Í REKSTRI

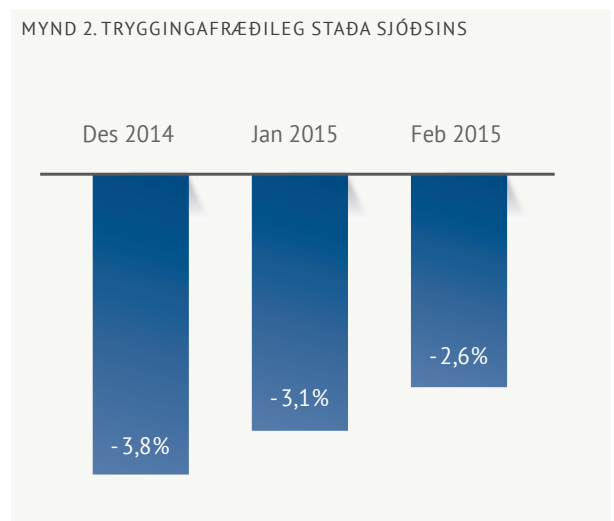
Flest óvissumál sem tengdust bankahruninu eru nú uppgerð með samkomulagi eða dómsniðurstöðum. Í skýringu 3.2 í ársreikningnum er skýrt frá óvissu vegna óútkljáðs dómsmáls sjóðsins og Glitnis um afleiðusamninga, kröfur sjóðsins á bankann og mögulega skuldajöfnun. Er skýringin í samræmi við stöðuna þegar ársreikningurinn var afgreiddur af stjórn sjóðsins. Í byrjun apríl náðu sjóðurinn og Glitnir samkomulagi um uppgjör vegna þessa máls, þar sem kröfur Glitnis vegna afleiðusamninga eru að fullu skuldajafnaðar á móti kröfum sjóðsins á hendur Glitni. Ekki kemur því til neinnar greiðslu af hálfu sjóðsins og er uppgjörið mjög í samræmi við það mat sem gengið var út frá við gerð ársreikningsins. Með þessu uppgjöri má segja að málum sem tengjast hruninu sé nær því að fullu lokið, sem dregur verulega úr óvissu í bókum sjóðsins.

Sjóðurinn hefur aukið áhættusamar eignir, einkum hlutabréf, í eignasafni sínu á síðustu árum. Ástæðan er sú að áhættulitlar eignir hafa ekki gefið nægjanlega ávöxtun til að standa undir vexti skuldbindinga og gjaldeyrishöft takmarka fjárfestingarmöguleika sjóðsins. Aukin áhættutaka eykur líkur á að ávöxtun eigna standi undir vexti skuldbindinga til lengri tíma litið, en á sama hátt aukast líkurnar á að erfiðleikar á fjármálamörkuðum hafi veruleg neikvæð áhrif á afkomu sjóðsins og tryggingafræðilega stöðu.



Í árslok 2014 var 27% af eignum sjóðsins í erlendum gjaldmiðlum. Ekki er mögulegt að verja þessa stöðu fyrir sveiflum á gengi íslensku krónunnar á meðan gjaldeyrishöft eru við lýði. Þessi opna staða hefur áhættu í för með sér. Það er mat sjóðsins að þessi áhætta sé réttlætjanleg enda bæta erlendar eignir mjög áhættudreifingu í safni hans.

Það sem af er ári 2015 hefur afkoma einstakra safna sjóðsins verið eins og sést á mynd 1 og þróun tryggingafræðilegrar stöðu verið eins og sjá má á mynd 2.

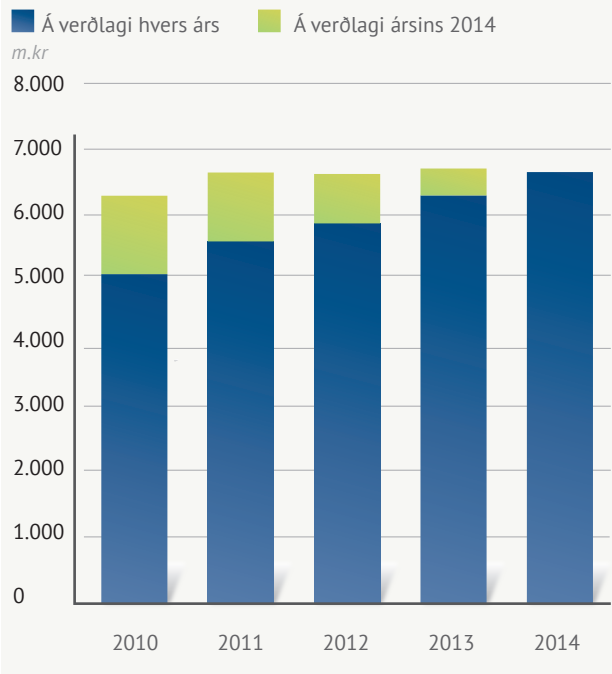


IÐGJÖLD

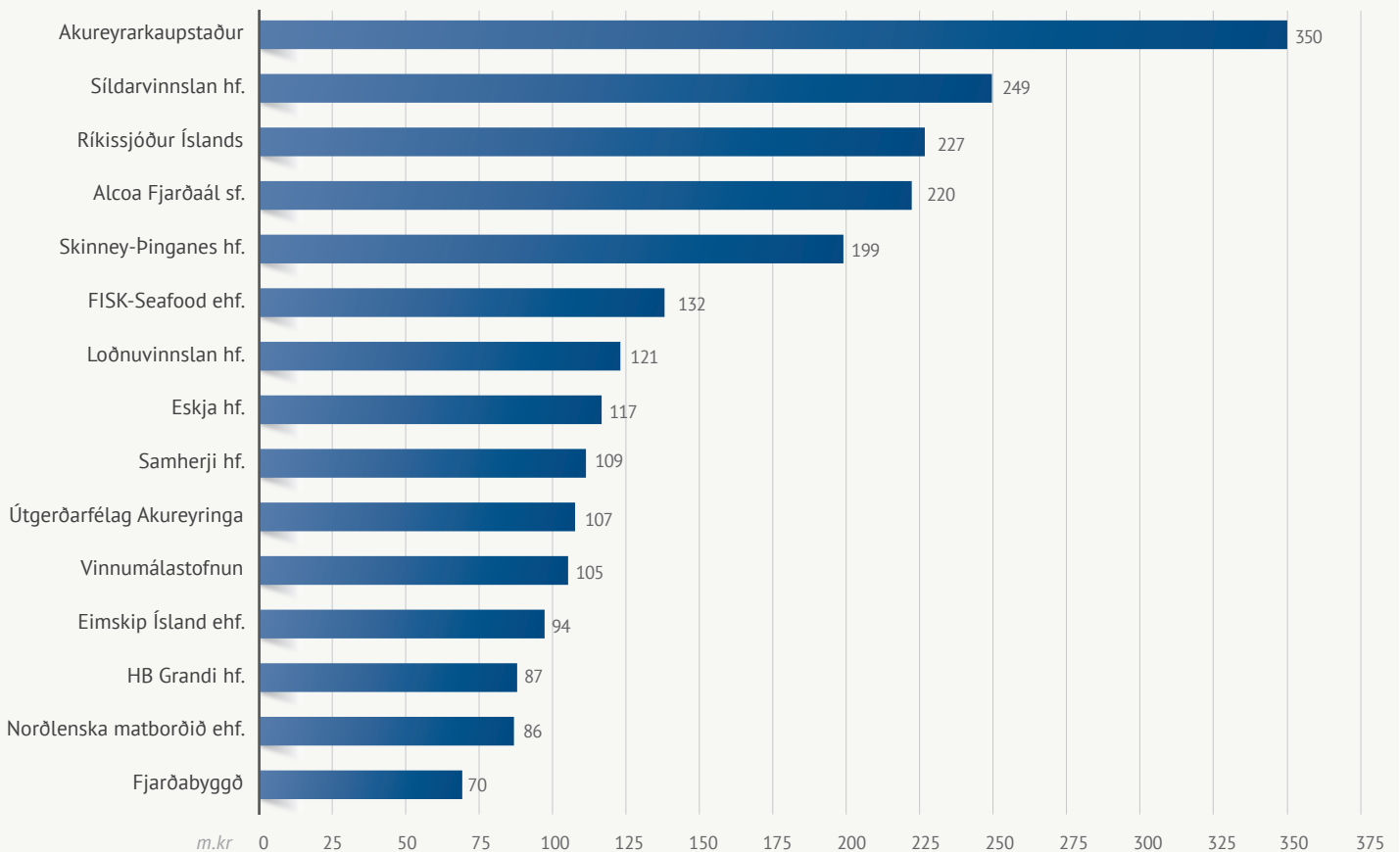
Alls greiddu 18.855 sjóðfélagar iðgjöld til tryggingadeildar sjóðsins á árinu 2014. Fjöldi virkra sjóðfélaga sem greiddu iðgjöld í mánuði hverjum var 13.073. Iðgjöld ársins án tillit til framlags ríkisins til jöfnunar örorkubyrði, námu 6.624 m.kr. og hækkuðu um 5,1% frá fyrra ári. Þróun iðgjalda tryggingadeildar undanfarin fimm ár má sjá á mynd 3, bæði á verðlagi hvers árs svo og á verðlagi ársins 2014 miðað við breytingar á launavísitölu.

Akureyrarkaupstaður er líkt og undanfarin ár stærsti launagreiðandi til sjóðsins með rétt um 350 m.kr. í iðgjaldagreiðslur. Alls greiddu 2.692 launagreiðendur iðgjöld til sjóðsins á árinu 2014. Þar af greiddu 15 stærstu launagreiðendurnir sem svarar til 34% af iðgjöldum ársins en á mynd 4 má sjá sundurliðun á þeim.

MYND 3. IÐGJÖLD TRYGGINGAÐEILDAR



MYND 4. 15 STÆRSTU LAUNAGREIÐENDUR Á ÁRINU 2014



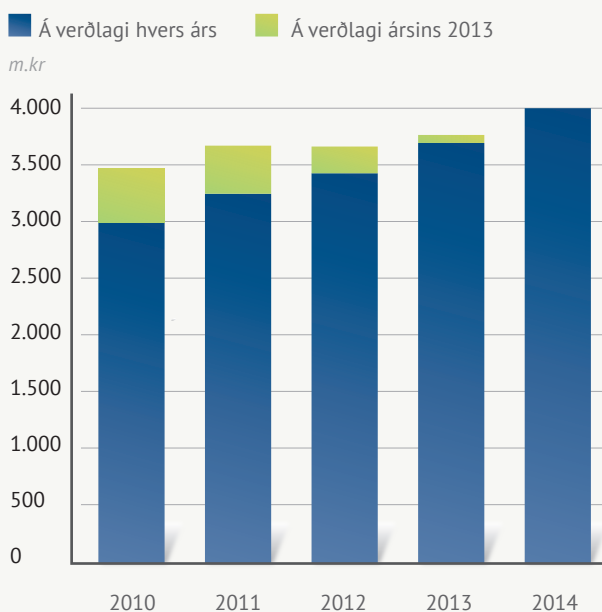
Meðalaldur greiðenda hefur lækkað lítið eitt frá fyrra ári og er nú rétt um 35,6 ár. Aldursamsetning er svipuð milli ára og er stærsti aldurshópurinn fólk á bilinu 21-30 ára. Karlar eru 53,3% greiðenda og konur 46,7%. Á mynd 5 má sjá iðgjaldagreiðendur ársins skipt eftir aldri og kyni.



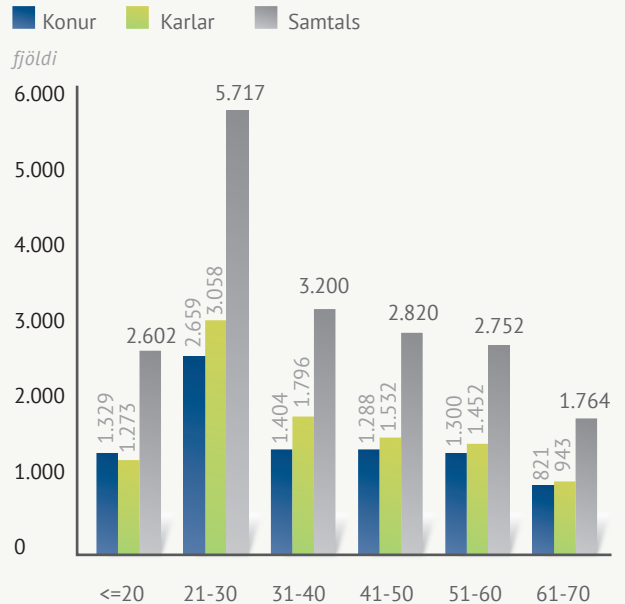
LÍFEYRISGREIÐSLUR

Lífeyrisgreiðslur tryggingadeildar námu alls 4.082 m.kr. og hækkuðu um 11,2% frá fyrra ári. Á árinu fékk sjóðurinn greiddar 352 m.kr. frá ríkinu vegna jöfnunar á örorkubyrði milli lífeyrissjóða og hækkaði framlagið um 6,3% frá fyrra ári. Framlagið jafngildir um 31% af greiddum örorkulífeyri frá sjóðnum. Lífeyrisbyrði sjóðsins sem hlutfall af iðgjöldum var 59,5% samanborið við 56,3% á árinu 2013. Þróun lífeyrisgreiðslna undanfarin fimm ár má sjá á mynd 6, bæði á verðlagi hvers árs svo á verðlagi ársins 2014 miðað við breytingar á vísitölu neysliverðs.

MYND 6. LÍFEYRISGREIÐSLUR TRYGGINGAÐEILDAR

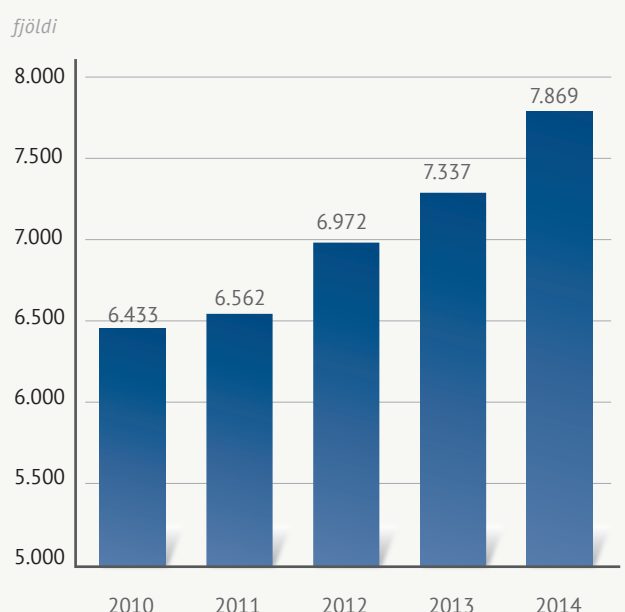


MYND 5. IÐGJALDAGREIÐENDUR 2014



Á árinu hófu 529 sjóðfélagar töku ellilífeyris, 363 einstaklingar fengu úrskurðaðan örorkulífeyri, 108 makalífeyri og 128 barnalífeyri. Þá fékk 291 einstaklingur eingreiðslu lífeyris þar sem um lítil réttindi var að ræða. Fjöldi lífeyrisþega í lok árs 2014 var 7.869 og hafði þeim fjölgað um 532 frá fyrra ári eða um 7,2%. Fjölgun lífeyrisþega undanfarin fimm ár má sjá á mynd 7.

MYND 7. FJÖLDI LÍFEYRISÞEGA TRYGGINGAÐEILDAR



ÁVÖXTUN STAPA

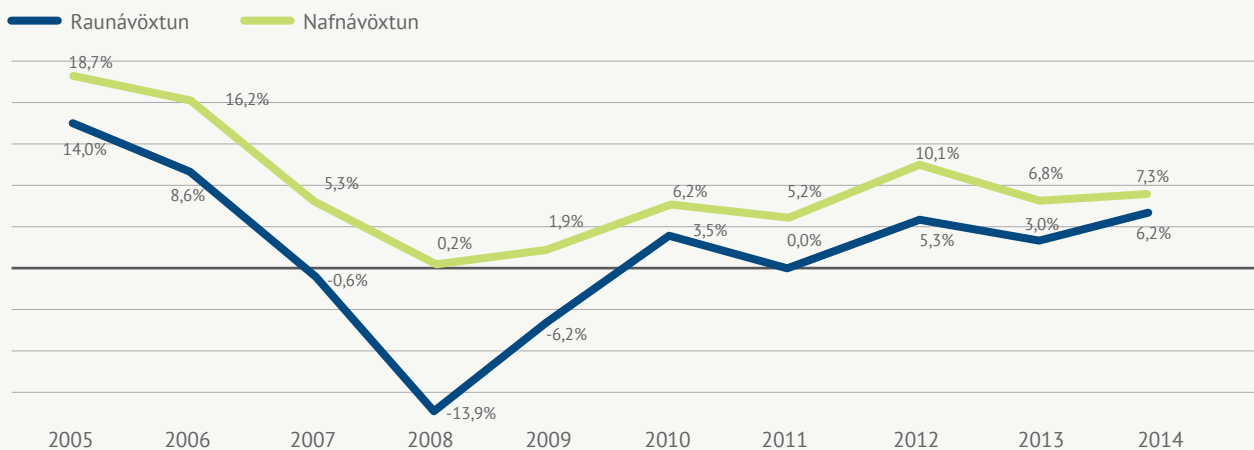
Nafnávöxtun Stapa árið 2014 nam 7,3% samanborið við 6,8% nafnávöxtun árið 2013. Raunávöxtun á sama tímabili nam 6,2% samanborið við 3,0% árið 2013. Raunávöxtun og nafnávöxtun sjóðsins undanfarin 10 ár er sýnd á mynd 8.

Sé horft til lengra tímabils en eins árs, líkt og eðlilegt er í tilviki lífeyrissjóðs, er fimm ára raunávöxtun Stapa 3,6% og raunávöxtun s.l. 10 ár nemur 1,7% eins og fram kemur á mynd 9. Árleg raunávöxtun s.l. 20 ár nemur 4,2% sem er töluvert yfir 3,5% raunávöxtunarviðmiði íslenskra lífeyrissjóða.

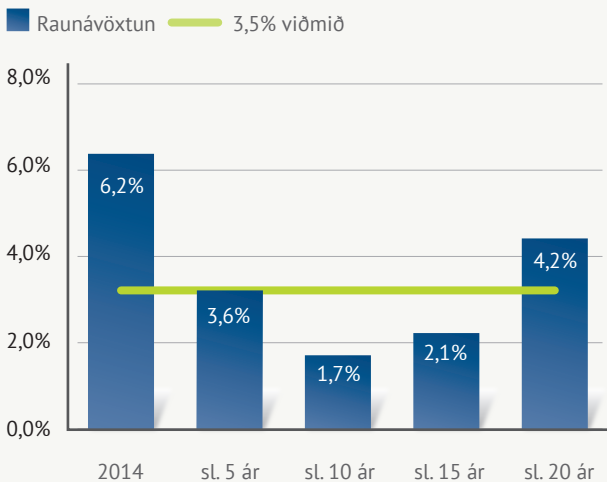
Við stýringu eigna sjóðsins er miðað við markaðsvirði eigna í stað bókfærðs virðis sem notað er í ársuppgjöri, en þar eru skuldabréf metin á kaupávöxtunarkröfu. Tafla 1 sýnir samspil markaðs- og bókfærðrar ávöxtunar undanfarin tvö ár.

