



ÁLIT RÁÐGJAFANEFNDAR VR UM SKÝRSLU LANDSSAMTAKA LÍFEYRISSJÓÐA

KRISTJÁN TORFASON
RÓBERT H. HARALDSSON
VILHJÁLMUR BJARNASON

MARS 2012

Virðing
Réttlæti

VR

ÁLIT RÁÐGJAFANEFNDAR VR UM SKÝRSLU LANDSSAMTAKA LÍFEYRISJÓÐA

Hinn 2. febrúar 2012 skipaði stjórn VR þriggja manna óháða ráðgjafanefnd sem ætlað var að leggja mat á niðurstöður skýrslunnar *Úttekt á fjárfestingarstefnu, ákvarðanatöku og lagalegu umhverfi lífeyrissjóðanna í aðdraganda bankahrunsins 2008* (RL), er unnin var af nefnd sem ríkissáttasemjari skipaði að ósk Landssamtaka lífeyrissjóða, en skýrslan var birt hinn 3. febrúar s.l. Í ráðgjafanefnd VR sátu Vilhjálmur Bjarnason, lektor við HÍ, formaður, Kristján Torfason, fyrrum dómstjóri Héraðsdóms Suðurlands og Róbert H. Haraldsson, prófessor við HÍ. Nefndinni var einkum ætlað að fjalla um þær niðurstöður sem varða starfsemi Lífeyrissjóðs verzlunarmanna (LV). Samkvæmt erindisbréfi ráðgjafanefndarinnar er hlutverk hennar:

- „... að leggja mat á meginniðurstöður skýrslunnar og veita stjórn VR ráðgjöf um hvernig réttast sé að bregðast við af lærdómum hennar. Einkum er ráðgjafanefndinni ætlað að fjalla um þær ályktanir sem dregnar eru í tengslum við starfsemi Lífeyrissjóðs verzlunarmanna. Þá skal nefndin einnig taka tillit til og leggja mat á gildi þeirra andmæla sem forsvarsmenn lífeyrissjóðsins munu birta, samhliða framlagningu skýrslunnar.
- Nefndin skal skila stjórn VR niðurstöðum sínum innan mánaðar frá útgáfu skýrslu úttektarnefndarinnar.“

Við lestur skýrslu RL hefur ráðgjafanefndin lagt til grundvallar eftirfarandi níu spurningar sem ráðgjafanefndin varpaði fram og telur brýnt að svara til að bregðast við lærdómum skýrslunnar:

1. Sýnir skýrslan að stjórn LV eða starfsmenn sjóðsins hafi á einhvern hátt farið á svig við starfsreglur sjóðsins í aðdraganda hrunsins? Kallar skýrslan á að LV endurskoði regluverk sitt?
2. Er eitthvað í skýrslunni sem bendir til þess að stjórn eða starfsmenn LV hafi gerst brotleg við lög eða starfað á gráu svæði?
3. Sýnir skýrslan fram á nauðsyn þess að lögum um lífeyrissjóði sé breytt og ef svo er á VR að beita sér fyrir því að lögum um lífeyrissjóði verði breytt?
4. Sýnir skýrslan fram á að LV þurfi að endurskoða fjárfestingarstefnu sína að einhverju leyti?
5. Sýnir skýrslan að LV þurfi að endurskoða siðareglur sínar (t.d. um gjafir og boðsferðir) eða stefnu um samfélagslega ábyrgð (t.d. um siðferðilegar fjárfestingar)? Þessi spurning tengist spurningu 1.
6. Kallar skýrslan á að VR/LV endurskoði stefnu sína um setu aðila sem tilnefndir eru og kosnir af LV í stjórnir fyrirtækja?
7. Kallar skýrsla RL á endurskoðun á skipan stjórnar LV?
8. Sýnir skýrslan að ástæða sé til að gera athugasemdir við fyrirkomulag innri og ytri endurskoðunar LV á árunum sem um ræðir?
9. Hverjar voru aðstæður á íslenskum fjármálamarkaði í aðdraganda hruns fjármálakerfisins og hverju breyta þessar aðstæður um viðbrögð VR?

SPURNING 1. Sýnir skýrslan að stjórn LV eða starfsmenn sjóðsins hafi á einhvern hátt farið á svig við starfsreglur sjóðsins í aðdraganda hrunsins? Kallar skýrslan á að LV endurskoði regluverk sitt?