Árið 2014 einkenndist af góðri ávöxtun áhættumeiri eigna, þ.e. innlendra og erlendra hlutabréfa en á sama tíma var ávöxtun skuldabréfa öllu lakari. Stapi hefur meðvitað aukið hlutfall áhættusamra eigna, einkum hlutabréfa, í safni sjóðsins undanfarin ár í því skyni að auka vænta ávöxtun. Á sama tíma hafa áhættu minni eignir í safninu, einkum skammtímaeignir, einnig verið

MYND 8. SAMANBURÐUR Á ÁRLEGRI ÁVÖXTUN (BÓKFÆRT VIRÐI)



MYND 9. RAUNÁVÖXTUN Á ÁRSGRUNNI (BÓKFÆRT VIRÐI)



TAFLA 1. MUNUR Á MARKAÐS- OG BÓKHALDSÁVÖXTUN

	2014	2013
Ávöxtun á markaðsvirði	6,6%	4,4%
Mismunur vegna kaupávöxtunar	1,1%	1,2%
Rekstrar- og fjármagnsgjöld	(0,2%)	(0,2%)
Aðrir liðir	(0,2%)	(0,3%)
Nafnávöxtun ársins	7,3%	6,8%

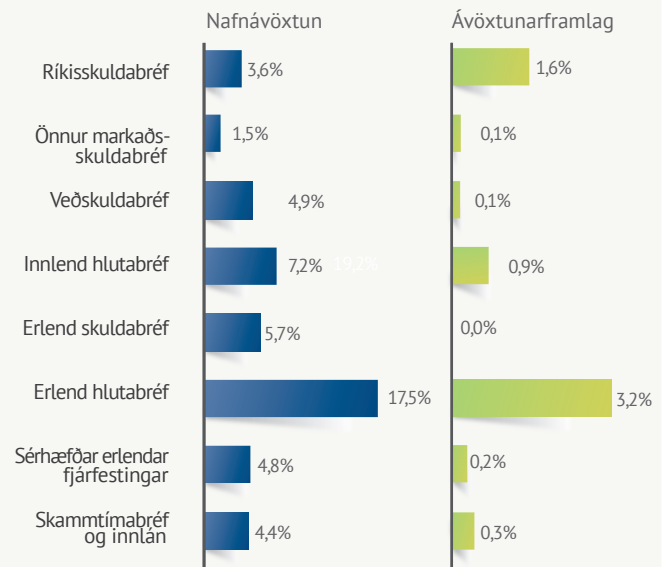
auknar. Með þessu móti hefur sjóðurinn getað aukið áhættusamar eignir, án þess að auka áhættu sjóðsins í heild. Stapi hefur jafnan haft varfærna fjárfestingarstefnu og hefur hlutdeild hlutabréfa í eignasafni sjóðsins verið undir meðaltali íslenskra lífeyrissjóða. Slík stefna leiðir að öllu jöfnu til lakari ávöxtunar þegar áhættusamar eignir, eins og hlutabréf gera vel. Á sama hátt verður afkoman betri þegar áhættusamar eignir eiga erfitt uppdráttar.

Allir eignaflokkar Stapa skiluðu jákvæðri ávöxtun á árinu 2014. Erlend hlutabréf skiluðu áberandi bestri ávöxtun á árinu eða 17,5%, sem m.a. má rekja til góðrar ávöxtunar erlendra framtakssjóða.

Innlend hlutabréf í eignasafni Stapa hækkuðu um 7,2%. Af þeim hækkuðu hlutabréf sem skráð eru í Kauphöll Íslands um 8,8% en óskráði hluti eignasafnsins dró heildarávöxtun þess niður.

Sé litið til framlags eignaflokka til ávöxtunar Stapa á árinu 2014 skiluðu erlend hlutabréf mestu framlagi eða 3,2% og íslensk ríkisskuldabréf koma þar á eftir. Þrátt fyrir hátt ávöxtunarförlag nam nafnávöxtun íslenskra skuldabréfa aðeins 3,6% en vegna hás vægis eignaflokksins í eignasafninu vegur ávöxtunarförlag hans þungt. Á mynd 10 má sjá nafnávöxtun eignaflokka á árinu 2014 sem og framlag þeirra til ávöxtunar Stapa.

MYND 10. NAFNÁVÖXTUN OG ÁVÖXTUNARFRAMLAG 2014 (MARKAÐSÁVÖXTUN)



INNLENDIR MARKAÐIR

Hagvöxtur 2014 mældist 1,9% og er landsframleiðsla nú orðin meiri að raunvirði en hún var á árinu 2008. Jákvæður viðskiptajöfnuður stuðlaði að styrkingu krónunnar sem styrktist um 5,5% á árinu. Styrking krónunnar, lækkan olíuverðs og hóflegir kjarasamningar stuðluðu að lágri verðbólgu sem nam aðeins 0,8% árið 2014 samanborið við 4,2% árið 2013. Atvinnuleysi samkvæmt vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands hélt áfram að lækka og mældist 3,6% af mannafla í árslok samanborið við 4,4% árið 2013.

Eins og áður sagði var verðlagsþróun með hagstæðasta móti á árinu 2014 eða undir neðri mörkum verðbólgu-markmiðs Seðlabanka Íslands. Í kjölfar þess lækkaði Peningastefnunefnd bankans vexti í tvígang undir lok ársins, samtals um 0,75%, og stóðu stýrivextir í 5,25% í árslok.

TAFLA 2. HELSTU HAGVÍSAR³

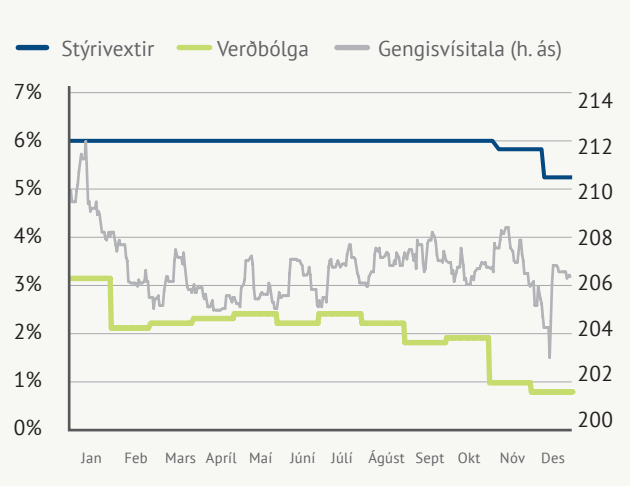
Árið í tölum	2014	2013
Ýmsir hagvísar;		
Hagvöxtur	1,9%	3,3%
Ársverðbólga (í árslok)	0,8%	4,2%
Stýrivextir (í árslok)	5,3%	6,0%
Gengisvísitala (breyting innan árs)	-5,5%	-9,7%
Atvinnuleysi (% af mannafla í árslok skv. vinnumarkaðskönnun Hagstofu Íslands)	3,6%	4,4%
Kaupmáttur ráðstöfunartekna (br. milli ársmeðaltala)	4,6%	0,7%
Viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)*	5,5%	3,0%
Undirliggjandi viðskiptajöfnuður (% af landsframleiðslu)*	4,4%	7,2%
Skráð verðbréf (ma.kr.);		
Markaðsvirði skráðra skuldabréfa í árslok	2.009	1.892
Velta skráðra skuldabréfa	1.533	1.822
Markaðsvirði skráðra hlutabréfa í árslok	662	536
Velta skráðra hlutabréfa	277	250

*Leiðrétt fyrir reiknuðum tekjum og gjöldum innlánsstofnana í slitameðferð og Actavis.

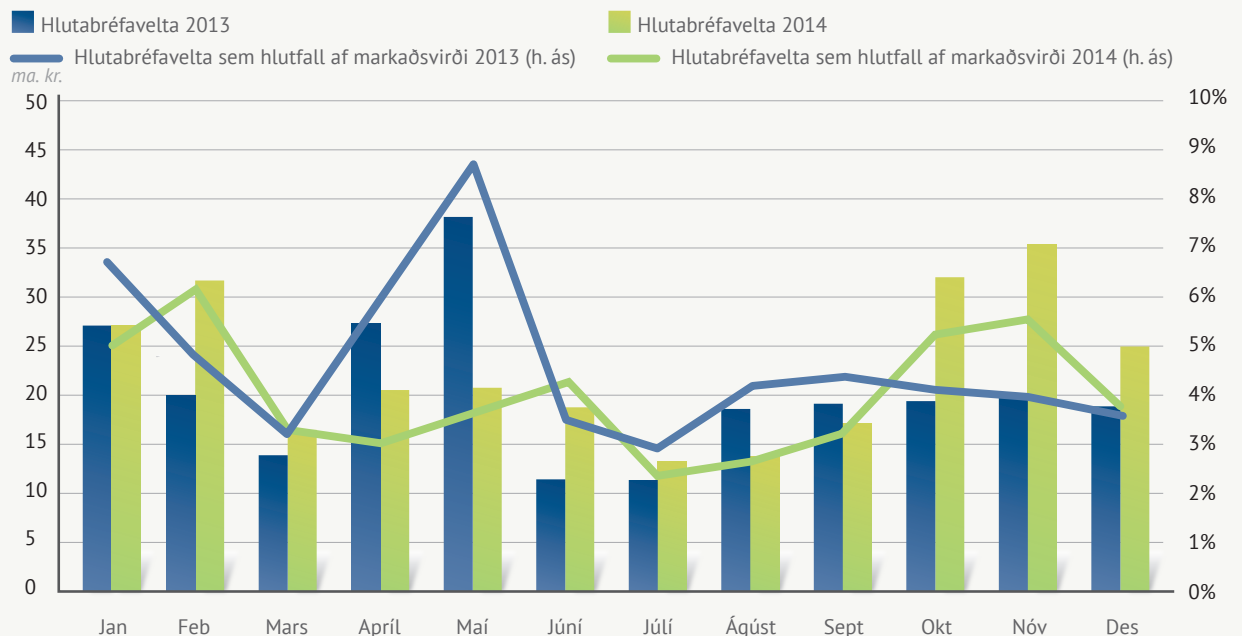
3. Heimild: Seðlabanki Íslands (Peningamál 2015/1), Hagstofa Íslands og Kauphöll Íslands

4. Heimild: Hagstofa Íslands og Kauphöll Íslands

MYND 11. ÞRÓUN STÝRIVAXTA, ÁRSVERÐBÓLGU OG GENGISVÍSITÖLU⁴



Virði skráðra skuldabréfa hækkaði lítillega á árinu og nam 2.009 mö.kr. í árslok 2014. Velta skráðra skuldabréfa dróst hins vegar saman um ríflega 16% milli ára og seljanleiki þeirra þar með. Nýskráningar og hækkun hlutabréfaverðs stuðlaði að verulegri aukningu markaðsvirðis skráðra hlutabréfa á árinu og nam virði þeirra 662 mö.kr. í árslok. Velta skráðra hlutabréfa jókst þó ekki að sama skapi og dróst í raun saman sem hlutfall af markaðsvirði bréfanna.

MYND 12. VELTA Á ÍSLENSKA HLUTABRÉFAMARKAÐNUM⁵

INNLEND HLUTABRÉF

Árið 2014 var um margt viðburðaríkt ár fyrir skráð íslensk hlutabréf. Þótt velta sem hlutfall að markaðsvirði hafi lækkað lítið eitt vegna skráningar á nýjum félögum á markaðinn, hækkaði hún samt sem áður um 10% frá fyrra ári. Síðustu ár hefur heildarvelta aukist jafnt og þétt og ljóst að innlendir fagfjárfestar hafa á þeim tíma aukið verulega við innlenda hlutabréfaeign sína.

Jafnframt var ávöxtun flestra skráðra hlutabréfa góð á árinu sem bæði má rekja til aukins áhuga fagfjárfesta og hagstæðra rekstrarskilyrða félaganna. Hækkunin var skrykkjótt og má skipta árinu í þrennt. Fyrst varð skammvinn hækkun í byrjun janúar, síðan var lækkun og mikil ládeyða í kjölfar nokkuð erfiðra uppgjöra og stórra hlutabréfaviðskipta sem virtust metta áhuga fagfjárfesta á hlutabréfum í nokkurn tíma. Um mitt ár hafði GAMMA:EQI hlutabréfavísitalan lækkað um 5,6% frá áramótum og er það í fyrsta skiptið frá 2010 sem vísitalan sýndi neikvæða ávöxtun á fyrri helmingi ársins. Hlutabréfamarkaðurinn tók í raun ekki við sér aftur fyrr en í október og en þá var viðsnúningurinn kröftugur og endaði árið á hækkunum seinustu þrjá mánuði ársins.

Hlutabréf tveggja félaga, Sjóvár og HB Granda, bættust á aðallista Kauphallar Íslands en bréfin voru tekin til viðskipta í apríl og eru nú 14 félög skráð á aðallista Kauphallarinnar. Við þessar skráningar jókst markaðsvirði íslenska hlutabréfamarkaðsins um u.þ.b. 90 ma.kr. sem samsvarar 14% aukningu frá fyrra ári.



5. Heimild: Seðlabanki Íslands (Peningarmál 2015/1), Hagstofa Íslands og Kauphöll Íslands

MYND 13. VERÐÞRÓUN Á ÍSLENSKA HLUTABRÉFAMARKAÐNUM 2014⁶

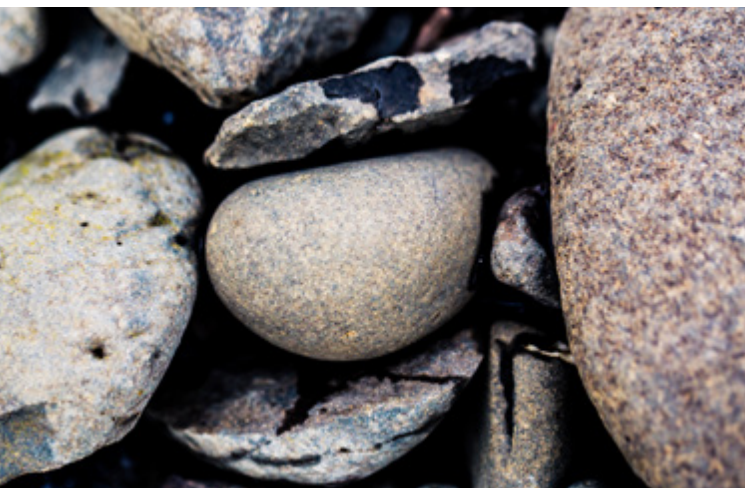


GAMMA:EQI hlutabréfavisitalan hækkaði um 7,3% á árinu (mynd 13). Mest hækkaði gengi hlutabréfa HB Granda, Össurar, Fjarskipta, N1, Nýherja og Icelandair, eins og sjá má í töflu 3. Nokkur félög lækkuðu á árinu og áttu tryggingafélögin til að mynda nokkuð erfitt uppdráttar.

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

TAFLA 3. MARKAÐSVIRÐI Í ÁRSLOK OG VERÐBREYTINGAR FÉLAGA 2014

Félag	Markaðsvirði (ma. kr)	Verðbreyting 2014
Össur hf.	164	58,6%
Icelandair Group hf.	107	20,0%
Marel hf.	102	3,8%
HB Grandi hf.	62	120,6%
Hagar hf.	47	5,3%
Eimskipafélag Íslands hf.	47	-9,5%
Vátryggingafélag Íslands hf.	23	-9,4%
Bank Nordik	22	-22,0%
Tryggingamiðstöðin hf.	20	-17,9%
Sjóvá-Almennar tryggingar hf.	19	-12,8%
Reginn hf.	19	-12,9%
N1 hf.	16	22,8%
Fjarskipti hf.	12	28,4%
Nýherji hf.	2	41,9%
GAMMA:EQI		7,3%



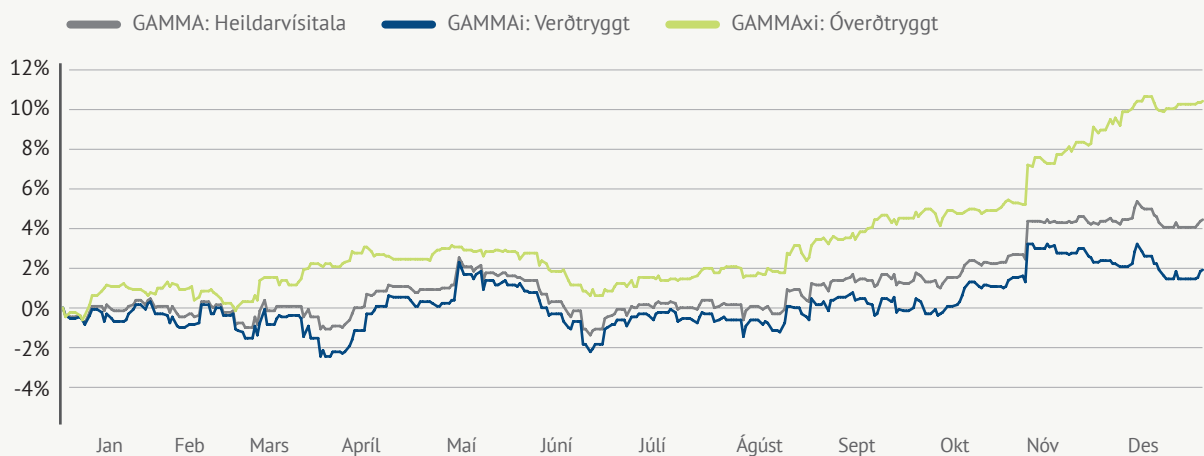
INNLEND SKULDABRÉF

Lækkun verðbólgu og þar með verðbólguálags⁷ hafði mikil áhrif á ríkisskuldabréfamarkaðinn á árinu 2014 enda eru verðtryggð skuldabréf ríflega 70% markaðarins. Framan af ári bjuggust markaðsaðilar við því að næsta breyting stýrivaxta yrði til hækkunar og fór því ávöxtunarkrafa ríkisskuldabréfa hækkandi á þeim tíma. Vaxtalækkanir Seðlabanka Íslands undir lok ársins hleyptu hins vegar nýju lífi í skuldabréfamarkaðinn og ýttu undir aukna ávöxtun ríkisskuldabréfa, en heildarvísitala ríkisskuldabréfa

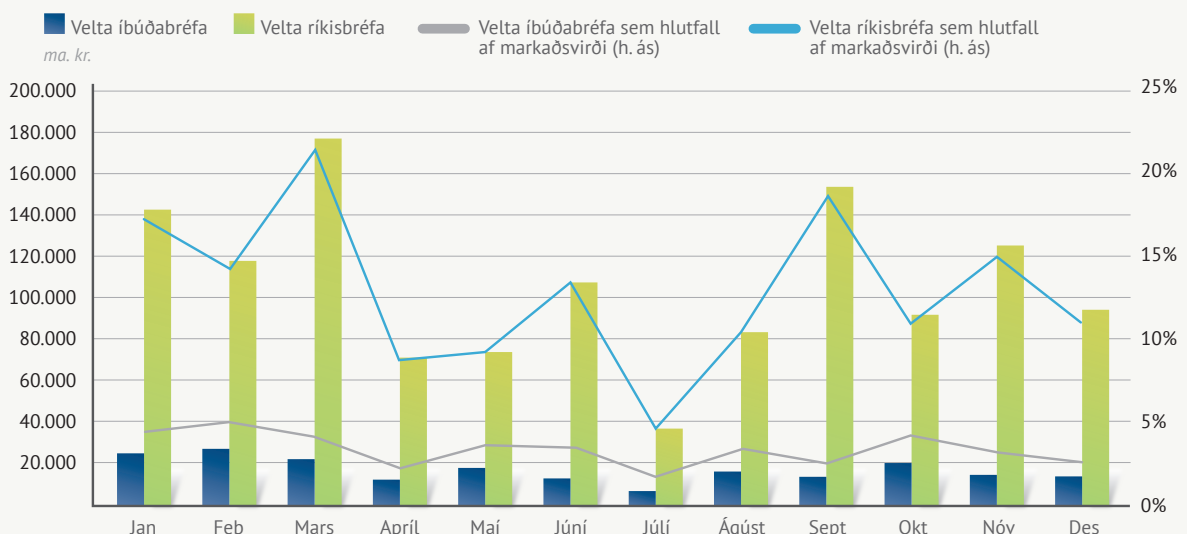
GAMMA hækkaði um 4,4% á árinu. Ávöxtun óverðtryggðra ríkisskuldabréfa var afar góð, en vísitala óverðtryggðra ríkisskuldabréfa GAMMA hækkaði um 10,3% á árinu en verðtryggðra einungis um 1,9%.

Velta með íbúðabréf hélt áfram að dragast saman á árinu og nam meðalmánaðarvelta þeirra aðeins 3% á árinu af markaðsvirði, en sambærileg tala fyrir óverðtryggð ríkisskuldabréf nam 12%.

MYND 14. ÞRÓUN SKRÁÐRA RÍKISSKULDABRÉFA Í KAUPHÖLL ÍSLANDS 2014⁸



MYND 15. MÁNAÐARLEG VELTA SKULDABRÉFA Í KAUPHÖLL ÍSLANDS 2014⁹



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

8. Heimild: Kauphöll Íslands

9. Heimild: Kauphöll Íslands

ERLENDIR MARKAÐIR

Árið 2014 lituðust erlendir markaðir að miklu leyti af pólitískum átökum og aðgerðum seðlabanka. Rússland innlimaði Krímskaga sem olli verulegum skjálfta á hlutabréfamörkuðum, einkum og sér í lagi í Evrópu. Bandaríkin settu viðskiptapvinganir á Rússa og Evrópa gerði slíkt hið sama síðla sumars sem enn jók á spennuna.