Lífeyrissjóður verzlunarmanna tapaði 80.280 mkr. í bankahruninu haustið 2008 samkvæmt forsendum skýrsluhöfunda og því er eðlilegt að spurt sé hvort eitthvað sé athugavert við regluverk sjóðsins og hvort starfsmenn hafi farið á svig við reglur hans. Innra regluverk LV er töluvert umfangsmikið og felur m.a. í sér starfsreglur stjórnar, starfsreglur forstjóra / framkvæmdastjóra, verklagsreglur um verðbréfavíðskipti og fjárfestingarstefnu sjóðsins um dreifingu eignasafns sjóðsins (til eins árs í senn). Auk þess má nefna siðareglur LV og leiðbeinandi reglur Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar sem LV, fyrstur íslenskra lífeyrissjóða, samþykkti að gerast aðili að. Um þessar tvær tegundir af leiðbeinandi reglum er fjallað sérstaklega í svari við spurningu 5. Reglur LV hafa verið endurskoðaðar á undanförunum árum eins og gerð er grein fyrir í skýrslu RL.

- Meginniðurstaða sem draga verður af skýrslunni er að stjórn og starfsmenn hafi ekki gerst brotlegir við innra regluverk LV í aðdraganda hrunsins, og að regluverkið hafi í grunninn verið traust. Þetta meginsvar má ráða víða í skýrslunni.
- Um fjárfestingarstefnuna segir t.d.: „Ekki hefur annað komið fram en að dreifing eignasafna hafi verið innan ákvæða laga og reglna þar um samkvæmt túlkun starfsmanna sjóðsins, endurskoðenda og Fjármálaeftirlitsins á hverjum tíma“ (IV, s. 53).
- Á síðu 48 er sagt berum orðum: „Í heild virðist regluverk sjóðsins vera í góðu lagi og það sem hér verður sagt [gagnrýnar athugasemdir] ber ekki að túlka á þann veg að það þurfi að endurskoða frá rótum“.
- Engin skýr dæmi eru nefnd í skýrslunni um að stjórn eða starfsmenn sjóðsins hafi farið á svig við starfsreglur eða fjárfestingarstefnu stjórnar. Á einum stað í skýrslunni er að vísu tekið fram að á tilteknum tíma hafi „... hlutabréfaeignin ... verið orðin það há að hún hafi verið komin umfram þau mörk sem sjóðnum var heimilt að eiga í einstökum verðbréfaflokkum...“ en í beinu framhaldi er það rakið til hækkunar hlutabréfa en ekki til þess „... að sjóðurinn hafi við kaup á hlutabréfum farið út fyrir gildandi heimildir“ (IV, s. 54). Raunar má leiða líkur að því að innra regluverk LV hafi komið í veg fyrir að enn verr fór en raun varð á.

Við þessa meginniðurstöðu verður þó að setja nokkra fyrirvara.

- Í fyrsta lagi er það að sjálfsgöðu hluti af starfsreglum sjóðsins að fylgja landslögum og ýjað er að því í skýrslunni að tvenns konar fjármálagerningar LV (um víkjandi skuldabréf og gjaldmiðlavarnarsamninga) hafi hugsanlega stangast á við lög eða verið á gráu svæði (sjá svar við spurningu 2). Þá er hægt að færa rök fyrir því að gjaldmiðlavarnarsamningarnir sjálfir stangist á við starfsreglur sjóðsins sem varfærnis langtímafjárfestis.
- Í öðru lagi er ekki ávallt ljóst hve ítarlega skýrsluhöfundar hafa kafað ofan í einstakar fjárfestingar LV til að aðgæta hvort innri reglum hafi ávallt verið fylgt. Þannig segir t.d. að áður en ráðist hafi verið í kaup á verðbréfum „... sem máli skiptu ...“ hefðu þessi mál verið rædd á stjórnarfundum eða a.m.k. við formann stjórnar (IV, s. 53).
- Hvorki er sagt af eða á um það hvort fjárfestingar sem vekja sérstaka eftirtekt hjá skýrsluhöfundum – t.d. í Kaupþingi 3. ársfj. 2008 að upphæð 978 mkr. – hafi verið ræddar í stjórn LV. Skýrslan gefur þó enga ástæða til að efast um að svo hafi verið. Í þessu samhengi verður einnig að hafa í huga að rannsóknarheimildir skýrsluhöfunda voru ekki eins viðamiklar og heimildir RNA (sjá I, s. 14). Hér vísum við einnig til síðasta hluta þessa álits, svar við spurningu 9, þar sem við fjöllum sérstaklega um upplýsingagjöf og Kaupþing banka hf.

Af skýrslu LR má ráða að ekki sé þörf að ráðast í allsherjarendurskoðun á innra regluverki LV.

- Þó eru gerðar athugasemdir við siðareglur og aðild LV að leiðbeinandi reglum Sameinuðu þjóðanna og verða þær athugasemdir ræddar í svari við spurningu 5.
- Einnig er varpað fram einstökum spurningum til sjóðsins – t.d. um stjórnarsetu formanns LV í Kaupþingi og um gjaldeyrisvarnarsamninga o.fl. – sem ræddar eru hér á eftir í spurningu 2.

NIÐURSTAÐA

Við teljum að það sé ekki hægt að rekja tap LV sérstaklega til þess að LV eða starfsmenn sjóðsins hafi farið á svig við innra regluverk LV eða til þess að innra regluverk hafi verið ótraust.

Upplýsingar, sem stjórn LV grundvallaði fjárfestingar sínar á, hafa við skoðun reynst í verulegum atriðum rangar. Á þetta ekki hvað síst við um uppgjör íslensku bankanna sem endurskoðendur árituðu athugasemdalaust.

SPURNING 2. Er eitthvað í skýrslunni sem bendir til þess að stjórn eða starfsmenn LV hafi gerst brotleg við lög eða starfað á gráu svæði?

Meginsvarið sem ráða má af skýrslunni er aftur hið sama, að stjórn og starfsmenn sjóðsins hafi starfað innan þess ramma sem lög og reglur kveða á um. Í skýrslu RL segir t.d.: „Ekki hefur annað komið fram en að dreifing eignasafna hafi verið innan ákvæða laga og reglna þar um samkvæmt túlkun starfsmanna sjóðsins, endurskoðenda og Fjármálaeftirlitsins á hverjum tíma.“ (IV, s. 53). Þó eru nefnd í skýrslunni tvö dæmi þar sem skýrsluhöfundar varpa a.m.k. fram spurningum um hvort fjárfestingar LV samræmist gildandi lögum. Varðar annað kaup á víkjandi skuldabréfum, hitt tengist gjaldmiðlavarnarsamningum. Hvorugt dæmið er afdráttarlaust eða óumdeilt. Skýrsluhöfundar ljúka umfjöllun sinni um LV með því að ræða sérstaklega um eign sjóðsins á víkjandi skuldabréfum í Landsbanka Íslands, Byr sparisjóði og SPRON sem nú hafa verið afskrifuð með öllu.

Um þessar fjárfestingar segja skýrsluhöfundar að:

„... draga [verður] í efa að slík fjárfesting ... samræmist lögum þótt ef til vill megi halda því fram að hreinlega sé ekki tekið fyrir hana.“ (IV, s. 56)

Til að rökstyðja þetta vísa höfundar almennt til þeirra varfærnisjónarmiða sem lífeyrissjóðir verða að hafa í heiðri við fjárfestingar og einnig til anda laganna og tilgangs þeirra. Eins og sjá má af orðalagi RL er hæpið að hér sé um að ræða skýrt eða óumdeilt lögbrot. Það mætti að vísu einnig álykta út frá 36. gr. ÍsJl, að upptalning um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða sé endanleg og blandaðir fjármálagerningar rúmist ekki innan fjárfestingarheimilda lífeyrissjóða. Ljóst er að lífeyrissjóðum er heimilt að fjárfesta í skuldabréfum fjármálayfirtækja og hlutabréfum en víkjandi skuldabréf ganga framar en hlutabréf komi til gjaldþrots. Sú spurning, sem skýrsluhöfundar hefðu e.t.v. átt að varpa fram, er hvort flokka ætti víkjandi skuldabréf með hlutabréfaeign LV. Væri það gert myndu vakna spurningar um það hvort hlutabréfaeign LV hefðu verið komin umfram það sem fjárfestingarstefnan heimilaði. Það er að minnsta kosti áleitinn spurning hvornig flokka eigi víkjandi skuldabréf í eignardreifingu sjóðsins. Þessu sjónarmiði má lýsa svo:

Víkjandi lán hafa við slit hlutafélags réttarstöðu á eftir almennum kröfum en á undan eigin fjárgerningum, þ.e. hlutafé. Vissulega eru víkjandi lán ekki talin upp í fjárfestingarheimildum í lögum um lífeyrissjóði, en víkjandi lán hafa í eðli sínu eiginleika skuldabréfa og hlutabréfa. Með því að hlutafélög sem skráð eru á skipulegum verðbréfamarkaði hér á landi hafa ekki mótað arðstefnu, þá er alls ekki óeðlilegt að fagfjárfestar kaupir víkjandi lán með þeim eiginleikum að þau bera vexti sem greiðast en eru án atkvæðisréttar, þá er það hvorki andstætt ákvæðum um fjárfestingarheimildir lífeyrissjóða né óeðlilegt að LV hafi keypt víkjandi skuldabréf útgefin af fyrirtækjum sem eru með sín hlutabréf skráð á skipulegum verðbréfamarkaði, enda verði þau flokkuð meðal hlutabréfa.