Aukin áhrif vígahópa á borð við ISIS í Írak og Sýrlandi ollu einnig taugatitringi. Fyrstu viðbrögð sáust á olíuverði en fyrst um sinn var búist við minnkandi framboði þar sem ISIS hafði lagt undir sig landsvæði í Írak sem innihalda töluverðar olíulindir. Aðrir þættir vógu þó þyngra þegar kom að olíuverði Aukin olíuframleiðsla Bandaríkjanna leiddi til offramboðs á markaði. Offramboði hefur jafnan verið mætt með minnkandi framleiðslu Sádi-Arabíu, sem með því móti hefur haldið uppi verði. Sú varð þó ekki raunin nú og hélt Sádi-Arabía óbreyttri framleiðslu. Þetta leiddi til 47% lækkunar olíuverðs frá miðju ári til ársloka, sem er næstmesta lækkun olíuverðs á einu ári frá byrjun 20. aldar.

Lækkandi olíuverð eykur einkaneyslu og virkar hvetjandi á hagvöxt sem að öllu jöfnu ætti að þýða hækkandi hlutabréfaverð. Hins vegar er hlutabréfaverð víðast hvar í sögulegu hámarki og áhrifin þar af leiðandi verið minni en ætla mætti undir venjulegum kringumstæðum. Lækkandi olíuverð hefur einnig áhrif til lækkunar á verðbólgu sem oftast er talið jákvætt. Það á þó ekki við um Evrópu sem glímir við hættuna á verðhjöðnun sem getur haft neikvæðar afleiðingar.

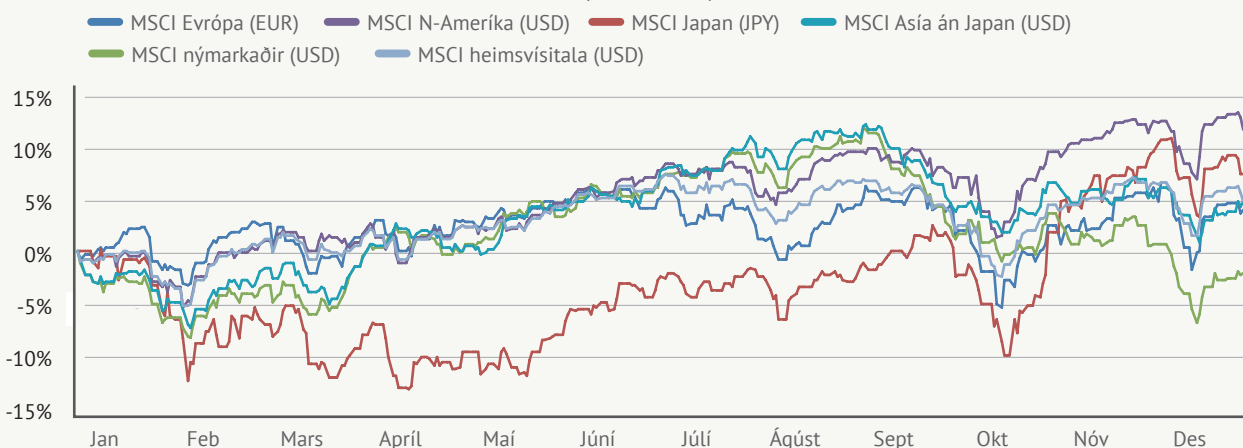
Líkt og undanfarin ár hafa aðgerðir (eða aðgerðarleysi) seðlabanka mikil áhrif á markaði. Um nokkurt skeið hefur verið búist við hækkun stýrivaxta í Bandaríkjunum. Annars



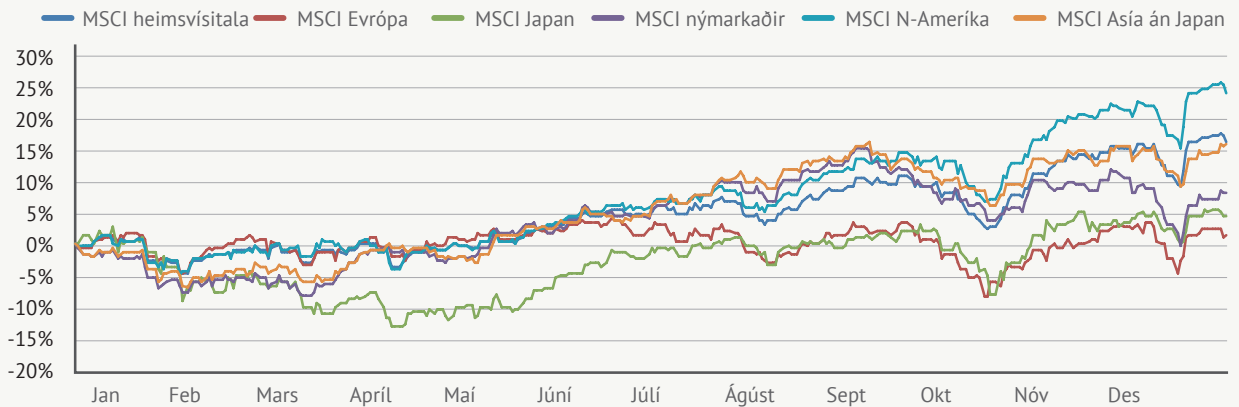
staðar, til að mynda í Evrópu hafa stýrivaxtalækkunarir verið á döfni. Japanski Seðlabankinn hefur lagt áherslu á að veikja japanska jenið (JPY) í því skyni að örva útflutning og hagnað japanskra fyrirtækja. Svipaðar áherslur hafa verið í Evrópu og leið Kínverja virðist ætla sömu leið, þ.e. veikja á gengi gjaldmiðilsins til að auka samkeppnishæfni. Ljóst er þó að öll lönd geta ekki leyst sín vandamál á kostnað nággrannanna með veikingu gjaldmiðils og auknum útflutningi og áhugavert verður að sjá hverju fram vindur í þessum eignum á árinu 2015.

Búast má við að pólitískir atburðir liti árið 2015, nægir þar að horfa til umleitana grískra stjórnvalda til að endursemja um skuldir landsins og kosninga í Bretlandi sem eru á dagskrá á vormánuðum. Þróun olíuverðs mun einnig hafa töluverð áhrif sem og ákvarðanir helstu seðlabanka. Stapi býst við þokkalegri ávöxtun erlendra eigna á árinu en, jafnframt má búast við töluverðum sveiflum hvort sem horft er til hlutabréfa- eða skuldabréfaverðs.

MYND 16. ÞRÓUN ERLENDRA HLUTABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2014 (GRUNNMYNT)¹⁰



10. Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

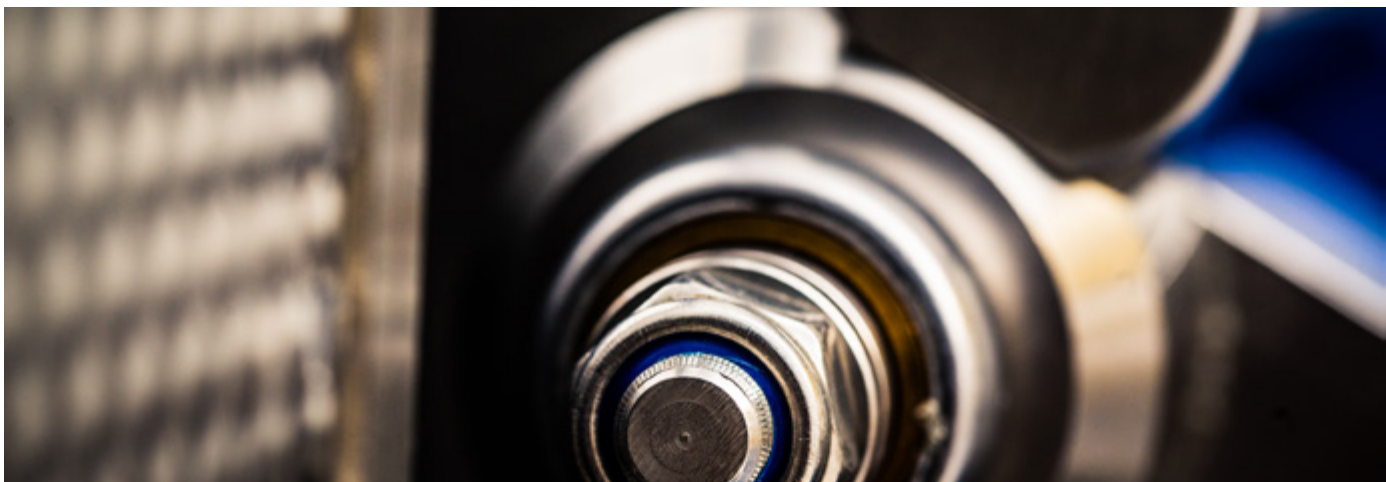
MYND 17. ÞRÓUN ERLENDRA HLUTABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2014 (ISK)¹¹

Heimsvísitala hlutabréfa (MSCI ACWI), mæld í bandaríkjadöllum (USD), hækkaði um tæp 5% árið 2014. Markaðir áttu misjöfnu gengi að fagna. Nýmarkaðir áttu undir högg að sækja m.a. vegna lækkandi hrávöruverðs sem og styrkingar USD. N-Ameríka var hástökkvari ársins og hækkaði hlutabréfaverð þar um 12%. Góður hagvöxtur í Bandaríkjunum og aukinn hagnaður fyrirtækja hafði þar mest áhrif. Aðgerðir seðlabankans í Japan hafa haft mikil áhrif og aukið hagnað japanskra fyrirtækja í jenum talið sem hefur skilað sér í hækkandi hlutabréfaverði. Þá var ákveðið að Lífeyrissjóður japanska ríkisins (GPIF) myndi í auknu mæli fjárfesta í hlutabréfum, þ.á.m. japönskum. Það eitt og sér hefur haft og mun áfram hafa töluverð áhrif á hlutabréfaverð þar í landi.

Sé horft til ávöxtunar hlutabréfavísitalna í íslenskum krónum (ISK) breytist myndin töluvert, en þá skiluðu allar vísitölurnar jákvæðri ávöxtun á árinu 2014. Ávöxtun heimsvísitölu hlutabréfa nam þannig 16% í ISK. Styrking USD gagnvart ISK hafði þar mest að segja. Hlutabréfavísitala N-Ameríka hækkaði um 24% mælt

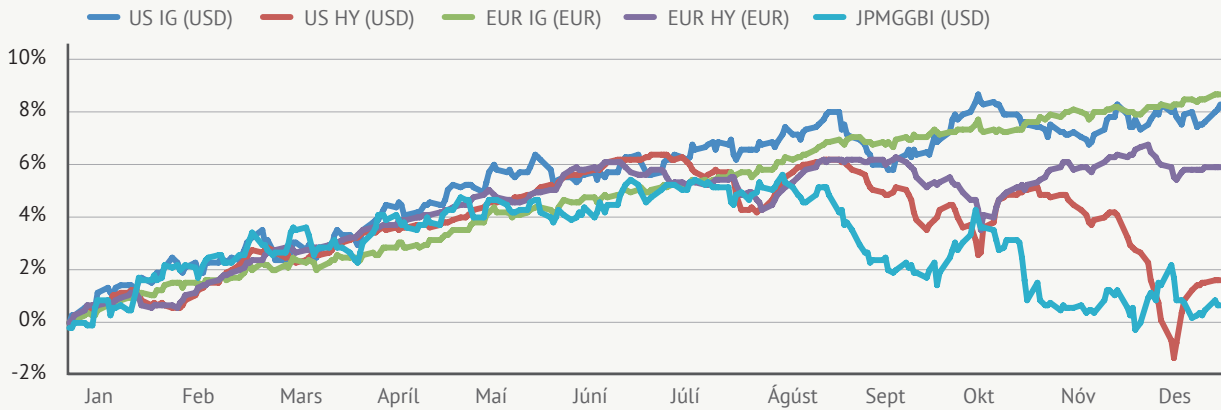
í ISK og aðrar vísitölur hækkuðu einnig töluvert meira mælt í ISK en í grunnmynt þeirra eins og fram kemur á mynd 17. Þetta endurspeglar um leið að þrátt fyrir 5,5% styrkingu íslensku krónunnar á árinu, sem fyrst og fremst má rekja til styrkingar hennar gagnvart EUR vigtar styrking USD gagnvart ISK miklu meira þegar litið er til heimsvísitölu hlutabréfa. Myndræn framsetning á þróun erlendra hlutabréfavísitalna, mælt í ISK er að finna á mynd 17.

Erlend skuldabréf skiluðu betri ávöxtun á árinu 2014 en almennt var búist við. Má það að mestu leyti rekja til aðgerða Seðlabanka sem keypt hafa mikið af skuldabréfum eða eins og í tilvikum Evrópu, væntinga um slíkar aðgerðir. Hluta skýringarinnar er einnig að leita í breytingum á eignasamsetningu stórra fjárfesta sem minnkuðu hlutabréfaeign sína vegna þess hve verð þeirra er hátt og fjárfestu þess í stað í ríkisskuldabréfum, þrátt fyrir lága eða jafnvel neikvæða ávöxtun þessara bréfa. Fjárfesta greinir hins vegar á um hvenær ávöxtunarkrafa bréfanna muni hækka og verð þeirra þar með lækka.



11. Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

MYND 18. ÞRÓUN ERLENDRA SKULDABRÉFAVÍSITALNA ÁRIÐ 2014 (ISK)¹²



Fyrirtækjaskuldabréf áttu þokkalegt ár að bandarískum hávaxtabréfum (US HY) undanskildum. Mikil lækkun olíuverðs hafði töluverð áhrif á eignaflokkinn þar sem stór hluti útgefanda eru fyrirtæki í orkuiðnaði. Þróun helstu skuldabréfavísitalna á árinu 2014 má sjá á mynd 18.

Sérhæfðar erlendar fjárfestingar Stapa eru fyrst og fremst í marksjóðum (e. Hedge funds) og fasteignasjóðum auk þess sem einn hrávörutengdan sjóð er að finna

í eignasafninu. Markmið safnsins er fyrst og fremst að draga úr sveiflum sem verða á erlendum skráðum verðbréfum sjóðsins án þess að það bitni á ávöxtun. Marksjóðir náðu vopnum sínum að nokkru leyti á árinu en töluverður munur var þó á ávöxtun einstakra stefna marksjóða. Breið marksjóðavísitala HFRI skilaði 3,5% ávöxtun á árinu 2014 mælt í USD eins og fram kemur á mynd 19.



MYND 19. ÞRÓUN HFRI MARKSJÓÐAVÍSITÖLU 2014 MÆLD Í USD¹³



12. Heimild: Bloomberg og Seðlabanki Íslands

13. Heimild: Hedge Fund Research, Inc.

HEILDAREIGNIR

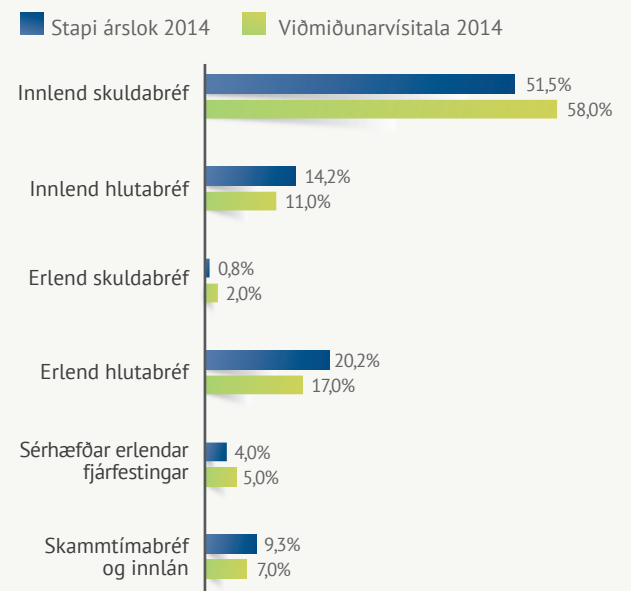
Heildareignir Stapa lífeyrissjóði í árslok 2014, metnar á markaðsvirði, námu tæpum 158 mö.kr. samanborið við 146 ma.kr. í árslok 2013. Líkt og undanfarin ár voru íslensk ríkisskuldabréf stærsti eignaflokkur Stapa, þar sem 40% eigna sjóðsins er fjárfestur. Vægi erlendra hlutabréfa nam 20% og innlend hlutabréf nema í árslok rúmum 14% af eignum sjóðsins.

Á árinu 2014 var lögð áhersla á að minnka eign í innlendum ríkisskuldabréfum og var söluandvirði þeirra fjárfest í innlendum hlutabréfum sem og í skammtímabréfum og innlánum. Sama var uppi á teningum erlendis, þ.e. skuldabréf voru seld í ársbyrjun og þess í stað fjárfest í erlendum hlutabréfum. Þessar áherslur hafa aukið áhættutöku sjóðsins en vænt ávöxtun áhættusamra eigna var góð fyrir árið 2014. Gengu þær væntingar að mestu eftir og ber ávöxtun ársins þess merki.

Eignasamsetningu Stapa samanborið við samsetningu viðmiðunarvísitölu sjóðsins í árslok 2014 má sjá á mynd 20. Eins og fram kemur á myndinni eru frávikin einna helst þau að vægi skuldabréfa er töluvert lægra en í viðmiðunarvísitölu, en vægi innlendra og erlendra hlutabréfa nokkru hærra. Í báðum tilfellum endurspeglar þessi staða mat sjóðsins á horfum í ávöxtun eignaflokka með tillit til áhættu árið 2015 eins og þau voru metin í lok árs 2014.



MYND 20. SAMANBURÐUR Á EIGN SJÓÐS OG SAMSETNINGU VIÐMIÐS



TAFLA 4. EIGNIR Í ÁRSLOK 2014 OG 2013 Í MA.KR. (MARKAÐSVIRÐI)

Eignaflokkur	Eignir í árslok 2014	Hlutfall árslok 2014	Eignir árslok 2013	Hlutfall árslok 2013
Ríkisskuldabréf	63,4	40,2%	72,6	49,8%
Önnur markaðsskuldabréf	14,7	9,3%	14,1	9,7%
Veðskuldabréf	3,2	2,0%	4,4	3,0%
Innlend hlutabréf	22,4	14,2%	14,9	10,2%
Erlend skuldabréf	1,2	0,8%	3,7	2,6%
Erlend hlutabréf	31,8	20,2%	24,0	16,5%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	6,3	4,0%	6,4	4,4%
Skammtímabréf og innlán	14,7	9,3%	5,6	3,9%
Samtals	157,7	100%	145,7	100%

INNLEND HLUTABRÉF

Í árslok 2014 nam innlend hlutabréfaeign sjóðsins 22,4 mö.kr. eða 14,2% af heildareignum samanborið við 10,2% í árslok 2013 og 4,7% í árslok 2012. Fjárfest var fyrir 6,1 ma.kr. umfram sölur á árinu í innlendum hlutabréfum, sjá töflu 5.

Afkoma skráðra innlendra hlutabréfa sjóðsins var yfir viðmiði á árinu. Afkoma óskráðra hlutabréfa var einnig með ágætum, en framtaksfjárfestingar gáfu neikvæða ávöxtun. Hafa ber í huga að árleg afkoma óskráðra hlutabréfa og framtaksfjárfestinga er tormælanleg þar sem bókfært verð eignanna breytist hægt sökum fárra viðskipta eða annarra verðmyndandi upplýsinga.

Innlend hlutabréf eru orðin nokkuð fyrirferðamikil í eignasafni lífeyrissjóða og álitamál hversu stóran eignarhlut sjóðirnir treysta sér til að eiga til langframa. Þó er lífeyrissjóðum að miklu leyti þrýst í þennan eignaflokk vegna þess regluverks sem þeir búa við á meðan gjaldeyrishöft ríkja. Við slíkar aðstæður getur skapast hættu á eignabólu í skráðum eignum, ekki síst þar sem fjárfestingarkostirnir eru fábrottnir. Áframhaldandi fjölgun félaga á aðallista Kauphallar er því nauðsynleg til að verðmyndun verði eðlileg.