Hitt dæmið sem kemur hér til álita eru gjaldmiðlavarnarsamningar sem LV gerði á árunum fyrir hrun. Skýrsluhöfundar benda á að slíkir samningar stangast ekki á við lög. Þvert á móti heimila lög um lífeyrissjóði „... gerð afleiðusamninga sem draga úr áhættu sjóðsins.“ (IV, s. 49). Gjaldmiðlavarnarsamningar eru dæmi um afleiðusamninga. Skýrsluhöfundar telja að afleiðusamningarnir sem LV gerði á árinu 2008 hafi ekki dregið úr „... áhættu sjóðsins, heldur þvert á móti...“ aukið hana (IV, s. 49). Hér er þó ekki sagt berum orðum að stjórn eða starfsmenn LV hafi farið á svig við lög en það virðist mega álykta um það af skýrslunni. Líkt og í fyrra dæminu hlýtur það að teljast álitaefni hvort um lögbrot sé að ræða. Veltur það m.a. á því hvaða skilningur er lagður í hugtakið áhættuvarnir. Skýrsluhöfundar RL kveða ekki fastar að orði en svo að segja að deila megi um hvort afleiðslusamningar LV hafi eingöngu verið bundnir við að draga úr áhættu (VI, s. 55). Við teljum að nauðsynlegt sé að skoða gjaldmiðlavarnarsamninga í samhengi við erlendar fjárfestingar lífeyrissjóðsins. Í slíkum samningum er ekki nauðsynlega verið taka stöðu með eða gegn styrkingu krónunnar í þeim tilgangi einum að leysa inn skammtímagróða. Markmið gjaldmiðlavarnarsamninga er að tryggja ákveðna ávöxtun erlendra eigna lífeyrissjóðsins.

Það er full þörf á að skoða þessa samninga nánar í samhengi við erlendar fjárfestingar lífeyrissjóða og draga lærdóma af þeim, eins þótt þeir varði ekki við lög. Gjaldmiðlasamningar lífeyrissjóðanna sem fjallað er um í skýrslu RL virðast allir eins, þ.e. að sjóðirnir semja um sölu á erlendum gjaldeyri framvirkt. Í tilfalli LV er samningur að fjárhæð 805 milljónir EUR í október 2008. Til að átta sig á fjárhæðum er rétt að miða við útflutning af einhverju tagi. Útflutningur á áli og álmelmi í EUR var sem hér segir:

ÁR	EUR MKR.
2007	916,9
2008	1.429,4
2009	1.003,3
2010	1.433,2

LV skuldbindur sig til að selja gjaldeyri sem nemur 56% af álutflutningi ársins 2008. Framvirkir samningar um sölu á gjaldeyri eiga sér móthlið hjá bönkunum. Bankarnir hafa gert samning um að selja öðrum viðskiptavinum gjaldeyri, eða þá að bankarnir voru sjálfir með áhættuna. Það hefur komið fram í tilfalli Kaupþings hf. að stærstu eigendur, þ.e. Exista hf. og Egla hf. voru helstu mótaðilar um kaup á gjaldeyri af bönkunum. Staðan var því sú að lífeyrissjóðir veðjuðu á að gengi krónunnar styrktist en eigendurnir veðjuðu á að gengi krónunnar veiktist.

Rannsóknarnefnd lífeyrissjóðanna segir fátt um gjaldmiðlasamningana annað en að þeir hafi verið til að „verja“ erlendar eignir lífeyrissjóðanna. Grundvallarspurningin er hvort lífeyrissjóðir þurfa að „verja“ sína eign. Ákvörðunin að fjárfesta erlendis er grundvallarákvörðun, en með því að gera „öfugan samning“ er bæði verið að „halda og sleppa“. Gjaldmiðlavarnir af því tagi sem lífeyrissjóðir gerðu eru trygging fyrir efri mörkum ávöxtunar.

Á gjaldeyrismarkaði, sem var hér á landi, er hæpið að hægt hafi verið að kaupa kauprétt á gjaldeyri á því söluréttargengi sem gjaldmiðlavarnir lífeyrissjóðanna gerðu ráð fyrir.

FRAMVIRKT GENGI

Framvirkt gengi gjaldmiðils reiknast á eftirfarandi hátt:

- $E_t = E_0 * e^{(r_h - r_a)t}$
- E_t = framvirkt gengi E_0 = stundargengi
- e = grunntala náttúrulegs logarithma
- r_h = vextir „heima“ r_a = vextir „erlendis“
- t = tími

Í samningum lífeyrissjóðanna felst í raun að sjóðirnir eru að fá „erlenda“ mótaðilaáhættu en „íslenska“ ávöxtun. Það má einnig orða þetta með öðrum hætti: lífeyrissjóðirnir voru í vaxtamunaviðskiptum, með varða stöðu í höfuðstólnum. Það sem er ámælisvert hjá LV, miðað við það sem fram kemur í skýrslu RL, er að ekki virðast liggja fyrir minnisblöð um ákvörðunina að stofna til slíkra samninga. Því skortir skýringar á ákvörðun stjórnar LV, þ.e. andspænis hverju stóð LV, hverjir kostir stjórnar voru o.s.frv. Einn kostur er augljóslega sá að hafa engar gjaldmiðlavarnir en gera skuldbindingar lífeyrissjóðsins þess í stað upp í tveimur hlutum:

- Innlendar eignir
- Erlendar eignir, „óvarðar“

Gjaldmiðlavarnarsamningar LV virðast hafa verið skammtímasamningar en skuldbindingar LV eru langtímaskuldbindingar.

Það er auðvelt að vera vitur eftir á en rétt er að ítreka þrennt um gjaldmiðlavarnarsamningana:

- Stærð samninganna og mótaðilaáhætta. Stærð samninganna blasir við sé gerður samanburður við þjóðhagslegar stærðir svo sem útflutning líkt og gert er hér að framan. Mótaðilaáhætta í íslenskum banka var óeðlilega mikil hjá LV, eins og sést á samanburði við álútflytning.
- Skortur á athugun á kostum sem lífeyrissjóður með langtímaskuldbindingar stendur andspænis.
- Hjarðhegðun lífeyrissjóðanna. Það er mikið umhugsunarefni að flestir lífeyrissjóðirnir gera samkynja samninga og hegða sér svipað. Gjaldmiðlavarnarsamningarnir og afdrif þeirra eru viðvörun til lífeyrissjóðanna um að taka sjálfstæðar ákvarðanir, og því má segja að það þurfi að vara við of miklu samstarfi og of mikilli sameiningu lífeyrissjóða þar sem allir sjóðirnir virðast hafa ratað í sömu gildruna líkt og gjaldmiðlavarnarsamningarnir bera vott um.

NIÐURSTAÐA UM HVORT STJÓRN EÐA STARFSMENN LV HAFI GERST BROTLGIR VIÐ LÖG

Ráðgjafanefndin telur að skýrsla RL sýni ekki með skýrum hætti að stjórn eða starfsmenn LV hafi farið á svig við lög um lífeyrissjóði. Í skýrslunni eru þó nefnd tvö dæmi þar sem slíkt kemur a.m.k. til álita. Ráðgjafanefndin telur að hvorugt dæmið sé skýrt eða afdráttarlaust dæmi um lögbrot en getur auðvitað ekki útilokað það. Stjórn VR verður að meta hvort hún kys að fá lögfræðilegt mat á þessum tveimur atriðum.

NIÐURSTAÐA UM GJALDMIÐLASAMNINGA

Það er álit okkar að RL hafi ekki fjallað með nógu markvissum hætti um gjaldmiðlavarnarsamningana og á sama hátt hefur LV ekki gert nægjanlega skýra grein fyrir því hvað vakti fyrir stjórn LV með þessum samningum. Taka verður undir með skýrsluhöfundum að hér hafi skammtímasjónarmið illu heilli ráðið för. Full ástæða er fyrir VR að skoða nánar þennan þátt í starfsemi LV á árunum fyrir hrún.

SPURNING 3. Sýnir skýrslan fram á nauðsyn þess að lögum um lífeyrissjóði sé breytt og ef svo er á VR að beita sér fyrir því að lögum um lífeyrissjóði verði breytt?

ALMENNT UM LÖG UM LÍFEYRISSJÓÐI

Lífeyrissjóðir starfa á grundvelli laga nr. 129/1997. Þau ákvæði sem helst ber að líta til varðandi umfjöllun okkar eru eftirfarandi greinar laganna:

20. gr. Starfsemi lífeyrissjóðs skal líta að móttöku, varðveislu og ávöxtun iðgjalda og greiðslu lífeyris. Iðgjöld og annað ráðstöfunarfé lífeyrissjóðs skal ávaxta sameiginlega með innlánum í bönkum og sparissjóðum eða í framseljanlegum verðbréfum á grundvelli áhættudreifingar samkvæmt fyrirfram kunngerðri fjárfestingarstefnu.