Verð innlendra hlutabréfa virðist þó standast alþjóðlegan samanburð og ekki eru greinilegar vísbendingar um eignabólu. Til að standa undir þessu verði, verða félögin að halda áfram að skila góðum rekstrarafkomu auk þess sem utanaðkomandi skilyrði þurfa að vera hagstæð. Verði stigin skref í afnámi gjaldeyrishafta á árinu getur það haft mikið að segja um verðþróun hlutabréfa enda eru þau næm fyrir miklum sviptingum í bæði verðbólgu og gengi íslensku krónunnar.



Líklegt er að skráðum fyrirtækjum munu halda áfram að fjölga í Kauphöll Íslands á árinu 2015 og hafa fasteignafélögin Eik og Reitir boðað komu sína á vordögum 2015. Einnig hefur Skipti sett stefnuna á skráningu í lok árs 2015 eða byrjun 2016.

TAFLA 5. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN INNLENDRA HLUTABRÉFA ÁRIÐ 2014 (M.KR.)

	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Skráð hlutabréf	10.751	1.165	5.286	17.202	8,8%
Óskráð hlutabréf	2.461	174	-228	2.407	7,7%
Framtaks- og fasteignafjárfestingar	1.731	-47	1.074	2.758	-2,1%
Samtals	14.943	1.293	6.133	22.369	7,2%

INNLEND SKULDABRÉF

Innland skuldabréfaeign sjóðsins, auk skammtímabréfa, nam tæpum 96 mö.kr. í lok árs eða sem samsvarar um 60,8% af heildareignum. Nafnávöxtun innlendra skuldabréfa nam 3,4% sem jafngildir 2,4% raunávöxtun. Skuldabréf með ábyrgð Ríkissjóðs Íslands námu í lok árs 66% af innlendri skuldabréfaeign sjóðsins sem er töluverð lækkun frá ársbyrjun.

Lækkandi verðbólguálag vegna lægri verðbólgu dró verulega úr ávöxtun innlendra skuldabréfa á árinu 2014, enda mikill meirihluti skuldabréfamarkaðarins verðtryggður. Þar sem horfur eru á að 12 mánaða verðbólga hafi nú náð botni er ekki búist við að slík þróun haldi áfram. Með tilliti til þessa sjónarmiðs má ætla að horfur séu á betri ávöxtun innlendra skuldabréfa árið 2015 heldur en á nýliðnu ári.

Almennt eru horfur í innlendu efnahagslífi jákvæðar og verulegur árangur hefur náðst við að koma jafnvægi á greiðslujöfnuð við útlönd undanfarin misseri. Enn bíða þó stór viðfangsefni úrlausnar á borð við næstu skref við afnám hafta, uppgjör föllnu bankanna og gerð almennra kjarasamninga. Hvert verkefni um sig getur haft veruleg áhrif á vaxta- og verðbólguálag í landinu. Af þeim sökum má búast við að ávöxtun innlendra skuldabréfa verði áfram sveiflukennd á meðan fram vindur við lausn þessara viðfangsefna.



TAFLA 6. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN INNLENDRA SKULDABRÉFA ÁRIÐ 2014 (M.KR.)

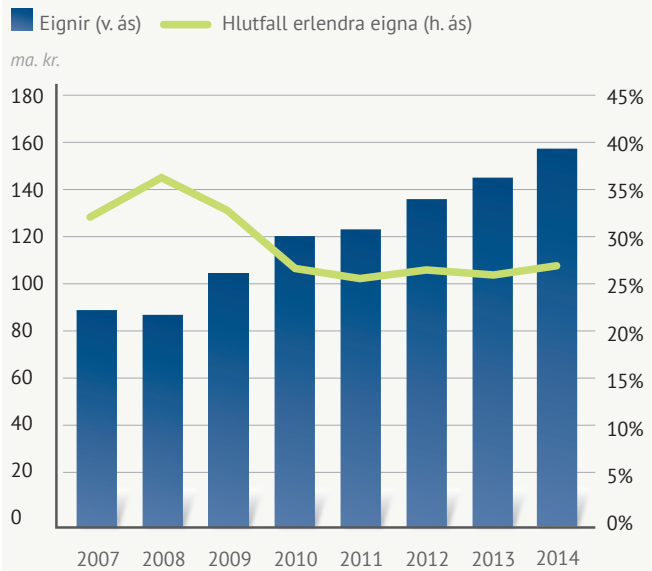
	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Ríkisskuldabréf	72.584	2.352	-11.554	63.382	3,6%
Önnur markaðsskuldabréf	14.060	216	410	14.686	1,5%
Veðskuldabréf	4.356	183	-1.350	3.189	4,9%
Skammtímabréf og innlán	5.637	495	8.592	14.724	4,4%
Samtals	96.638	3.246	-3.903	95.981	3,4%

ERLENDAR EIGNIR

Erlendar eignir sjóðsins námu 39,4 mö. kr. í árslok 2014, sem svarar til 25,4% heildareigna. Stærsti einstaki erlendi eignastýrandinn er Blackrock Asset Management, en þar hefur Stapi fyrst og fremst fjárfest í vísitölusjóðum hlutabréfa. Næst stærsti aðilinn er State Street Global Advicers, þar er einungis fjárfest í vísitölusjóði hlutabréfa. Partners Group er þriðji stærsti erlendi eignastýrandi Stapa, þar sem 2,9% eigna er fjárfest í framtakssjóðum (e. Private Equity). Nánari upptalningu erlendra eignastýrenda, skipt eftir eignaflokkum, má sjá í töflu 7.

Gjaldeyrishöftin, sem tóku gildi þann 28. nóvember 2008, gera sjóðnum ókleift að auka við erlendar eignir sínar. Einungis er heimilt að endurfjárfesta þeim eignum er hann átti við gildistöku laganna sem og að standa við erlendar skuldbindingar sem stofnað hafði verið til fyrir gildistöku þeirra.

MYND 21. ERLENDAR EIGNIR



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

Eignastýrendur	Eign	% af heildareignum
Erlendir hlutabréfasjóðir		
Blackrock Asset Management Ireland Ltd.	7.633	4,8%
State Street Global Advisors France	5.646	3,6%
Standard Life Investment Ltd.	1.011	0,6%
Vontobel Europe S.A.	903	0,6%
Aberdeen Funds	646	0,4%
Erlendir fasteignasjóðir		
Standard Life Investment Ltd.	761	0,5%
Stefnir hf.	439	0,3%
Aviva Investors Prop. Europe S.A.	329	0,2%
Erlendir framtakssjóðir		
Partners Group AG	4.551	2,9%
Adveq Management AG	1.913	1,2%
Aberdeen SVG Private Equity Advicers Ltd.	1.433	0,9%
SL Captial Partners	1.298	0,8%
Intermediate Capital Managers Limited	889	0,6%
Erlendir marksjóðir		
Optima Management Partners L.P.	1.930	1,2%
LGT Capital Partners (Ireland)	1.360	0,9%
Standard Life Investment Ltd.	760	0,5%
1741 Asset Management	741	0,5%
Erlendir skammtímasjóðir		
Blackrock Asset Management Ireland Ltd.	505	0,3%

Afleiðing haftanna er sú að hlutfall erlendra eigna hefur lækkað úr 40% árið 2008 í rúmlega 25% í árslok 2014 mv. markaðsvirði eigna eins og fram kemur á mynd 21. Þrátt fyrir höftin hefur hlutur erlendra eigna aukist frá árinu 2010 sem endurspeglar góða ávöxtun þeirra undanfarin ár. Án haftanna má þó gera ráð fyrir að hlutfallið væri mun hærra en fram kemur á myndinni, þar sem erlendar eignir auka áhættudreifingu í eignasafni sjóðsins og um leið vænta ávöxtun að teknu tilliti til áhættu.

Sé horft til áhættusjónarmiða er ljóst að áhættudreifing í eignasafni Stapa þyrfti að vera mun meiri og að núverandi fjárfestingar eru of tengdar íslenska hagkerfinu. Höftin koma í veg fyrir að verulega sé hægt að draga úr þeirri áhættu.

ERLEND HLUTABRÉF

Töluvert var fjárfest í erlendum skráðum hlutabréfum á árinu eins og tafla 8 ber með sér, nettófjárfesting nam 4,2 mö.kr. en á móti voru seld erlend skuldabréf auk þess sem endurgreiðslum framtakssjóða á árinu var fjárfest í skráðum hlutabréfum.

Töluverðar breytingar voru gerðar á samsetningu erlendra skráðra hlutabréfa á árinu. Fjárfest var í nýjum virkum sjóði í stað sjóðs sem hafði skilað slakri ávöxtun. Eign í bandarískum hlutabréfum var aukin auk þess sem vægi japanskra hlutabréfa var aukið í lok árs og skipt var um eignastýranda nýmarkaðsbréfa.

Framtaksfjárfestingar sjóðsins eru margar hverjar komnar í útgreiðsluferli og skiluðu þær tæpum 1,1 mö.kr. meiru til sjóðsins en lagt var til núverandi skuldbindinga. Til að viðhalda eignasafninu skuldbatt Stapi sig til fjárfestingar í tveimur nýjum framtakssjóðum á árinu 2014, annars vegar í Evrópu og hins vegar í Bandaríkjunum.

Á fyrstu tveimur mánuðum 2015 hefur MSCI hlutabréfa-vísitalan hækkað um 8,9% (ISK) en hlutabréfamarkaðir hafa verið sveiflukenndir og má búast við að svo verði áfram, ekki síst í árferði þar sem hlutabréfaverð er hátt í sögulegu samhengi og lítið þarf til að breyta stefnu markaðarins.

ERLEND SKULDABRÉF

Eins og tafla 9 ber með sér skilaði erlent skuldabréfasafn Stapa 5,7% nafnávöxtun á árinu 2014. Rétt er að benda á að vægi eignaflokksins minnkaði verulega á árinu, en í ársbyrjun voru flest allar skuldabréfaeignir seldar og þess í stað fjárfest í hlutabréfum.

Á fyrstu tveimur mánuðum 2015 hafa ríkisskuldabréf hækkað um 3,4% (mælt í ISK). Erfitt er að spá fyrir um framhaldið en flestir greiningaraðilar eru þó sammála um að skuldabréf muni lækka í verði næstu misserin.

TAFLA 8. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN ERLENDRA HLUTABRÉFA ÁRIÐ 2014 (M.KR.)

	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Skráð hlutabréf	11.118	1.974	4.180	17.272	13,8%
Framtaksfjárfestingar	12.896	2.713	-1.083	14.526	21,9%
Samtals	24.014	4.688	3.097	31.799	17,5%

TAFLA 9. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN ERLENDRA SKULDABRÉFA ÁRIÐ 2014 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Ríkisskuldabréf	0	0	0	0	0,0%
Önnur skuldabréf	2.748	75	-2.191	631	6,1%
Skammtíamabréf	980	-5	-406	569	-0,8%
Samtals	3.728	70	-2.597	1.200	5,7%

SÉRHFÆÐAR ERLENDAR FJÁRFESTINGAR

Sérhæfðar erlendar eignir sjóðsins samanstanda mestmegnis af marksjóðum (e. hedge funds) og fasteignasjóðum. Markmiðið með fjárfestingum í marksjóðum er fyrst og fremst að draga úr sveiflum í erlendu eignasafni sjóðsins.

Fasteignasjóðir áttu erfitt uppdráttar og nam ávöxtun þeirra 1,9% árið 2014. Eignaflokkurinn hefur lítið vægi í eignasafni Stapa, eða sem nemur 1,2%. Hrávörusjóðir áttu erfitt ár, styrking USD hefur komið illa við hrávöruverð og árangur hrávörusjóðs Stapa ber keim af því. Hrávörumarkaðir eru í eðli sínu afar sveiflukenndir og búast má við að ávöxtun verði snöggjum betri á yfirstandandi ári. Ávöxtun marksjóða Stapa árið 2014 var ágæt, en ávöxtunin var sú besta frá árinu 2010.

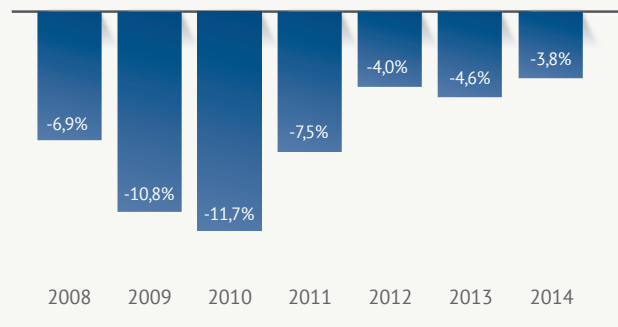
Engar breytingar voru gerðar á mark- og hrávörusjóðum Stapa á árinu 2014. Endurgreiðslur frá fasteignasjóðum námu tæpum 300 m.kr. á tímabilinu eins og fram kemur í töflu 10. Í upphafi árs 2015 var einum marksjóði sagt upp auk þess sem annar marksjóður er í uppsagnarferli.

TRYGGINGAFRÆÐILEGT UPPGJÖR

Tryggingafræðilegt mat á stöðu sjóðsins var gert miðað við stöðu hans í árslok 2014. Ekki voru breytingar á lýðfræðilegum forsendum miðað við tryggingafræðilega uppgjörið árið áður. Samkvæmt matinu hefur tryggingafræðileg staða í heild batnað um 0,8% úr -4,6% í -3,8%. Áfallin staða var neikvæð um 7% en framtíðarstaða jákvæð um 1,2%. Í heild var tryggingafræðilega afkoman jákvæð um 1.489 m.kr. Batinn skýrist af góðri ávöxtun á árinu. Vegna uppgjörsreglu um að verðbréf með breytilegum tekjum skuli metin á meðalverði síðustu þriggja mánaða koma 1.507 m.kr. til lækkunar á eignum sjóðsins miðað við stöðuna um áramót. Ef ekki er tekið tillit til þessa væri tryggingafræðileg staða í heild -3,2% og áfallin staða -6,0%. Til að sjóðurinn nái jöfnuði til framtíðar lítið þarf raunávöxtun hans að vera 3,7% miðað við óbreytt réttindakerfi og lýðfræðilegar forsendur. Einnig mætti ná jöfnuði milli eigna og skuldbindinga með því að lækka öll áunnin réttindi um 6,3%. Tryggingafræðilega staðan hefur batnað eftir áfallið 2008, en enn vantar nokkuð upp á að því gati sem þá myndaðist hafi verið lokað. Sérstaklega skiptir miklu hvernig farið er með áfallna stöðu verði upptaka á nýju kerfi samþykkt.



MYND 22. ÞRÓUN TRYGGINGAFRÆÐILEGRAR STÖÐU



TAFLA 10. BREYTINGAR OG ÁVÖXTUN SÉRHFÆÐRA ERLENDRA FJÁRFESTINGA ÁRIÐ 2014 (M.KR.)

Eignaflokkur	Eign í upphafi árs	Ávöxtun ársins	Hrein viðskipti og aðrar greiðslur	Eign í lok árs	Nafnávöxtun
Marksjóðir	3.770	417	0	4.187	11,1%
Fasteignasjóðir	1.796	29	-296	1.529	1,9%
Hrávörusjóðir	752	-148	0	604	-19,7%
Samtals	6.318	299	-296	6.320	4,8%

FJÁRFESTINGARSTEFNA

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

Tryggingafræðileg staða mótar áhættuþol sjóðsins. Áhættumarkmið eru sett með tilliti til áhættuþols og fjárfestingarmarkmið taka mið af áhættumarkmiðum. Saman mynda þessi atriði fjárfestingarstefnu sjóðsins. Myndrænt má lýsa þessu svo:

MYND 23. MÓTUN FJÁRFESTINGARSTEFNU, FRAMKVÆMD OG EFTIRFYLGNI



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



hverjum tíma og skal fylgjast með árangri fjárfestingarstarfseminnar og gefa framkvæmdastjóra og stjórn reglubundnar skýrslur um það efni.

Til að takmarka áhættu, og draga úr líkum á að vöxtur eigna verði umtalsvert minni en vöxtur skuldbindinga, er eignum sjóðsins skipt upp í tvo megin flokka; tryggingaeignir og ávöxtunareignir. Tryggingaeignum er ætlað að ná a.m.k., sömu ávöxtun og skuldbindingar við flestar markaðsaðstæður, þegar litið er til eins til þriggja ára. Tryggingaeignir eru settar saman úr skuldabréfum og skammtímaeignum með ávöxtunarmarkmiði sem ætlað er að standa a.m.k. undir vexti skuldbindinga við eðlilegar markaðsaðstæður. Tryggingaeignum er þannig ætlað að tryggja að sjóðurinn eigi fyrir öllum skuldbindingum til skemmri tíma litið og minnka líkur á að til skerðinga komi á réttindum. Ávöxtunareignum er ætlað að auka ávöxtun sjóðsins umfram vöxt skuldbindinga með því að nota hluta af eignum sjóðsins til að fjárfesta í áhættusamari eignum þar sem vænt ávöxtun er hærri þegar litið er til lengri tíma.

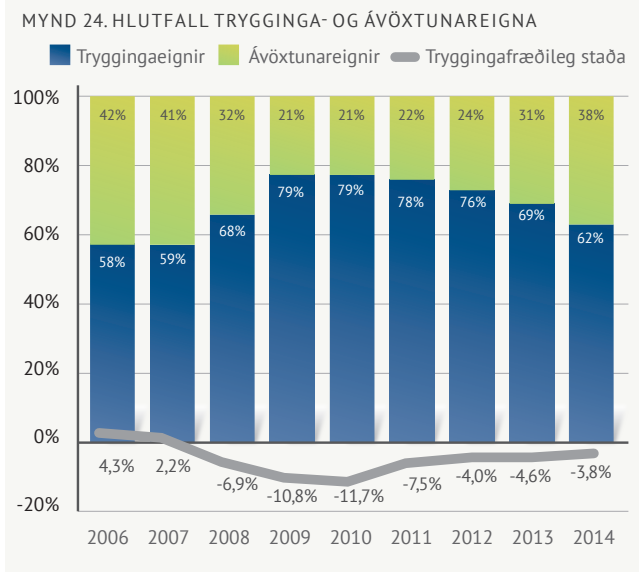
Sjóðurinn beitir þeirri reglu að draga úr áhættu (takmarka möguleika á neikvæðri ávöxtun) með því að auka hlutfall tryggingaeigna þegar tryggingafræðileg staða sjóðsins er neikvæð eða horfur eru taldar óhagstæðar. Á sama hátt er hlutfall ávöxtunareigna aukið þegar tryggingafræðileg staða er góð og líkur á skerðingum óverulegar. Á mynd 24 má sjá hvernig eignasamsetning hefur þróast í samræmi við þessa reglu undanfarin ár.

Í fjárfestingastefnu eru vikmörk fyrir virka stöðutöku í hverjum og einum eignaflokki skilgreind eins og sjá má í töflu 11. Sjóðurinn hefur sett sér stefnu um nýtingu vikmarka, þar sem skilgreint er hvernig brugðist skuli við þegar eignir nálgast leyfileg vikmörk. Vikmörkin eru miðuð við að sjóðurinn geti sem best nýtt sér markaðsaðstæður á hverjum tíma, án þess að farið sé út fyrir ásættanleg mörk í áhættu og að hann geti brugðist við þegar öfgakenndar aðstæður koma upp. Þá verða vikmörkin að taka mið af heimildum laga hvað varðar mögulega eignasamsetningu. Flokkun í tryggingaeignir og ávöxtunareignir og sett vikmörk setja ramma um eignasamsetningu sjóðsins. Alla þessa þætti þarf að skoða saman þegar áhættustig og leyfileg áhættutaka er skoðuð. Ákveðið var að hækka efri vikmörk vegna fjárfestinga í innlendum hlutabréfum úr 15% í 20%, en sá eignaflokkur hefur að mati sjóðsins hæsta vænta ávöxtun allra eignaflokka fyrir árið 2015. Ekki voru gerðar aðrar breytingar á vikmörkum í fjárfestingarstefnu ársins 2015.