Þessi lagagrein lýsir almennt þeim skyldum sem lífeyrissjóðir skulu starfa eftir. Að sjálfsögðu kunna að felast í þessari grein ýmis matskennd atriði.

VII. kafli laga um lífeyrissjóði ber heitið „Fjárfestingarstefna lífeyrissjóða“. Kafllinn um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna er mjög viðtækur. Í inngangi að fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða segir:

36. gr. Stjórn lífeyrissjóðs skal móta fjárfestingarstefnu og ávaxta fé sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin á hverjum tíma með tilliti til ávöxtunar og áhættu. Stjórn lífeyrissjóðs er heimilt að móta sérstaka fjárfestingarstefnu fyrir hverja deild í deildaskiptum sjóði. Lífeyrissjóði er heimilt að ávaxta fé sitt með eftirfarandi hætti:

Hér eru taldir upp 11 töluliðir og þar til viðbótar 10 málslíðir til að skýra og afmarka fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða. Þessi lagagrein hefur verið ýmsum aðilum umfjöllunarefni. Það er með öllu ómögulegt að túlka þessa lagagrein með þeim hætti að hún leiði til eða heimili lífeyrissjóðum sérstaklega áhættusækni í fjárfestingu sinni. Sú fullyrðing að ákvæði þessarar lagagreinar heimili „brask“, eins og komið hefur fram í opinberri umræðu, er með öllu óskiljanleg, þar eru miklu fremur lagðar línur um varúð og áhættudreifingu í fjárfestingum. Í einum málslíðnum eru lífeyrissjóðum settar skorður með erlenda fjárfestingu: Lífeyrissjóður skal takmarka áhættu í erlendum gjaldmiðlum í heild við 50% af hreinni eign sjóðsins.

UMFJÖLLUN SKÝRSLUHÖFUNDA RL

Í umfjöllun um lagaumhverfi lífeyrissjóða í kaflanum um LV er vísað aftur til fyrsta bindis skýrslunnar (kafla 4.1) og sagt:

„Þar kemur fram að breytingar sem gerðar höfðu verið á lögum um lífeyrissjóði frá gildistöku þeirra höfðu smám saman gert lagaumhverfi fjárfestingarstefnu þeirra óskýrara, áhættusæknara og innbyrðis ósamkvæmara. Á þessu hefur ekki verið ráðin bót eftir fall bankanna.“

Af þessu draga skýrsluhöfundar síðan eftirfarandi ályktun:

„Telja verður að þessar breytingar hafi stuðlað að því að tap lífeyrissjóðanna varð almennt meira við fall bankanna en orðið hefði við óbreytt lagaumhverfi. Hins vegar má á móti halda því fram að auknar fjárfestingarheimildir, t.d. í hlutabréfum, hafi á tímabili stuðlað að aukinni réttindaávinnslu lífeyrisþega enda þótt fjárfestingar í innlendum hlutabréfum hafi þegar upp var staðið átt mestan þátt í tapi margra lífeyrissjóða við fall bankanna, þar á meðal Lífeyrissjóðs verzlunarmanna ...“ (IV, s. 53)

Í fyrsta bindi skýrslu RL eru nefnd (i) dæmi um lagabreytingar fyrir hrun sem skýrsluhöfundar telja að hafi stuðlað að auknu tapi lífeyrissjóðanna (ii) lagabreytingar eftir hrun sem skýrsluhöfundar telja óheppilegar og (iii) settar eru fram ábendingar um breytingar á núgildandi lögum sem skýrsluhöfundar telja til bóta.

Af lagabreytingum fyrir hrun (i) sem skýrsluhöfundar telja hugsanlega hafi stuðlað að auknu tapi lífeyrissjóða má nefna:

- Sameiginlegt flestum eða öllum breytingum á lögum um lífeyrissjóði á árunum fyrir hrun „... er að fjárfestingarheimildir voru auknar“ (I, s. 19).
- „... hámarki fjárfestinga sjóðanna í hlutabréfum var breytt í áföngum úr 35% af hreinni eign til greiðslu lífeyris í 60%, síðast með lögum 28/2006“ (I, s. 19). Telja skýrsluhöfundar að aldrei hefði átt að koma til þessarar rýmkunar lagaheimildar „nema þá að sett væri skilyrði um að ákveðið hlutfall bréfanna væri erlent“ (I s. 19).