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

TAFLA 12. SAMSETNING VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU STAPA 2015

Eignaflokkur	Heiti vísitölu	Vægi	Skýring
Innlend skuldabréf	Samsett skuldabréfavisitala	53%	GAMMAi (59%), GAMMAxi (22%), GAMMA:CBI (19%)
Innlend hlutabréf	GAMMA: EQI	14%	Vísitala íslenskra hlutabréfa
Erlend skuldabréf	JPM Global Bond Index	1%	Alþjóðleg skuldabréfavisitala JP Morgan
Erlend hlutabréf	MSCI - ACWI	19%	Morgan Stanley heimsvísitala hlutabréfa
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	HFRI FoF Diversif. Index	5%	Breið marksjóðavísitala frá HFRI
Skammtíamabréf og innlán	Samsett vísitala skammtíamæigna	8%	REIBOR1M (75%) og sparisjóðsbókarvextir skv. SÍ (25%)



TAFLA 11. SKILGREIND VIKMÖRK FJÁRFESTINGARSTEFNU 2015

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

fráviki í eignasamsetningu sjóðs frá viðmiði (alfa) og vali á einstökum fjárfestingarkostum (samvali bréfa). Samsetning núgildandi viðmiðunarvísitölu Stapa er sýnd í töflu 12.

ÁHÆTTUSTÝRING

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

ÁHÆTTUSTEFNA

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

Áhættu sjóðsins er skipt í eftirfarandi þætti:

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

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

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

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

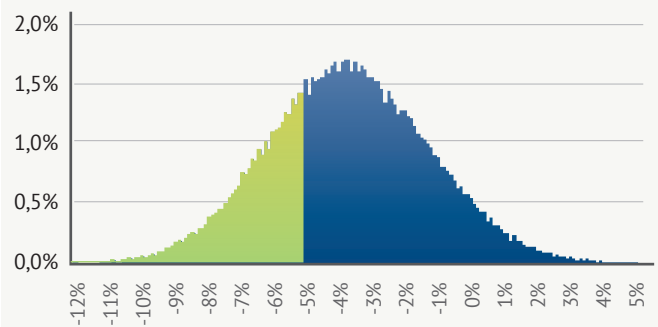
Í samræmi við stefnuna eru skýrslur útbúnar og lagðar fyrir stjórn svo hún geti fylgst með hinum ýmsu áhættuþáttum. Eins gerir áhættustjóri kannanir á fjölmörgum þáttum í starfsemi og leggur fyrir stjórnendur og endurskoðunarnefnd sjóðsins.

HELSTU ÁHÆTTUÞÆTTIR Í REKSTRI

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

Skerðingaráhætta er nokkur þar sem tryggingafræðileg staða sjóðsins var neikvæð um 3,8% í lok árs 2014. Staðan batnaði á árinu 2014 þar sem ávöxtun eigna sjóðsins var hærri en vöxtur skuldbindinga. Lög um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 kveða á um að sé tryggingafræðileg staða sjóðsins neikvæð um meira en 10% verði sjóðurinn að skerða. Sama gildir ef munur samkvæmt tryggingafræðilegum athugunum á milli eignarliða og lífeyrisskuldbindinga hefur haldist meiri en 5% samfellt í fimm ár. Ef spá sjóðsins samkvæmt fjárfestingarstefnu um ávöxtun og áhættu eignaflokka gengur eftir þá eru um 30% líkur á að tryggingafræðileg staða sjóðsins verði neikvæð um meira en 5% í lok árs 2015, en líkindadreifingin er sýnd á mynd 25. Mögulega þróun tryggingafræðilegrar stöðu næstu ár m.v. núverandi tryggingafræðilega stöðu (-3,8%), raunvöxt skuldbindinga (3,5%) og framtíðar raunávöxtun má sjá í töflu 13.

MYND 25. LÍKINDADREIFING TRYGGINGAFRÆÐILEGRAR STÖÐU Í LOK ÁRS 2015 SKV. SPÁ SJÓÐSINS UM ÁÆTLAÐA ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU EIGNAFLOKKA

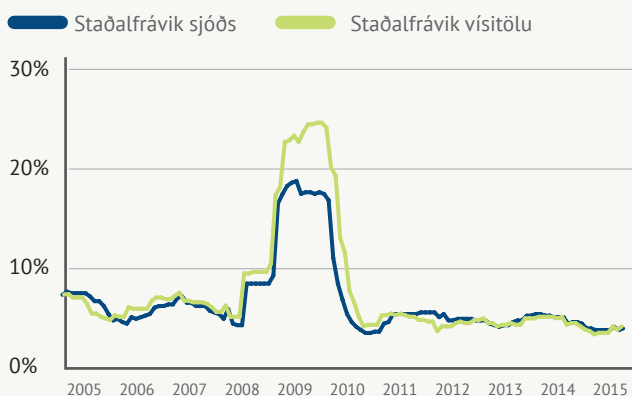


TAFLA 13. MÖGULEG ÞRÓUN TRYGGINGAFRÆÐILEGRAR STÖÐU NÆSTU ÁR

Raunávöxtun	Fjöldi ára				
	1	2	3	4	5
6%	-2,4%	-1,1%	0,3%	1,7%	3,2%
4%	-3,5%	-3,2%	-3,0%	-2,7%	-2,4%
3,5%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%	-3,8%
3%	-4,0%	-4,3%	-4,6%	-4,8%	-5,1%
2%	-4,6%	-5,3%	-6,1%	-6,9%	-7,6%
0%	-5,6%	-7,4%	-9,2%	-10,8%	-12,5%
-2%	-6,7%	-9,4%	-12,1%	-14,6%	-16,9%

Verðbreytingaráhætta er ávallt umtalsverð hjá sjóðnum þar sem stærstur hluti eigna hans er skráður á markað og óskráðar eignir sveiflast líka í verði þó svo upplýsingar um verðbreytingar séu oft óaðgengilegar. Sjóðurinn er þó með varfærna fjárfestingarstefnu og flökt eignasafnsins í heild mældist lágt í sögulegu tilliti á árinu 2014 eða 2,6% (mælt sem 12 mánaða staðalfrávik, reiknað til árs), eins og sjá má á mynd 26.

MYND 26. STAÐALFRÁVIK SJÓÐS OG VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU



Verðbólguáhætta er umtalsverð þar sem einungis 43% eigna sjóðsins eru verðtryggðar með vísitölu neysluverðs en allar skuldbindingar sjóðsins eru verðtryggðar, því hafa verðhækkningar neikvæð áhrif á tryggingafræðilega stöðu sjóðsins. Niðurstöður álagsprófs sýna að ef vísitala til verðtryggingar hækkar um 10% þá versnar tryggingafræðileg staða um 3%.

Lýðfræðileg áhætta íslenskra lífeyrissjóða er mikil. Við mat á tryggingafræðilegri stöðu sjóðsins og þeirri réttindaávinnslu sem samþykktir kveða á um er ekki tekið tillit til þeirrar leitni sem hefur verið í lengingu lífaldurs Íslendinga undanfarna áratugi. Nú eru notaðar lífslíkur árána 2007-2011 en ef tekið væri tillit til sænskrar spár um hækkandi lífslíkur væri tryggingafræðileg staða sjóðsins um 8-9% verri en nú er reiknað með, m.v. óbreytta upphafstöku lífeyris, þ.e. við 67 ára aldur. Nú eru í vinnslu hjá tryggingastærðfræðingum nýjar töflur um lífslíkur byggðar á reynslu árána 2010-2014 og áætlað er að tryggingafræðileg athugun vegna 2015 verði gerð með þær töflur sem grunn og að áætlun um áframhaldandi lækkun dánartíðni verði tekin með í reikninginn.

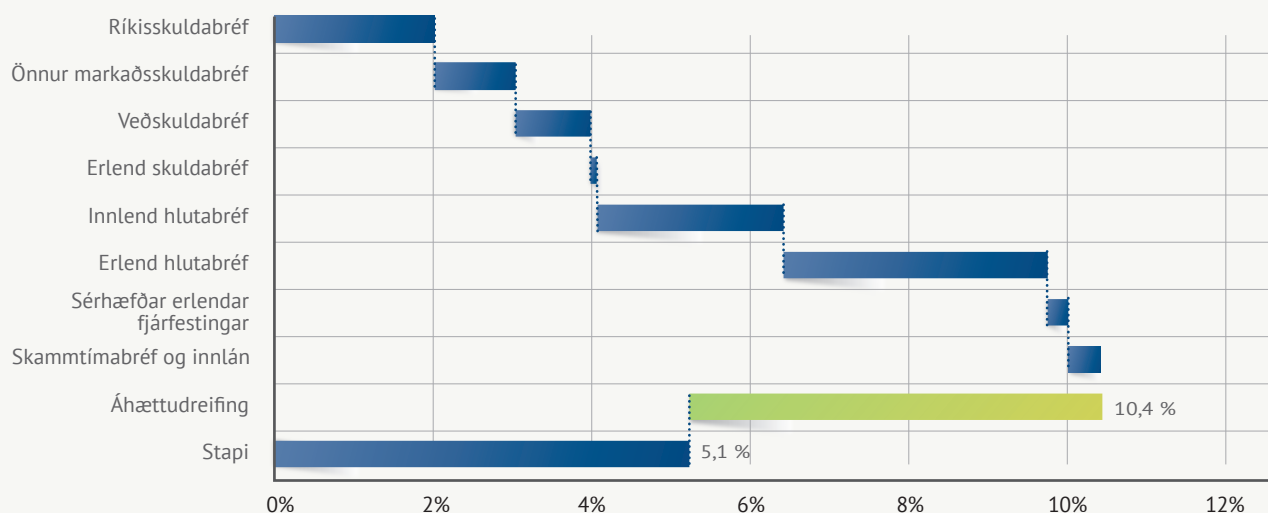
ÁHÆTTUMARKMIÐ

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

Hluti af áhættustefnu er áhættuáætlun sem sett er upp í árlegri fjárfestingarstefnu sjóðsins. Þar eru sett töluleg markmið um áhættu og skilgreint hvernig áhætta er takmörkuð með vikmörkum bæði fyrir áhættusamari eignir í heild (ávöxtunareignir) og í einstökum flokkum eigna. Þar sem tryggingafræðileg staða sjóðsins er neikvæð og nokkrar líkur á að hún verði -5% í lok árs 2015 ákvað stjórn sjóðsins að ekki skyldi auka áhættu á árinu 2015 og var markmið fyrir staðalfrávik sett lítillega lægra en fyrir árið 2014 eða 5,1% (spábil 2-9%), miðað við sögulega áhættu eignaflokka (frá 1999). Markmið sjóðsins er jafnframt að meira en 75% mánaða á árinu 2015 skili jákvæðri afkomu og að áhætta sjóðsins verði minni en markaðarins, þ.e. viðmiðunarsvísitölu. Líkur á að ávöxtun ársins verði hærra en -2% eru metnar 95% og líkur á að hún verði hærra en -4% eru metnar 99%.

Eignaflokkar bera með sér mismikla áhættu. Til að mynda eru hlutabréf almennt talin áhættumeiri en skuldabréf því verð þeirra sveiflast meira á mörkuðum, í takt við væntingar um afkomu og framtíðarvöxt fyrirtækja. Með því að blanda saman eignum úr ólíkum eignaflokkum eins og gert er í eignasafni Stapa minnka líkur á að eignasafnið í heild sveiflist eins mikið að markaðsvirði og hver eignaflokkur fyrir sig og þar með minnkar áhætta sjóðsins. Í fjárfestingarstefnu er gerð grein fyrir áhrifum áhættudreifingar. Á mynd 27 má sjá að með því að dreifa áhættu minnkar samanlögð áhætta eignaflokka (vigtuð með hlutdeild hvers og eins í eignasafni Stapa) um helming. Samanlögð vænt áhætta allra eignaflokkanna lækkar þannig úr 10,4% í 5,1% miðað við fjárfestingarmarkmið sjóðsins 2015.

MYND 27. ÁÆTLAD FRAMLAG MISNUMANDI EIGNAFLOKKA TIL ÁHÆTTU OG ÁHRIF ÁHÆTTUDREIFINGAR

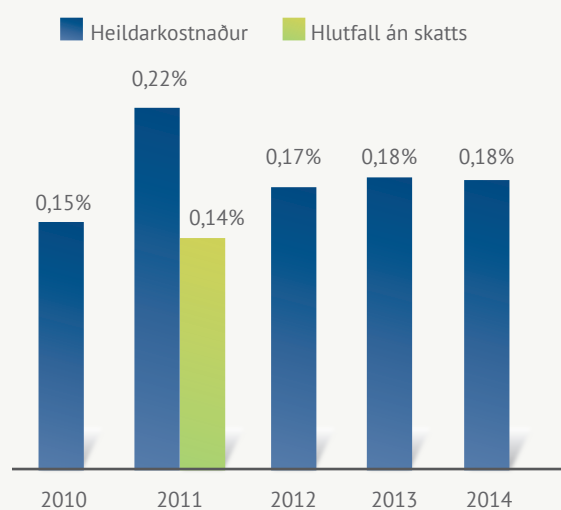


REKSTUR

Óverulegar breytingar urðu á starfseminni á árinu 2014 en þó var ráðinn til sjóðsins kynningar- og upplýsinga fulltrúi og stöðugildi fóru úr 12,4 í 13,5.

Rekstrarkostnaður tryggingadeildar nam 180 m.kr. samanborið við 164 m.kr. á árinu 2013 og hækkaði því um 10% á milli ára. Fjárfestingargjöld tryggingadeildar námu 84,9 m.kr. samanborið við 73,7 m.kr. á árinu 2013 og hækkuðu því um ríflega 15% milli ára. Þróun heildarkostnaðar sjóðsins, sem hlutfall af eignum, síðustu fimm ár má sjá á mynd 28.

MYND 28. ÞRÓUN HEILDARKOSTNAÐAR



SÉREIGN

Séreignadeildin býður uppá þrjú ávöxtunarsöfn, með mismunandi áhættu.

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

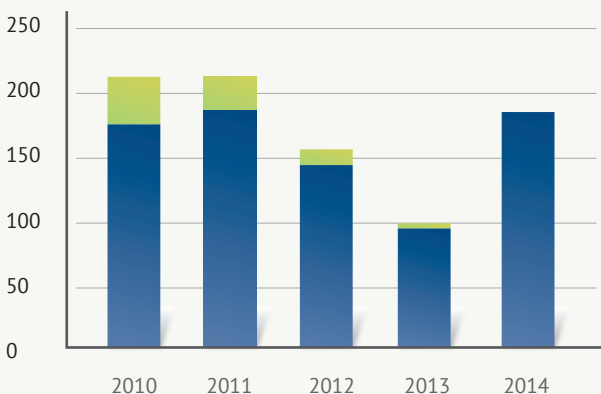
Safn II / Áræðna safnið er áhættusamara safn með meiri heimildum til fjárfestinga í hlutabréfum og erlendum verðbréfum. Markmið safnsins er að hámarka ávöxtun til lengri tíma litið. Safnið er fjárfest í markaðsverðbréfum og má búast við nokkrum sveiflum í ávöxtun þess.

Safn III / Innlánasafnið 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 innlánastofnanna.

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

MYND 29. IÐGJÖLD SÉREIGNARDEILDAR

■ Á verðlagi hvers árs ■ Á verðlagi ársins 2014
m.kr.



IÐGJÖLD

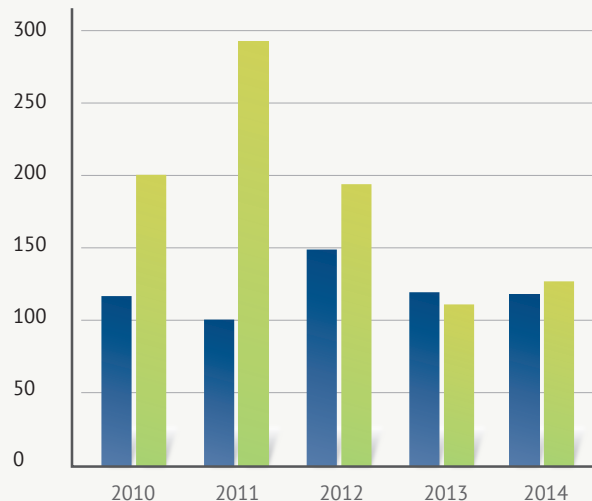
Iðgjöld til séreignardeildar jukust nokkuð frá fyrra ári. Þannig námu iðgjöldin samtals 185 m.kr. samanborið við 94 m.kr. á árinu 2013. Munar þar m.a. um breytingu sem varð á miðju ári 2014 en þá var heimild til frádráttar á framlagi launþega í séreignarsparnað frá tekjuskattstofni hækkuð úr 2% í 4%. Þá voru réttindaflutningar til og frá sjóði jákvæðir um 15,9 m. kr. á árinu en voru neikvæðir á árinu 2013 um 44,6 m.kr. Þróun iðgjalda séreignardeildar undanfarin fimm ár má sjá á mynd 29, bæði á verðlagi hvers árs svo og á verðlagi ársins 2014 miðað við breytingar á launavísitölu.

LÍFEYRISMÁL OG SÉRSTÖK ÚTGREIÐSLA

Útgreiðslur úr séreignardeild bæði vegna lífeyris og sérstakrar útborgunar, námu 244 m.kr. samanborið við 232 m.kr. árið áður. Heimild til sérstakrar útgreiðslu séreignarsparnaðar var í gildi til ársloka og var hámarksúttektarheimild 9 m.kr. Á mynd 30 má sjá þróun á lífeyrisgreiðslum og sérstakri útgreiðslu á síðustu fimm árum.

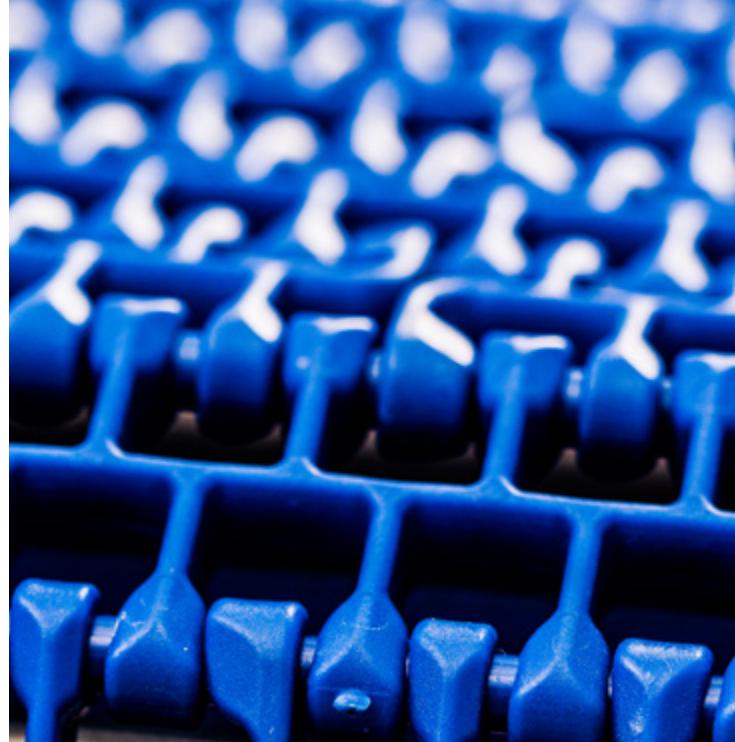
MYND 30. GREIÐSLUR SÉREIGNARDEILDAR

■ Lífeyrir ■ Sérstök úttekt séreignar
m.kr.