Einnig (ii) nefna skýrsluhöfundar breytingar á lögum um lífeyrissjóði eftir hrun sem þeir gagnrýna:

- Heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta í íbúðarhúsnæði og reka það, án þess að lífeyrissjóðir væru „skyldaðir til að stofna félag um slíkan rekstur eða gera samning við einkaaðila um reksturinn.“ (I, s. 21)
- Heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta í verðbréfum sem ekki eru skráð á skipulegum markaði (I, s. 20).

Skýrsluhöfundar leggja til að heildarendurskoðun fari fram á lífeyrissjóðalögum „einkum þeim köflum sem snúa að fjárfestingum og fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna“ (I, s. 20). Enn fremur leggja skýrsluhöfundar (iii) til einstakar breytingar á nágildandi lögum:

- Að takmarka heimild til innlendra hlutabréfakaupa (I, s.19).
- Að sett séu skilyrði um að ákveðið hlutfall hlutabréfa sé erlent (I, s. 19).
- Að lífeyrissjóðir séu skyldaðir til að stofna félag um rekstur íbúðahúsnæðis á vegum sjóðsins eða gera samning við einkaaðila um reksturinn (I, s. 19).
- Að „knýja þurfi á um tafarlausa skráningu verðbréfa og eflingu upplýsingagjafar í kauphöll um útgefendur og umfang og eðli viðskipta“ (I, s. 20). „... njörva betur niður í lífeyrissjóðalögum þann mun sem má vera milli eigna og lífeyrisskuldbindinga áður en tryggingafræðileg athugun leiði til breytinga á réttindum“ (I, s. 22).
- Að „heimild lífeyrissjóðanna til fjárfestinga í óskráðum bréfum verði lækkuð á ný sem hlutfall af hreinni eign eftir því sem skipulegum verðbréfamarkaði innanlands vex fiskur um hrygg“ (I, s. 20–21).

Það fellur utan starfssviðs ráðgjafanefndarinnar að taka afstöðu til allra þeirra flóknu atriða sem hér eru nefnd sem varða alla lífeyrissjóði landsins en ekki LV sérstaklega. Mjög erfitt er fyrir ráðgjafanefndina að meta hvort breytingar á lögum fyrir hrun hafi stuðlað að auknu tapi LV en þó skal bent á að sjóðurinn hélt sig vel innan þeirra rýmkuðu lagaheimilda sem skýrsluhöfundar gera að umtalsefni (t.d. um 60% hlutabréfaeign). Vert er að minna einnig á þá áhættu sem fylgir erlendum fjárfestingum. Hins vegar telur ráðgjafanefndin mikilvægt að halda öllum þessum ábendingum til haga og að LV fái sérstakt lögfræðilegt álit um hvernig bregðast skuli við þeim. Hér kemur til álita að breyta fjárfestingastefnu LV í samræmi við þessar ábendingar, og/eða að VR stuðli að breytingum á löggjöf um lífeyrissjóði eitt sér eða í samvinnu við önnur stéttarfélög og lífeyrissjóði.

NIÐURSTAÐA

Lagt er til að VR fái sérstaka lögfræðilega ráðgjöf um þær lagabreytingar sem hugað er að í skýrslu RL og tíundaðar eru hér að ofan.

SPURNING 4. Sýnir skýrslan fram á að LV þurfi að endurskoða fjárfestingarstefnu sína að einhverju leyti?

Þessari spurningu hefur að verulegu leyti verið svarað í síðustu spurningum. Við viljum þó taka þrennt fram hér.

Í fyrsta lagi er megingagnrýni skýrsluhöfunda á fjárfestingarstefnu LV sú að í vissum tilvikum hafi skammtímasjónarmið ráðið för en ekki langtíma, líkt og vera ber hjá lífeyrissjóði. Þetta á einkum við um gjaldmiðlavarðarsamningana sem ræddir voru í spurningu 2. Ráðgjafanefndin tekur undir þessa gagnrýni RL. Skýrsluhöfundar benda á hinn bóginn á hvar stjórn og starfsmenn LV hafi sýnt meiri varkárni en sumir aðrir lífeyrissjóðir, á það ekki síst við um skuldabréfaútboð Glitnis í mars 2008 á svonefndum víkjandi breytilegum skuldabréfum. Þrátt fyrir mikinn þrýsting neitaði LV að taka þátt í þessu útboði en aðrir stórir lífeyrissjóðir töpuðu á þessari „... mjög mislukkuð[ur] fjárfestingu“ (I, s. 26). Það eru ekki leidd rök að því í skýrslu RL að fjárfestingarstefnan hafi sem slík leitt til tjóns sjóðsins. Gagnrýnin virðist almennt hníga að því að stjórn og starfsmenn LV hafi talið það nægilega áhættustýringu að fylgja fjárfestingarstefnunni, ekki hafi verið hugað nægilega að gæðum fjárfestinga.