EIGNIR

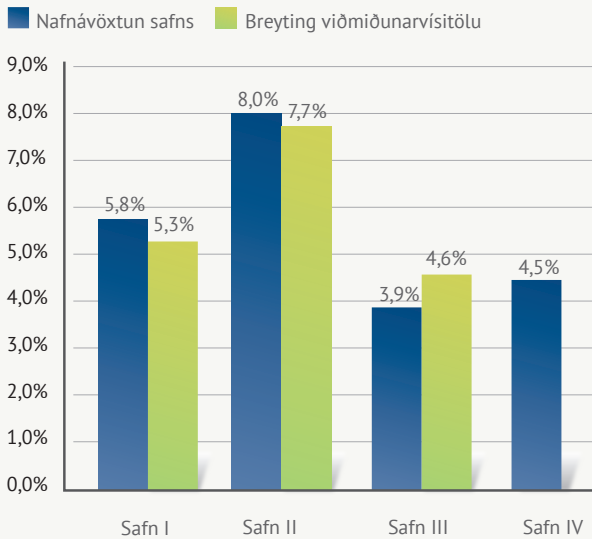
Sjóðurinn býður upp á fjögur söfn í séreignardeild. Ólík markmið safnanna um ávöxtun og áhættu er ætlað að endurspeglar ólíkar þarfir sjóðfélaga. Áræðna safnið (Safn II) er einkum ætlað yngri sjóðfélögum sem þola nokkrar sveiflur í ávöxtun á meðan Innlánasafnið (Safn III) er einkum ætlað sjóðfélögum sem nálgast lífeyrisaldur og sækjast því eftir stöðugri ávöxtun. Varfærna safnið (Safn I) er fyrir sjóðfélaga sem vilja tryggja jafna og stöðuga ávöxtun, með hóflegri áhættu. Húsnæðissafnið er nýjasta safnið (Safn IV) og er til að taka á móti iðgjöldum sem ætluð eru til innborgana á húsnæðislán í samræmi við heimildir stjórnvalda þar um. Ákveðið var að stofna sérstakt safn vegna þessa, þannig að tíðar inn- og útgreiðslur vegna þessa hefðu ekki áhrif á ávöxtun annarra safna. Í söfnunum er lögð áhersla á að fjárfesta í vel seljanlegum eignum og kveður fjárfestingarstefna þeirra á um að söfnin skulu alltaf hafa nægjanlegt laust fé eða vel seljanlegar eignir til að anna mögulegu útlæði næstu tveggja mánaða. Aukinheldur skal hlutfall auðseljanlegra eigna aldrei vera minna en 25% af heildareignum safna. Söfnin eru gerð upp á markaðsvirði og hafa daglegt gengi.



TAFLA 14. FJÁRFESTINGARHEIMILDIR SÉREIGNASAFNA ÁSAMT EIGNASAMSETNINGU Í ÁRSLOK 2014

	Safn I		Safn II		Safn III		Safn IV	
	Vikmörk	Samsetning í árslok 2014	Vikmörk	Samsetning í árslok 2014	Vikmörk	Samsetning í árslok 2014	Vikmörk	Samsetning í árslok 2014
Innlend skuldabréf	0-100%	64%	0-100%	44%				
- Innlend ríkisskuldabréf	0-100%		0-80%					
- Traust innlend markaðs sk.br	0-20%	≥ 65%	0-20%	≥ 40%				
Skammtíamabréf og innlán	0-100%	10%	0-100%	5%	0-100%	100%	100%	100%
- Skammtímasjóðir	0-25%		0-40%					
- Verðtryggð lán	0-100%		0-80%		0-100%			
- Óverðtryggð lán	0-100%		0-80%		0-100%		100%	
Innlend hlutabréf	0-20%	16%	0-20%	21%				
Erlend verðbréf	0-30%	10%	0-50%	30%				
- Erlend hlutabréf	0-20%	≤ 35%	0-40%					
- Erlend skuldabréf	0-20%		0-20%	≤ 60%				
- Erlend skammtíamabréf			0-20%					
- Erlendir marksjóðir			0-20%					

MYND 31. SAMANBURÐUR ÁVÖXTUNAR SAFNA OG VIÐMIÐUNARVÍSITÖLU 2014



ÁVÖXTUN SÉREIGNASAFNA

Öllum séreignarsöfnunum eru sett markmið um ávöxtun og áhættu og skilgreindar eru viðmiðunarvísitölur fyrir hvert safn samkvæmt töflu 15. Ekki var búin til sérstök fjárfestingarstefna fyrir Safn IV þar sem gert er ráð fyrir því að iðgjöld sem beint er í þennan farveg staldri aðeins stutt við á reikningi safnsins.

Ávöxtun áhættumeiri séreignarsafna (Safn I og Safn II) árið 2014 var umfram ávöxtun viðmiða þeirra á árinu og var ávöxtun allra safna viðunandi að teknu tilliti til ávöxtunarmarkmiða (sjá mynd 31). Erlend og innlend hlutabréf ásamt óverðtrygðum ríkisskuldabréfum voru þeir eignaflokkar sem skiluðu söfnunum bestri ávöxtun á árinu. Umfram ávöxtun Áræðna og Varfærna safnsins má að mestu rekja til yfirvigtar í innlendum hlutabréfum. Öll ávöxtun í Innlánasafninu er tilkomin vegna ávöxtunar í innlánunum og skammtímabréfum. Í 14 ár af 16 ára sögu Varfærna og Áræðna safnsins hefur árangur þeirra verið umfram viðmiðunarvísitölu.

TAFLA 15. MARKMIÐ UM ÁVÖXTUN OG ÁHÆTTU ÁSAMT SAMSETNINGU VIÐMIÐS 2015

	Safn I	Safn II	Safn III	Safn IV
Markmið um ávöxtun	5-9%	8-13%	3-5%	
Markmið um áhættu	4-8%	7-14%	1-3%	
Viðmiðunarvísitala				
Innlend skuldabréf	75%	50%		
Skammtímabréf og innlán	10%	5%	100%	100%
Innlend hlutabréf	5%	10%		
Erlend hlutabréf	10%	20%		
Erlend skuldabréf		15%		





LOKAORÐ

Rekstur Stapa lífeyrissjóðs gekk vel á árinu 2014. Sjóðurinn náð þeim ávöxtunarmarkmiðum sem sett eru fyrir tryggingadeild sjóðsins og öll séreignarsöfnin skiluðu góðri afkomu. Rekstur sjóðsins er í föstum skorðum og áhættustýring og innra eftirlit er öflugt. Verulega hefur verið dregið úr óvissu í eignasafni sjóðsins eftir að hann náði samkomulagi um uppgjör afleiðusamninga og skuldajöfnuð vegna þeirra í byrjun apríl 2013 og mun það mál því ekki hafa neikvæð áhrif á afkomu hans til framtíðar litið.

Mikil vinna fór á árinu í undirbúning og tillögugerð vegna upptöku á nýju réttindakerfi. Með upptöku þess er stefnt að því að jafnvægi milli eigna og skuldbindinga sé sem best á hverjum tíma. Það er einnig von stjórnar sjóðsins að auðveldara verði að skilja hvernig lífeyrisréttindin myndast í nýju kerfi, hver kostnaður áfallatryggingar er og að afkoma lífeyrisþega verði tryggari. Gangi þau áform eftir er til mikils unnið.

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





ÁRSREIKNINGUR

Skýrsla stjórnar

Árið 2014 var gott rekstrarár fyrir Stapa lífeyrissjóð. Lítil verðbólga einkenndi árið sem hafði jákvæð áhrif á afkomuna og náði sjóðurinn ávöxtunarmarkmiðum sínum. Sjóðurinn hélt áfram að auka vægi eigna, sem líklegar eru til að gefa hærri ávöxtun en ríkistryggð skuldabréf til lengri tíma litið, í eignasafni sjóðsins. Þetta eykur áhættu í eignasafni hans en vonast er til að líkurnar á því að eignir ávaxtist þannig að þær nái að standa undir aukningu skuldbindinga, aukist einnig, svo ekki þurfi að koma til skerðingar á réttindum. Lífeyrissjóðum eru sett krefjandi markmið og ströng skilyrði um ávöxtun eigna og áhættutöku, sem getur verið erfitt að uppfylla á þeim tímum þegar áhættulitlar eignir gefa af sér ónóga ávöxtun til að standa undir vexti skuldbindinga. Sjóðurinn gerir ráð fyrir að ávöxtun á árinu 2015 nái að standa undir aukningu skuldbindinga. Það er þó háð markaðsaðstæðum.

Á árinu 2014 greiddu 18.855 sjóðfélagar hjá 2.692 launagreiðendum iðgjöld til Tryggingadeildar sjóðsins. Iðgjöld ársins námu alls 6.834 millj. kr. Iðgjöld til Tryggingadeildar voru 6.665 millj. kr. og hækkuðu um 5,5% frá fyrra ári en iðgjöld til Séreignardeildar hækkuðu um 21,8% milli ára og voru 169 millj. kr. Fjöldi virkra sjóðfélaga þ.e. sjóðfélaga sem að jafnaði greiða iðgjöld til sjóðsins með reglubundnum hætti í mánuði hverjum var 13.073 hjá Tryggingadeild og 714 hjá Séreignardeild.

Heildarlífeyrisgreiðslur Tryggingadeildar sjóðsins á árinu námu 4.082 millj. króna og hækkuðu um 11,2% frá fyrra ári. Ellilífeyrir nam 2.675 millj. kr. Örorkulífeyrir nam 1.145 millj. kr., makalífeyrir nam 215 millj. kr. og barnalífeyrir 47 millj. kr. Þá námu lífeyrisgreiðslur úr Séreignardeild 244 millj. kr. Þar af var sérstök útborgun séreignar skv. lögum 126 millj. króna. Lífeyrisþegar í árslok voru 7.869.

Rekstrarkostnaður sjóðsins á árinu 2014 var 194 millj. kr. Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum var 0,12%. Stöðugildi á árinu voru 13,5 og námu heildar launagreiðslur 133 millj. kr. á árinu.

Hrein eign Tryggingadeildar til greiðslu lífeyris nam 152.360 millj. króna og hækkaði um 9,4% frá fyrra ári. Nafnávöxtun deildarinnar var jákvæð um 7,3% og raunávöxtun 6,2%. Hrein eign Séreignardeildar var 4.404 millj. kr. og hækkaði um 5,6% frá fyrra ári. Séreignardeildin býður upp á þrjár ávöxtunarleidir, Safn I, Safn II og Safn III og var hrein raunávöxtun leiðanna 4,7%, 6,9%, og 2,8% á árinu.

Tryggingafræðileg úttekt hefur verið gerð á stöðu Tryggingadeildar sjóðsins í árslok 2014. Tryggingafræðileg afkoma ársins var jákvæð um 1.488,9 millj. kr. og var tryggingafræðileg staða sjóðsins neikvæð í árslok um 9.919,3 millj. kr. eða 3,8%.

Stjórn Stapa lífeyrissjóðs og framkvæmdastjóri staðfesta hér með ársreikning 2014 með áritun sinni.

Akureyri, 9. mars 2015

Stjórn:

Ágúst Torfi Hauksson

Björn Snæbjörnsson

Erla Jónsdóttir

Huld Aðalbjarnardóttir

Kristín Halldórsdóttir

Sverrir Mar Albertsson

Unnur Gréta Haraldsdóttir

Þórarinn Sverrisson

Framkvæmdastjóri:

Kári Arnór Kárason

Áritun óháðra endurskoðenda

Til stjórnar og sjóðfélaga Stapa lífeyrissjóðs

Við höfum endurskoðað meðfylgjandi ársreikning Stapa lífeyrissjóðs fyrir árið 2014. 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 stjórnar og framkvæmdastjóra á ársreikningnum

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

Ábyrgð endurskoðenda

Ábyrgð okkar felst í því álit sem við látum í ljós á ársreikningnum á grundvelli endurskoðunarinnar. Endurskoðað var í samræmi við alþjóðlega endurskoðunarstaðla. Samkvæmt þeim ber okkur að fara eftir settum siðareglum og skipuleggja og haga endurskoðuninni þannig að nægjanleg víska 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 2014, efnahag hans 31. desember 2014 og breytingu á handbæru fé á árinu 2014, í samræmi við lög um ársreikninga og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða.

Ábending

Án þess að gera um það fyrirvara í álit okkar viljum við vekja athygli á skýringu nr. 3.2 sem fjallar m.a. um mat og framsetningu skulda tengdum afleiðusamningum. Óvissa er um endanlega niðurstöðu og uppgjör þessara samninga.

Akureyri, 9. mars 2015

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 2014. Matið er framkvæmt í samræmi við ákvæði reglugerðar nr. 391/1998 um tryggingafræðilegar athuganir á lífeyrissjóðum og forsendur fyrir þeim og leiðbeinandi reglur Félags íslenskra tryggingastærðfræðinga um tryggingafræðilegt mat á stöðu lífeyrissjóða.

Forsendur sem miðað er við eru m.a. lífslíkur árána 2007-2011, meðalörökulíkur 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 lífeyrisbókhalda sjóðsins um áunnin réttindi virkra og óvirkra sjóðfélaga skipt eftir aldri þeirra og lífeyrisgreiðslur til einstakra sjóðfélaga í árslok 2014. 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 2014. Þá er í matinu tekið tillit til endurmats á skuldabréfaeign sjóðsins, en hún hefur verið núvirt miðað við sömu ávöxtunarkröfu og skuldbindingarnar eða 3,5%. Ennfremur er bókfært virði markaðseigna fært til meðalmarkaðsverðs síðustu þriggja mánaða ársins.

Niðurstaða athugunarinnar er sú að skuldbindingar Stapa lífeyrissjóðs eru 3,8% umfram eignir að meðtöldu verðmæti iðgjalda í hlutfalli af skuldbindingum.

Reykjavík, 9. mars 2015

Bjarni Guðmundsson
tryggingastærðfræðingur

Yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris á árinu 2014

	Skýringar	2014	2013
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga.....		2.225.369	2.090.737
Iðgjöld launagreiðenda.....		4.608.840	4.363.641
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....		(24.967)	(56.335)
Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði.....		352.268	331.258
<i>Iðgjöld</i>	2.2	<u>7.161.511</u>	<u>6.729.301</u>
Lífeyrir			
Lífeyrir.....	4	4.325.901	3.902.746
Umsjónarnefnd eftirlauna.....		(2.754)	(3.365)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris.....		72.218	67.176
<i>Lífeyrir</i>	2.3	<u>4.395.366</u>	<u>3.966.557</u>
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum.....	5	1.324.029	1.982.613
Tekjur af húseign.....		845	63
Vaxtatekjur og gengismunur.....	6	9.665.150	7.392.834
Niðurfærsla verðbréfa.....	11	(207.269)	(35.183)
<i>Fjárfestingartekjur</i>	2.4	<u>10.782.755</u>	<u>9.340.326</u>
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	7	91.864	80.568
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður	7	194.160	177.592
<i>Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður</i>	2.5	<u>286.025</u>	<u>258.160</u>
Hækkun á hreinni eign á árinu			
		13.262.875	11.844.910
Hrein eign frá fyrra ári.....		<u>143.501.472</u>	<u>131.656.561</u>
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		<u><u>156.764.347</u></u>	<u><u>143.501.472</u></u>

Efnahagsreikningur 31. desember 2014

	Skýringar	2014	2013
Eignir			
Fjárfestingar			
Húseignir og lóðir.....	8	60.800	62.400
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	9	64.129.472	50.209.428
Verðbréf með föstum tekjum.....	10	77.598.745	85.111.074
Veðlán.....	10	1.387.478	1.356.545
Bankainnstæður.....		2.762.990	2.739.079
<i>Fjárfestingar</i>	2.8	<u>145.939.486</u>	<u>139.478.526</u>
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur.....	2.2	666.592	655.545
Aðrar kröfur.....		38.802	25.099
<i>Kröfur</i>		<u>705.394</u>	<u>680.645</u>
Aðrar eignir			
Rekstrarfjármunir	8	501	1.324
Sjóður og veltiinnlán.....		10.995.866	4.218.228
<i>Aðrar eignir</i>		<u>10.996.367</u>	<u>4.219.551</u>
Eignir samtals		157.641.247	144.378.722
Skuldir			
Skuldir við lánastofnanir.....	3, 13	830.365	830.365
Aðrar skuldir.....	13	46.535	46.885
<i>Skuldir</i>		<u>876.900</u>	<u>877.250</u>
Hrein eign til greiðslu lífeyris		<u>156.764.347</u>	<u>143.501.472</u>

Sjóðstreymi ársins 2014

	2014	2013
Inngreiðslur		
Iðgjöld.....	7.150.464	6.684.612
Fjárfestingartekjur	5.232.041	5.836.716
Afborganir verðbréfa.....	2.882.798	2.866.584
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....	16.803.996	17.167.040
Seld verðbréf með föstum tekjum.....	18.514.432	21.628.936
	50.583.730	54.183.888
Útgreiðslur		
Lífeyrir.....	4.395.366	3.966.557
Fjárfestingargjöld.....	91.617	80.321
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....	193.585	177.016
Aðrar útgreiðslur.....	350	561.903
	4.680.918	4.785.798
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu	45.902.813	49.398.091
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting		
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....	24.803.902	22.260.243
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....	14.297.362	27.281.208
Hækkun á bankainnstæðum.....	23.911	13.534
	39.125.176	49.554.985
Hækkun (lækkun) á sjóði og veltiinnlánum	6.777.637	(156.893)
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun	4.218.228	4.375.121
Sjóður og veltiinnlán í árslok	10.995.866	4.218.228

Yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris á árinu 2014 Tryggingadeild

	Skýringar	2014	2013
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga.....		2.137.793	2.028.031
Iðgjöld launagreiðenda.....		4.527.310	4.287.483
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....		(40.899)	(11.709)
Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði.....		352.268	331.258
<i>Iðgjöld</i>	2.2	<u>6.976.472</u>	<u>6.635.063</u>
Lífeyrir			
Lífeyrir.....	4	4.081.557	3.670.742
Umsjónarnefnd eftirlauna.....		(2.754)	(3.365)
Annar beinn kostnaður vegna örorkulífeyris.....		72.218	67.176
<i>Lífeyrir</i>	2.3	<u>4.151.022</u>	<u>3.734.553</u>
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum.....	5	1.273.846	1.829.379
Tekjur af húseign.....		845	63
Vaxtatekjur og gengismunur.....	6	9.402.058	7.215.305
Niðurfærsla verðbréfa.....	11	(207.269)	(35.183)
<i>Fjárfestingartekjur</i>	2.4	<u>10.469.479</u>	<u>9.009.563</u>
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		84.917	73.750
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....	7	180.055	163.749
<i>Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður</i>	2.5	<u>264.972</u>	<u>237.499</u>
Hækkun á hreinni eign á árinu		13.029.957	11.672.574
Hrein eign frá fyrra ári.....		<u>139.329.934</u>	<u>127.657.360</u>
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		<u>152.359.891</u>	<u>139.329.934</u>

Efnahagsreikningur 31. desember 2014

Tryggingadeild

	Skýringar	2014	2013
Eignir			
Fjárfestingar			
Húseignir og lóðir.....	8	60.800	62.400
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	9	62.362.961	48.354.100
Verðbréf með föstum tekjum.....	10	75.574.785	83.273.166
Veðlán.....	10	1.387.478	1.356.545
Bankainnstæður.....		2.156.969	2.241.026
<i>Fjárfestingar</i>	2.8	<u>141.542.993</u>	<u>135.287.238</u>
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur.....	2.2	658.630	645.951
Aðrar kröfur.....		38.802	54.422
<i>Kröfur</i>		<u>697.432</u>	<u>700.373</u>
Aðrar eignir			
Rekstrarfjármunir.....	8	501	1.324
Sjóður og veltiinnlán.....		10.995.866	4.218.228
<i>Aðrar eignir</i>		<u>10.996.367</u>	<u>4.219.551</u>
Eignir samtals		<u>153.236.791</u>	<u>140.207.162</u>
Skuldir			
Skuldir við lánastofnanir.....	3, 13	830.365	830.365
Aðrar skuldir.....	13	46.535	46.863
<i>Skuldir</i>		<u>876.900</u>	<u>877.228</u>
Hrein eign til greiðslu lífeyris		<u>152.359.891</u>	<u>139.329.934</u>
Mat á áunnum lífeyrisskuldbindingum	15		

Sjóðstreymi ársins 2014 Tryggingadeild

	2014	2013
Inngreiðslur		
Iðgjöld.....	6.963.618	6.584.847
Fjárfestingartekjur	5.194.130	5.809.850
Afborganir verðbréfa.....	2.882.798	2.866.584
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....	15.657.698	14.445.008
Seld verðbréf með föstum tekjum.....	17.409.498	20.871.054
	48.107.742	50.577.344
Útgreiðslur		
Lífeyrir.....	4.151.022	3.734.553
Fjárfestingargjöld.....	84.670	73.503
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....	179.480	163.173
Aðrar útgreiðslur.....	(28.820)	561.903
	4.386.352	4.533.132
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu	43.721.390	46.044.212
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting		
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....	24.376.846	19.667.493
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....	12.650.962	26.520.077
Hækkun (lækkun) bankainnstæðna.....	(84.057)	13.534
	36.943.752	46.201.104
Hækkun (lækkun) á sjóði og veltiinnlánnum	6.777.638	(156.892)
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun	4.218.228	4.375.121
Sjóður og veltiinnlán í árslok	10.995.866	4.218.228

Yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris á árinu 2014

Séreignardeild

	Skýringar	2014	2013
Iðgjöld			
Iðgjöld sjóðfélaga.....		87.576	62.706
Iðgjöld launagreiðenda.....		81.530	76.158
Réttindaflutningur og endurgreiðslur.....		15.932	(44.626)
<i>Iðgjöld</i>	2.2	<u>185.038</u>	<u>94.238</u>
Lífeyrir			
Lífeyrir.....	4	<u>244.343</u>	<u>232.004</u>
<i>Lífeyrir</i>	2.3	<u>244.343</u>	<u>232.004</u>
Fjárfestingartekjur			
Tekjur af eignarhlutum.....	5	50.183	153.233
Vaxtatekjur og gengismunur.....	6	263.092	177.530
<i>Fjárfestingartekjur</i>	2.4	<u>313.275</u>	<u>330.763</u>
Fjárfestingargjöld			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....		6.947	6.818
Rekstrarkostnaður			
Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður.....	7	<u>14.105</u>	<u>13.843</u>
<i>Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður</i>	2.5	<u>21.052</u>	<u>20.661</u>
Hækkun á hreinni eign á árinu			
		232.918	172.336
Hrein eign frá fyrra ári.....		<u>4.171.537</u>	<u>3.999.201</u>
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris		<u><u>4.404.456</u></u>	<u><u>4.171.537</u></u>

Efnahagsreikningur 31. desember 2014

Séreignardeild

	Skýringar	2014	2013
Eignir			
Fjárfestingar			
Verðbréf með breytilegum tekjum.....	9	1.766.511	1.855.327
Verðbréf með föstum tekjum.....	10	2.023.961	1.837.908
Bankainnstæður.....		606.021	498.053
<i>Fjárfestingar</i>	2.8	<u>4.396.493</u>	<u>4.191.288</u>
Kröfur			
Kröfur á launagreiðendur.....	2.2	7.962	9.595
<i>Kröfur</i>		<u>7.962</u>	<u>9.595</u>
Eignir samtals		<u>4.404.456</u>	<u>4.200.883</u>
Skuldir			
Aðrar skuldir.....		0	29.345
<i>Skuldir</i>		<u>0</u>	<u>29.345</u>
Hrein eign til greiðslu lífeyris		<u>4.404.456</u>	<u>4.171.537</u>

Sjóðstreymi ársins 2014

Séreignardeild

	2014	2013
Inngreiðslur		
Iðgjöld.....	186.846	98.765
Fjárfestingartekjur	37.911	26.866
Seld verðbréf með breytilegum tekjum.....	1.146.298	2.722.032
Seld verðbréf með föstum tekjum.....	1.104.934	757.882
	<u>2.475.989</u>	<u>3.605.545</u>
Útgreiðslur		
Lífeyrir.....	244.343	232.004
Fjárfestingargjöld.....	6.947	6.818
Rekstrarkostnaður án afskrifta.....	14.105	13.843
Aðrar útgreiðslur.....	29.170	0
	<u>294.566</u>	<u>252.666</u>
Ráðstöfunarfé til kaupa á verðbréfum og annarri fjárfestingu	2.181.423	3.352.880
Kaup á verðbréfum og önnur fjárfesting		
Kaup á verðbréfum með breytilegum tekjum.....	427.056	2.592.749
Kaup á verðbréfum með föstum tekjum.....	1.646.400	761.131
Hækkun á bankainnstæðum.....	107.968	0
	<u>2.181.424</u>	<u>3.353.880</u>
Hækkun á sjóði og veltiinnlánnum	0	0
Sjóður og veltiinnlán í ársbyrjun	0	0
Sjóður og veltiinnlán í árslok	<u>0</u>	<u>0</u>

Skýringar

1. Upplýsingar um sjóðinn

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

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

2. Yfirlit um helstu reikningsskilaaðferðir

2.1 Grundvöllur reikningsskila

Ársreikningurinn er gerður í samræmi við lög um ársreikninga og reglur um ársreikninga lífeyrissjóða. Hann er byggður á kostnaðarverðisreikningsskilum að öðru leyti en því að skráð hlutabréf, hlutdeildarskírteini og afleiðutengd skuldabréf eru færð á markaðsverði. Ársreikningurinn er í íslenskum krónum og eru fjárhæðir sýndar í þúsundum króna.

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

2.2 Iðgjöld

Iðgjöld eru tekjufærð eftir skilgreinum sem borist hafa sjóðnum. Jafnframt er áætlað fyrir ógreiddum iðgjöldum í lok árs og er áætlunin byggð á skilum iðgjalda á undanförunum árum. Ógreidd iðgjöld í lok árs eru eignfærð í efnahagsreikning sem kröfur á launagreiðendur. Framlag ríkisins til jöfnunar á örorkubyrði er hluti af tryggingagjaldi vegna launa en framlaginu er ætlað að jafna örorkubyrði lífeyrissjóða.

2.3 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 auk lögbundins framlags til Virk starfsendurhæfingarsjóðs en lífeyrissjóðir greiða gjald þangað sem svarar 0,13% af samanlögðum iðgjaldastofni allra sjóðfélaga í tryggingadeild.

2.4 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 falla vaxtatekjur, verðbætur og gengismunur af verðbréfum með föstum tekjum, veðlánnum og bankainnstæðum. Einnig fellur undir þennan lið 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.

2.5 Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður

Undir skrifstofu- og stjórnunarkostnað fellur allur kostnaður við rekstur sjóðsins, svo sem laun og launatengd gjöld, rekstur fasteignar og annar rekstarkostnaður. Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður sem tengist eignaumsýslu er færður sérstaklega undir liðnum fjárfestingargjöld.

2.6 Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir

Varanlegir rekstrarfjármunir eru færðir á kostnaðarverði að frádregnum afskriftum.

Afskriftir eru reiknaðar sem fastur hundraðshluti miðað við áætlaðan nýtingartíma eignanna, þar til niðurlagsverði er náð. Áætlaður nýtingartími greinist þannig:

Fasteignir	50 ár
Aðrar eignir	5 ár

Skýringar

2.7 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.

2.8 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, fjárfestingasjóða og fagfjárfestasjóða. Til verðbréfa með föstum tekjum teljast skuldabréf og önnur verðbréf með föstum vöxtum eða með tiltekið vaxtaviðmið. Til veðlána teljast skuldabréfalán með veði í fasteignum.

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

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.

2.9 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 deildskiptum ársreikningi.

Skýringar

3. Mat stjórnenda og ályktanir við beitingu reikningskilaaðferða og önnur mál

3.1 Varúðarfærslur vegna virðisýrnunar 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. Mat á þessum kröfum er yfirfarið og endurnýjað miðað við nýjustu upplýsingar. Niðurstaðan byggir á mati á mögulegum endurheimtum og eru varúðarsjónarmið höfð að leiðarljósi til að reyna að komast hjá ofmati. Talsverð óvissa kann þó að ríkja um mat þessara eigna. Niðurfærslur greinast svo:

Almenn niðurfærsla í árslok	155.166
Sértæk niðurfærsla í árslok	<u>5.212.074</u>
Samtals niðurfærsla í árslok	5.367.239

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.

3.2 Matskenndir liðir í ársreikningi og dómsmál

Óvissa ríkir um mat á afleiðusamningum og kröfum á hendur þrotabúi, auk mögulegra áhrifa skuldajöfnunar við uppgjör vegna þessa. Mat á þessum liðum í ársreikningi er gert með sömu aðferðum og undanfarin ár. Mál þetta er nú fyrir dómstólum. Héraðsdómur hefur dæmt að gildar kröfur á hendur sjóðnum vegna afleiðusamninga, séu upp á ríflega 4 milljarða króna með dráttarvöxtum. Verði það hin endanlega niðurstaða á eftir að reyna á mögulega skuldajöfnun vegna ríflega 6 milljarða króna samþykktra krafna sem sjóðurinn á, á hendur viðkomandi aðila, auk mögulegra skaðabótakrafna. Dómi héraðsdóms hefur verið áfrýjað til Hæstaréttar. Í ársreikningi er færð skuld vegna þessa og nemur hún um 830 milljónum króna og hefur þá verið tekið mið af líklegri skuldajöfnun staðfesti Hæstaréttur niðurstöðu héraðsdóms. Engin vissa er þó fyrir því að mat sjóðsins á ætlaðri skuldajöfnun reynist rétt komi til hennar. Sjóðurinn telur að mat á áhrifum samninganna sem fært er í ársreikninginn sé raunhæft miðað við stöðuna eins og hún var við gerð hans, en ítrekar þá óvissu sem er um endanlega niðurstöðu við uppgjör þessa ágreiningsmáls. Verði niðurstaðan frábrugðin mati sjóðsins hefur það áhrif á hreina eign og tryggingafræðilega stöðu sjóðsins.

4. Lífeyrir

	2014	2013
Ellilífeyrir	2.675.183	2.418.480
Örorkulífeyrir	1.145.131	1.009.675
Makalífeyrir	214.551	204.833
Barnalífeyrir	46.693	37.753
	<u>4.081.557</u>	<u>3.670.742</u>
Lífeyrisgreiðslur úr séreignardeild	117.977	119.366
Sérstök útborgun séreignar skv. lögum	126.367	112.638
Lífeyrir samtals	<u>4.325.901</u>	<u>3.902.746</u>

5. Tekjur af eignarhlutum

Tekjur af innlendum hlutabréfum	1.262.506	1.707.851
Tekjur af erlendum hlutabréfum	11.340	121.528
Tekjur af eignarhlutum, Tryggingadeild	1.273.846	1.829.379
Tekjur af eignarhlutum, Séreignardeild	50.183	153.233
Tekjur af eignarhlutum samtals	<u>1.324.029</u>	<u>1.982.613</u>

Skýringar

6. Vaxtatekjur og gengismunur

	2014	2013
Tekjur af erlendum hlutdeildarskírteinum	4.806.645	175.399
Tekjur af innlendum hlutdeildarskírteinum	109.823	156.722
Tekjur af markaðsskuldabréfum	3.906.459	6.644.594
Tekjur af veðskuldabréfum	65.856	95.790
Tekjur af bankinnstæðum og veltiinnlánum	460.965	126.575
Tekjur af skammtímabréfum	27.938	128.207
Dráttarvextir	24.371	21.810
Gjaldeyris- og skiptasamningar	0	(133.793)
Vaxtatekjur og gengismunur, Tryggingadeild	9.402.058	7.215.305
Vaxtatekjur og gengismunur, Séreignardeild	263.092	177.530
Vaxtatekjur og gengismunur samtals	9.665.150	7.392.834

7. Skrifstofu- og stjórnunarkostnaður

Laun og launatengd gjöld	162.295	138.015
Tryggingastærðfræðingur	2.722	1.959
Endurskoðun	6.386	6.902
Lögfræðikostnaður	18.840	23.901
Fjármálaeftirlit	11.549	12.600
Tölvukostnaður	51.773	48.406
Annar kostnaður	32.460	26.377
	286.025	258.160
Fært á fjárfestingargjöld	(91.864)	(80.568)
Rekstrarkostnaður	194.160	177.592
Rekstrarkostnaður, Tryggingadeild	180.055	163.749
Rekstrarkostnaður, Séreignardeild	14.105	13.843
	194.160	177.592

8. Varanlegir rekstrarfjármunir

Varanlegir rekstrarfjármunir og afskriftir greinast þannig:

	Fasteignir	Aðrar eignir	Samtals
Heildarverð 1/1	80.000	4.113	84.113
Breytingar á árinu	0	0	0
Heildarverð 31/12	80.000	4.113	84.113
Afskrifað 1/1	17.600	2.790	20.390
Selt á árinu.....	0	0	0
Afskrifað á árinu	1.600	823	2.423
Afskrifað 31/12	19.200	3.612	22.812
Bókfært verð 31/12.....	60.800	501	61.301
	Bókfært verð	Fasteignamat	Brunabótamat
Strandgata 3, Akureyri.....	60.800	80.100	129.700

Fasteignin við Strandgötu 3 er nýtt undir starfsemi sjóðsins.

Skýringar

9. Verðbréf með breytilegum tekjum

	Eignar- hluti %	2014	2013
Eignarhlutir í skráðum félögum í Nasdaq OMX Iceland:			
Eimskipafélag Íslands hf.	3,04%	1.438.904	1.236.046
Fjarskipti hf.	3,75%	447.180	389.037
Hagar hf.	4,26%	2.017.227	860.153
HB Grandi hf.	0,73%	450.554	0
Icelandair Group hf.	3,60%	3.851.508	1.810.481
Marel hf.	2,69%	2.727.342	2.026.021
N1 hf.	2,66%	432.020	669.625
Reginn hf.	4,18%	809.205	679.845
Sjóvá hf.	2,61%	496.938	0
Tryggingamiðstöðin hf.	2,49%	497.139	319.987
Vátryggingafélag Íslands hf.	3,59%	812.472	247.496
Össur hf.	0,33%	544.480	670.570
Samtals		<u>14.524.969</u>	<u>8.909.263</u>
Hlutur Tryggingadeildar.....		13.744.639	8.105.698
Hlutur Séreignardeildar.....		780.330	803.565
		<u>14.524.969</u>	<u>8.909.263</u>

Eignarhlutir í öðrum innlendum félögum:

Alda Credit Fund slhf.		9.728	0
AO Fjárfestingarfélag GP hf.		750	750
AO Fjárfestingarfélag slhf.		628.015	691.045
Atorka hf.		20.143	76.810
Bakkastakkur slhf.		7.307	0
CCP hf.		84.877	117.121
Egla hf.		0	1.272
Eignarhaldsfélag lífeyrissjóða hf.		3.633	8.439
Eik fasteignafélag hf.		67.511	29.511
Fí fasteignafélag.....		76.635	40.682
Íslensk verðbréf hf.		163.942	183.943
Jarðvarmi GP hf.		225	225
Jarðvarmi slhf.		455.677	455.677
Kjölfesta slhf.		282.683	185.730
Loðnuvinnslan hf.		36.924	36.924
Reitir hf.		267.966	0
Reiknistofa lífeyrissjóðanna hf.		21.500	22.385
SF-I GP ehf.		40	40
SF-I slhf.		0	823.479
SF-IV slhf.		259.497	0
SF-V slhf.		388.800	0
SÍA II GP hf.		400	0
SÍA II slhf.		517.523	0
Sparisjóður Norðfjarðar		42.234	40.695
SRE-I GP hf.		600	75
SRE-I slhf.		377.824	366.426
SRE-II GP hf.		622	0
SRE-II slhf.		797.202	555.178
T Plús hf.		4.600	2.000
Tækifæri hf.		53.515	53.515
Veðskuld II slhf.		279.009	0

Skýringar

9. Verðbréf með breytilegum tekjum (frh.)

Önnur félög	1	1
Samtals.....	4.849.383	3.691.922
Aðrir áhættufjármunir:		
Eignarhlutur í Greiðslustofu lífeyrissjóða.....	134	134
Önnur innlend verðbréfaeign:		
Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum.....	702.563	1.719.227
Hlutabréfasjóðir.....	2.524.739	1.645.696
Framtakssjóðir.....	316.643	522.649
Skammtímasjóðir.....	2.344.426	25.629
Samtals.....	5.888.371	3.913.201
Erlend verðbréfaeign:		
Hlutabréf.....	963.996	967.435
Hlutdeildarskírteini í hlutabréfasjóðum.....	16.461.531	10.346.888
Hlutdeildarskírteini í skuldabréfasjóðum.....	0	2.152.196
Framtakssjóðir.....	14.526.467	12.896.348
Marksjóðir.....	4.212.147	3.803.872
Hrávörusjóðir.....	604.251	752.411
Fasteignasjóðir.....	1.528.980	1.795.513
Skammtímasjóðir.....	569.244	980.247
Samtals.....	38.866.616	33.694.908
Hlutur Tryggingadeildar.....	37.880.435	32.643.146
Hlutur Séreignardeildar.....	986.181	1.051.763
	38.866.616	33.694.908
Verðbréf með breytilegum tekjum samtals.....	64.129.472	50.209.428
Hlutur Tryggingadeildar.....	62.362.961	48.354.100
Hlutur Séreignardeildar.....	1.766.511	1.855.327
	64.129.472	50.209.428

10. Verðbréf með föstum tekjum

	2014	2013
Markaðsbréf:		
Ríkistryggð skuldabréf	62.163.336	70.520.500
Önnur innlend markaðsskuldabréf	20.468.294	19.610.548
Erlend skuldabréf	314.517	278.973
Niðurfærsla verðbréfa með fastar tekjur	(5.347.402)	(5.298.948)
Verðbréf með föstum tekjum samtals.....	77.598.745	85.111.074
Hlutur Tryggingadeildar.....	75.574.785	83.273.166
Hlutur Séreignardeildar.....	2.023.961	1.837.908
	77.598.745	85.111.074
Veðskuldabréf:		
Veðskuldabréf sjóðfélaga	408.621	470.867
Önnur veðskuldabréf	998.695	909.149
Niðurfærsla veðskuldabréfa	(19.838)	(23.470)
Veðskuldabréf samtals	1.387.478	1.356.545

Skýringar

10. Verðbréf með föstum tekjum (frh.)

	2014	2013
Verðbréf með föstum tekjum samtals.....	78.986.224	86.467.619
Hlutur Tryggingadeildar.....	76.962.263	84.629.711
Hlutur Séreignardeildar.....	2.023.961	1.837.908
	<u>78.986.224</u>	<u>86.467.619</u>
Afskriftarsjóður í heild	(5.367.239)	(5.322.418)

Af skráðum skuldabréfum, þar sem kaupverð lá fyrir í Nasdaq OMX Iceland í árslok, var markaðsverð þeirra 570 m.kr. hærra en bókfært verð.

11. Niðurfærsla verðbréfa

	2014	2013
Niðurfærsla 1.1.	5.322.418	6.562.709
Sértæk niðurfærsla á árinu	200.000	0
Breyting á almennri niðurfærslu	7.269	35.183
Niðurfærsla færð út	(162.448)	(141.111)
Afskrifað fært út	0	(1.134.364)
Niðurfærsla 31.12.	<u>5.367.239</u>	<u>5.322.418</u>

12. Fjárfestingar skiptast þannig eftir gjaldmiðlum:

	í íslenskum krónum	í erlendum gjaldmiðlum	Samtals
Verðbréf með breytilegum tekjum	25.643.124	38.486.349	64.129.472
Verðbréf með föstum tekjum	76.280.422	1.518.323	77.798.745
Veðlán	1.387.477	0	1.387.477
Bundnar innstæður hjá lánastofnunum	2.762.991	0	2.762.991
	<u>106.074.015</u>	<u>40.004.672</u>	<u>146.078.686</u>

Erlendir gjaldmiðlar sundurliðast sem hér segir:

USD	26.348.735
EUR	12.595.129
DKK	298.793
NOK	189.695
SEK	376.709
GBP	195.611
	<u>40.004.672</u>

13. Skuldir

	2014	2013
Skuldir við lánastofnanir:		
Staða afleiðusamninga	830.365	830.365
	<u>830.365</u>	<u>830.365</u>
Aðrar skuldir:		
Ógreiddur kostnaður	15.645	13.478
Aðrar skammtímaskuldir	30.890	33.407
	<u>46.535</u>	<u>46.885</u>
Samtals	<u>876.900</u>	<u>877.250</u>

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

Stöðugildi voru 13,5 í árslok. Heildarfjárhæð launa nam 132,8 millj. króna og launatengd gjöld 27,7 millj. króna.

Laun stjórnarmanna og framkvæmdastjóra á árinu sundurliðast þannig:

Ágúst Torfi Hauksson, formaður	1.720
Ásgerður Pálsdóttir	240
Björn Snæbjörnsson, varaformaður	1.640
Erla Björg Guðmundsdóttir	40
Erla Jónsdóttir	120
Guðrún Ingólfsdóttir	160
Gunnþór Ingvason	680
Huld Aðalbjarnardóttir	560
Kristín Halldórsdóttir	560
Orrí Freyr Oddsson	160
Pálína Margeirsdóttir	400
Sigríður Dóra Sverrisdóttir	40
Sverrir Mar Albertsson	520
Tryggvi Jóhannsson	80
Unnur Gréta Haraldsdóttir	960
Pórarinn Guðni Sverrisson	560
Kári Arnór Kárasón, framkvæmdastjóri	19.326

Laun endurskoðunarnefndar á árinu sundurliðast þannig:

Ágúst Torfi Hauksson	360
Björn Snæbjörnsson	360
Fjóla Björk Jónsdóttir, formaður	720

Greiðslur til endurskoðenda á árinu voru 6.386 þús. kr. þar af voru 2.270 þús. kr. vegna innri endurskoðunar.

15. Tryggingafræðileg úttekt

Tryggingafræðileg athugun var gerð á skuldbindingum Tryggingadeildar sjóðsins miðað við árslok 2014. 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 159.969,9 millj. króna, samanborið við 148.777,7 millj. króna eignir. Áfallin staða er því neikvæð um 11.192,2 millj. króna eða 7,0%. Að teknu tilliti til mats á virði örorkuframlags, áætlaðra framtíðariðgjalda og þeirra skuldbindinga sem þær skapa nema heildareignir deildarinnar til tryggingafræðilegs uppgjors 253.130,4 millj. króna og heildarskuldbindingar nema kr. 263.049,7 millj. króna. Skuldbindingar nema þannig 9.919,3 millj. króna hærrí fjárhæð en eignir og er tryggingafræðileg staða deildarinnar því neikvæð um 3,8%.

Breytingin sundurliðast þannig:

Skýringar

Tryggingafræðileg afkoma árið 2014

	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
Eignir			
Samtals eign til tryggingafræðilegs uppgjörs 31.12.2014.....	148.777,7	104.352,7	253.130,4
Eign til tryggingafræðilegs uppgjörs pr. 1.1.2014	(137.506,9)	(99.440,4)	(236.947,3)
Aukning á eign til tryggingafræðilegs uppgjörs	11.270,8	4.912,3	16.183,1
Skuldbindingar			
Skuldbindingar vegna lífeyris pr. 31.12.2014	159.969,9	103.079,8	263.049,7
Skuldbinding vegna lífeyris pr. 1.1.2014	(149.443,5)	(98.912,0)	(248.355,5)
Aukning skuldbindinga á árinu	10.526,4	4.167,8	14.694,2
Breyting á tryggingafræðilegri stöðu	744,4	744,5	1.488,9

Tryggingafræðileg staða 31.12.2014

	Áfallin skuldbinding	Framtíðar- skuldbinding	Heildar- skuldbinding
Eignir			
Hrein eign til greiðslu lífeyris 31.12.2014.....	152.359,9		152.359,9
Núvirði verðbréfa, lækkun	(1.783,4)		(1.783,4)
Lækkun vegna fjárfestingargjalda	(1.798,8)		(1.798,8)
Örorkuframlag		5.271,1	5.271,1
Núvirði framtíðariðgjalda		99.081,6	99.081,6
Eignir samtals	148.777,7	104.352,7	253.130,4
Skuldbindingar			
Ellilífeyrir	128.457,2	77.036,4	205.493,6
Örorkulífeyrir	20.994,6	17.849,4	38.844,0
Makalífeyrir	8.578,3	4.498,8	13.077,1
Barnalífeyrir	191,3	1.427,9	1.619,2
Rekstrarkostnaður	1.748,5	2.267,3	4.015,8
Skuldbindingar samtals	159.969,9	103.079,8	263.049,7
Skuldbindingar umfram eignir:	(11.192,2)	1.272,9	(9.919,3)
Í hlutfalli af skuldbindingum:	(7,0)%	1,2%	(3,8)%

Kennitölur

	Skýring:	2014	2013	2012	2011	2010
Tryggingadeild:						
Hrein nafnávöxtun		7,25%	6,79%	10,07%	5,20%	6,17%
Hrein nafnávöxtun - 5 ára meðaltal		7,08%	6,00%	4,66%	3,73%	5,81%
Hrein raunávöxtun.....	1	6,16%	3,03%	5,30%	-0,02%	3,47%
Hrein raunávöxtun - 5 ára meðaltal		3,56%	1,04%	-2,52%	-3,63%	-2,02%
Hrein raunávöxtun - 10 ára meðaltal		1,71%	2,38%	2,94%	2,19%	1,98%
Hrein raunávöxtun - 20 ára meðaltal		4,20%	4,27%	4,46%	4,54%	4,87%
Fjárfestingargjöld sem hlutfall af eignum	2	0,06%	0,06%	0,05%	0,04%	0,05%
Rekstrarkostnaður sem hlutfall af eignum	2	0,12%	0,12%	0,12%	0,17%	0,10%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum	2	0,18%	0,18%	0,17%	0,22%	0,15%
Skipting fjárfestinga:	3					
Skráð verðbréf með breytilegum tekjum		30,1%	23,3%	17,6%	13,8%	23,5%
Skráð verðbréf með föstum tekjum		51,8%	59,5%	62,1%	63,6%	65,3%
Óskráð verðbréf með breytilegum tekjum		13,8%	12,9%	17,1%	17,7%	7,7%
Óskráð verðbréf með föstum tekjum		1,5%	1,3%	0,2%	1,4%	0,2%
Veðlán		0,9%	1,0%	0,8%	0,9%	1,0%
Aðrar eignir		1,9%	2,0%	2,1%	2,6%	2,2%
Skipting fjárfestinga eftir gjaldmiðlum:	4					
Eignir í íslenskum krónum		73%	75%	74%	75%	74%
Eignir í erlendum gjaldmiðlum		27%	25%	26%	25%	26%
Hlutfallsleg skipting lífeyris:	5					
Ellilífeyrir		65,5%	65,9%	65,6%	64,3%	64,6%
Örorkulífeyrir		28,1%	27,5%	27,4%	28,3%	27,3%
Makalífeyrir		5,3%	5,6%	5,9%	6,3%	6,9%
Barnalífeyrir		1,1%	1,0%	1,1%	1,1%	1,1%
Lífeyrisbyrði	6	59,5%	56,3%	55,1%	56,2%	55,9%
Heildarfjöldi launagreiðenda á árinu		2.692	2.668	2.609	2.556	2.488
Fjöldi sjóðfélaga	7	18.855	18.705	18.505	18.320	18.415
Fjöldi lífeyrisþega í lok ársins		7.869	7.337	6.972	6.562	6.433
Hækkun iðgjalda frá fyrra ári		5,5%	6,6%	7,3%	9,7%	4,8%
Hækkun lífeyrisútgjalda		11,2%	7,3%	5,1%	9,1%	8,9%
Hækkun á hreinni eign til greiðslu lífeyris		9,4%	9,1%	12,7%	7,7%	8,7%
Eignir umfram heildarskuldbindingar	8	-3,8%	-4,6%	-4,0%	-7,5%	-11,7%
Eignir umfram áfallnar skuldbindingar	9	-7,0%	-8,0%	-6,3%	-13,1%	-14,2%
Starfsmannafjöldi		13,5	12,4	13,1	10,1	10,3
Hækkun vísitölu neysluverðs		1,03%	3,66%	4,52%	5,23%	2,61%
Séreignardeild:						
Safn I - nafnávöxtun		5,8%	8,1%	8,8%	9,9%	16,9%
Safn II - nafnávöxtun		8,0%	7,9%	10,9%	5,0%	12,8%
Safn III - nafnávöxtun		3,9%	6,6%	7,1%	8,3%	8,9%
Safn I - 5 ára nafnávöxtun		9,8%	12,7%	16,3%	17,1%	19,2%
Safn II - 5 ára nafnávöxtun		8,9%	11,4%	15,1%	15,2%	18,7%
Safn III - 5 ára nafnávöxtun		6,9%	9,8%	13,4%		
Safn I - raunávöxtun ársins.....		4,7%	4,3%	4,1%	4,4%	13,9%
Safn II - raunávöxtun ársins.....		6,9%	4,1%	6,1%	-0,2%	9,9%
Safn III - raunávöxtun ársins.....		2,8%	2,8%	2,5%	2,9%	6,1%
Safn I - 5 ára raunávöxtun		6,2%	7,5%	8,3%	8,8%	10,4%
Safn II - 5 ára raunávöxtun		5,3%	6,2%	7,2%	7,0%	10,0%
Safn III - 5 ára raunávöxtun		3,4%	4,7%	5,6%		
Hækkun höfuðstóls frá fyrra ári		5,6%	4,3%	4,6%	1,0%	9,2%
Heildarkostnaður sem hlutfall af eignum		0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%

Kennitölur

Skýring:	2014	2013	2012	2011	2010
Ávöxtun einstakra eignaflokka:					
<i>Nafnávöxtun:</i>					
Innlend hlutabréf	7,2%	19,6%	16,9%	-1,4%	-14,2%
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	17,5%	4,0%	16,4%	11,9%	1,6%
Ríkistryggð skuldabréf	5,1%	8,7%	8,9%	9,6%	17,4%
Önnur innlend skuldabréf	5,9%	8,1%	10,9%	5,8%	-4,3%
Erlend skuldabréf	5,7%	-6,1%	16,1%	-29,9%	-2,2%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	4,8%	-2,5%	5,6%	1,6%	-4,9%
Skammtíabréf	4,4%	4,4%	3,8%	2,4%	2,7%
<i>Raunávöxtun:</i>					
Innlend hlutabréf	6,1%	15,4%	11,8%	-6,3%	-16,4%
Erlend hlutabréf og hlutdeildarskírteini	16,3%	0,3%	11,4%	6,3%	-1,0%
Ríkistryggð skuldabréf	4,0%	4,9%	4,2%	4,2%	14,4%
Önnur innlend skuldabréf	4,8%	4,3%	6,1%	0,5%	-6,7%
Erlend skuldabréf	4,6%	-9,4%	11,1%	-33,4%	-4,7%
Sérhæfðar erlendar fjárfestingar	3,7%	-5,9%	1,0%	-3,4%	-7,3%
Skammtíabréf	3,3%	0,7%	-0,7%	-2,7%	0,1%

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 kuldbindingar í lok árs skv. tryggingafræðilegri úttekt.





STAPI PENSION FUND FINANCIAL STATEMENTS

Report by Board of Directors

The year 2014 was a favourable operational year for Stapi pension fund. A low rate of inflation throughout the year had a positive impact on performance and the fund achieved its return objectives. The fund continued to increase its proportion of assets likely to yield a higher return in the long term than government guaranteed bonds. This means increased risk inherent in the fund's portfolio, although it is to be hoped that the likelihood will also increase of assets yielding enough return to enable the fund to meet its future obligations, thus avoiding the need to reduce members' pension entitlements. Pension funds are subject to demanding objectives and strict stipulations with regard to return on assets and risk taking which may well be hard to fulfil in times when low-risk assets yield insufficient return to sustain growing obligations. The fund anticipates that return during 2015 will suffice to meet increased liabilities. This, however, depends on market circumstances.

In 2014, a total of 18,855 fund members working for 2,692 employers paid contributions to the fund's mandatory division. The year's total contributions amounted to ISK 6,834 million. Contributions to the mandatory division were ISK 6,665 million, rising by 5.5% compared to the previous year. Contributions to the voluntary division increased between years by 21.8%, amounting to ISK 169 million. The number of active members, that is, those generally making regular monthly contributions to the fund was 13,073 in the mandatory division and 714 in the voluntary division.

The mandatory division's total pension disbursements during the year amounted to ISK 4,082 million, rising by 11.2% from the previous year. Individual retirement pension plans were ISK 2,675 million, disability benefits amounted to ISK 1,145 million, spouse pensions were ISK 215 million and child benefits were ISK 47 million. Disbursements from the voluntary division amounted to a total of ISK 244 million, thereof a special disbursement, in compliance with legal requirements, of ISK 126 million. The total number of pensioners at end of year was 7,869.

The fund's operating expenses in 2014 amounted to ISK 194 million. Operating expenses as a ratio of assets came to 0.12%. Full-time equivalent units were 13.5 during the year and total payroll expenses were ISK 133 million.

The mandatory division's net assets available for benefits were ISK 152,360 million and increased by 9.4% compared to the previous year. The division's nominal return on investments was positive by 7.3% and real return was 6.2%. The net assets of the voluntary division amounted to ISK 4,404 million, increasing by 5.6% from the previous year. The voluntary division offers three investment options: Portfolio I, Portfolio II and Portfolio III. The three portfolios yielded a real net return during the year of 4.7%, 6.9% and 2.8%, respectively.

An actuarial audit has been carried out with respect to the fund's mandatory division at the end of 2014. The year's actuarial performance was positive by ISK 1,488.9 million. The funding level at end of year was negative by ISK 9,919.3 million or 3.8%

The Board of Directors and the CEO of Stapi pension fund hereby ratify and endorse with their signatures the fund's annual account for the year 2014.

Akureyri, 9 March 2015

Ágúst Torfi Hauksson

Erla Jónsdóttir

Kristín Halldórsdóttir

Unnur Gréta Haraldsdóttir

Björn Snæbjörnsson

Huld Aðalbjarnardóttir

Sverrir Mar Albertsson

Pórarinn Sverrisson

CEO:

Kári Arnór Kárason

Independent auditor's report

To the Board of Directors and Members of Stapi Pension fund

We have audited the accompanying financial statements of Stapi Pension Fund for the year 2014. The financial statements consist of the Director's report, a Statement of changes in net assets for pension payments, a Balance sheet, a Statement of cash flows and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

Management's responsibility for the financial statements

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

Auditor's responsibility

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

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

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

Opinion

In our opinion, the financial statements give a true and fair view of the financial position of the fund as of 31 December 2014, 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. 3,2 which refers to the evaluation and definition of liabilities relating to forward currency hedging contracts and other hedging contracts. The final result of the settlement of these contracts remains uncertain.

Akureyri, 9 March 2015

Deloitte hf.

Knútur Þórhallsson

State Authorized Public Accountant

Ragnar Jóhann Jónsson

State Authorized Public Accountant

Statement of changes in net assets for pension payments 2014

	2014	2013
Contributions		
Members.....	2,225,369	2,090,737
Employers.....	4,608,840	4,363,641
Other contribution, transfer of rights and repayments.....	327,301	274,923
<i>Contributions</i>	<u>7,161,511</u>	<u>6,729,301</u>
Pensions		
Pensions.....	4,325,901	3,902,746
Received from the Retirement Committee.....	(2,754)	(3,365)
Other direct expense due to disability pension.....	72,218	67,176
<i>Pensions</i>	<u>4,395,366</u>	<u>3,966,557</u>
Investment income		
Investment income of shares.....	1,324,029	1,982,613
Revenues on real estate.....	845	63
Interest income and exchange-rate difference.....	9,665,150	7,392,834
Provision for bonds.....	(207,269)	(35,183)
<i>Investment income</i>	<u>10,782,755</u>	<u>9,340,326</u>
Investment expense		
Office and management expenses.....	91,864	80,568
Operating expenses		
Office and management expenses.....	194,160	177,592
Increase in net assets during the year	13,262,875	11,844,910
Net assets from previous year.....	143,501,472	131,656,561
Net assets for pension payments at year-end	<u>156,764,347</u>	<u>143,501,472</u>

Balance sheet December 31, 2014

	2014	2013
Assets		
Investments		
Buildings and sites.....	60,800	62,400
Variable-income securities.....	64,129,472	50,209,428
Fixed-income securities.....	77,598,745	85,111,074
Mortgage loans.....	1,387,478	1,356,545
Cash and cash equivalents.....	2,762,990	2,739,079
<i>Investments</i>	<u>145,939,486</u>	<u>139,478,526</u>
Receivables		
Claims against employers.....	666,592	655,545
Other receivable.....	38,802	25,099
<i>Receivables</i>	<u>705,394</u>	<u>680,645</u>
Other assets		
Operational assets.....	501	1,324
Cash and current deposits.....	10,995,866	4,218,228
<i>Other assets</i>	<u>10,996,367</u>	<u>4,219,551</u>
Total assets	157,641,247	144,378,722
Liabilities		
Derivative financial instruments.....	830,365	830,365
Other liabilities.....	46,535	46,885
<i>Liabilities</i>	<u>876,900</u>	<u>877,250</u>
Net assets for pension payments	<u>156,764,347</u>	<u>143,501,472</u>
Division of net assets for pension payments		
Net assets of the mandatory division.....	152,359,891	139,329,934
Net assets of the voluntary division.....	4,404,456	4,171,537
	<u>156,764,347</u>	<u>143,501,472</u>

Amounts are in thousands of ISK

Statement of cash flow 2014

	2014	2013
Inflows		
Contributions.....	7,150,464	6,684,612
Investment income.....	5,232,041	5,836,716
Instalment on bonds.....	2,882,798	2,866,584
Proceeds from sale of variable income securities.....	16,803,996	17,167,040
Proceeds from sale of fixed income securities.....	18,514,432	21,628,936
	<u>50,583,730</u>	<u>54,183,888</u>
Outflows		
Pensions.....	4,395,366	3,966,557
Investments expenses.....	91,617	80,321
Operating expenses excluding depreciation.....	193,585	177,016
Other outflows.....	350	561,903
	<u>4,680,918</u>	<u>4,785,798</u>
Disposable resources to purchase securities and other investments	45,902,813	49,398,091
Investment in securities and other investments		
Investments in variable-income securities.....	24,803,902	22,260,243
Investment in fixed-income securities.....	14,297,362	27,281,208
Increase in cash and bank deposits.....	23,911	13,534
	<u>39,125,176</u>	<u>49,554,985</u>
Increase (decrease) in cash and current deposits	6,777,637	(156,893)
Cash and current deposits at the beginning of the year.....	4,218,228	4,375,121
Cash and current deposits at the end of the year	<u>10,995,865</u>	<u>4,218,228</u>

Amounts are in thousands of ISK

Financial indicators

		2014	2013	2012	2011	2010
Mandatory division						
Net rate of return on investment.....		7.25%	6.79%	10.07%	5.20%	6.17%
Net rate of return on investment - 5 years average		7.08%	6.00%	4.66%	3.73%	5.81%
Net real of rate return on investment.....	1	6.16%	3.03%	5.30%	-0.02%	3.47%
Net real rate of return on investment - 5 years average		3.56%	1.04%	-2.52%	-3.63%	-2.02%
Net real rate of return on investment - 10 years average		1.71%	2.38%	2.94%	2.19%	1.98%
Expense ratio.....	2	0.12%	0.12%	0.12%	0.17%	0.10%
Assets in local currency.....		73%	75%	74%	75%	74%
Assets in foreign currencies.....		27%	25%	26%	25%	26%
Investments:						
Listed variable-income securities.....		30%	23%	18%	14%	24%
Listed fixed-income securities.....		52%	60%	62%	64%	65%
Unlisted variable income securities.....		14%	13%	17%	18%	8%
Unlisted fixed income securities.....		1%	1%	0%	1%	0%
Mortgage loans.....		1%	1%	1%	90%	1%
Cash and other investments.....		2%	2%	2%	3%	2%
Pension liabilities.....	3	59.50%	56.29%	55.06%	56.20%	55.92%
Increase in net assets.....		9.35%	9.14%	12.66%	7.70%	8.68%
Increase in contributions received.....		5.54%	6.56%	7.26%	9.70%	4.75%
Increase in pension payments.....		11.19%	7.30%	5.11%	9.10%	8.86%
Number of active fund members.....		18,855	18,705	18,505	18,320	18,415
Number of pensioners.....		7,869	7,337	6,972	6,562	6,433
Increase in consumer price index.....		1.03%	3.66%	4.52%	5.23%	2.61%
Voluntary division (3 different portfolios)						
Net rate of return on Portfolio I.....		5.8%	8.1%	8.8%	9.9%	16.9%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio I.....		9.8%	12.7%	16.3%	17.1%	19.2%
Net real of rate return, Portfolio I.....	1	4.7%	4.3%	4.1%	4.4%	13.9%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio I.....		6.2%	7.5%	8.3%	8.8%	10.4%
Net rate of return on Portfolio II.....		8.0%	7.9%	10.9%	5.0%	12.8%
Net rate of return - 5 years average, Portfolio II.....		8.9%	11.4%	15.1%	15.2%	18.7%
Net real of rate return, Portfolio II.....	1	6.9%	4.1%	6.1%	-0.2%	9.9%
Net real rate of return - 5 years average, Portfolio II.....		5.3%	6.2%	7.2%	7.0%	10.0%
Net rate of return on Portfolio III.....		3.9%	6.6%	7.1%	8.3%	8.9%
Net real of rate return, Portfolio III.....	1	2.8%	2.8%	2.9%	2.9%	6.1%

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

2. Operating expenses as % of average net assets

3. Pensions as % of premiums

Amounts are in thousands of ISK