Í öðru lagi viljum við því nefna áherslu lífeyrissjóða á gæði fjárfestinga. Um þetta segir í skýrslu LR:

„Lífeyrissjóðirnir virðast oft á tíðum hafa talið það nægjanlega röksemd fyrir einstökum fjárfestingum að þær rúmuðust innan fjárfestingarstefnunnar og sama veganesti fengu fjárvörsluaðilar lífeyrissjóðanna. Sjaldan virðist hafa verið vikið að gæðum fjárfestinga eða nauðsyn þess að lagður yrði fram rökstuðningur áður en ákveðið var að ráðast í einstök kaup.“ (I, s. 22)

Þessari gagnrýni er beint að öllum lífeyrissjóðunum en ekki LV sérstaklega. Í kaflanum um LV segir:

„Áhættustýringin virðist ... aðallega hafa verið að sjá svo um að dreifing verðbréfasafna væri í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Á þessu tvennu, þ.e. dreifingu eignasafns skv. fjárfestingarstefnu annars vegar og áhættugreiningu og áhættumati hins vegar, er mikill munur.“ (IV, s. 53)

Við teljum að í þessum tilvitnunum felist holl ábending í ljósi reynslu lífeyrissjóða af fjárfestingum á árunum fyrir hrun. Mikilvægt er að LV leggi meiri vinnu í að meta gæði einstakra fjárfestinga. Það er hins vegar mat ráðgjafanefndarinnar að tjón sjóðsins verður ekki síst rakið til þeirra upplýsinga, sem stjórnendur og starfsmenn LV höfðu við ákvarðanir um fjárfestingar. Um það er rætt enn frekar í lokakafla þessarar skýrslu sem fjallar um ytri aðstæður LV í aðdraganda hrunsins.

Í þriðja lagi viljum við leggja áherslu á að lykílkvarðanir LV um fjárfestingar séu skjalfestar og að rökstuðningur liggi fyrir. Í skýrslu RL er ekki að finna margar nákvæmar aðfinnslur um starfsemi LV en í eftirfarandi tilvitnun er þó vikið að einni sem er skyld þeirri sem nefnd er í ofangreindri tilvitnun:

„Tap lífeyrissjóðs verzlunarmanna liggur aðallega í skuldabréfum banka og sparissjóða, skuldabréfum fyrirtækja, innlendum hlutabréfum og gjaldmiðlavarðarsamningum. Fram kom í framangreindum viðtölum að áður en ráðist hefði verið í kaup á verðbréfum frá nýjum aðilum, sem máli skiptu, hefðu mál þessara aðila verið könnuð og rædd á stjórnarfundum eða a.m.k. við formann stjórnar. Framkvæmdastjóri og starfsmenn eignastýringardeildar hafi annars ákveðið sameiginlega fjárfestingar sem voru innan fjárfestingarstefnu sjóðsins og rætt um áhættu sem tengd væri einstökum fjárfestingum. *Hins vegar virðast þessar ákvarðanir ekki hafa verið skjalfestar og önnur gögn liggja ekki fyrir.* Þá virðast hvorki hafa legið fyrir gögn um áhættugreiningu og áhættumat né heldur hafi verið mörkuð og útfærð sérstök stefna um áhættustýringu. (IV, s. 53, leturbreyting okkar)

Ráðgjafanefnd LV telur mikilvægt að LV tryggi að ákvarðanir um fjárfestingar séu skjalfestar og að öll viðeigandi gögn liggi fyrir, hafi því verklagi ekki þegar verið komið á hjá LV, eins og lög um lífeyrissjóði, sem endurskoðuð voru eftir hrun, kveða á um (8. tl. 3. mgr. 29. gr. laga nr. 129/1997).

Að lokum er rétt að benda á að skráning fjármálagerna á skipulegum verðbréfamarkaði er ekki trygging fyrir gæðum verðbréfa. Lífeyrissjóðir, sem fagfjárfestar, verða að efla sjálfstæða rannsóknarvinnu sína varðandi fjárfestingar.

NIÐURSTAÐA

Fjárfestingarstefna lífeyrissjóðs þarf að vera í stöðugri endurskoðun þar sem tekið er tillit til aðstæðna á hverjum tíma. Í tilvitnuðum kafla í skýrslu RL hér að framan er mjög þörf ábending um að ákvarðanir um fjárfestingar, þar með sölu á verðbréfum og öðrum eignum, verði skjalfestar til að tryggja rekjanleika ákvarðana og festu í starfsemi. Mikilvægt er að huga í meira mæli að gæðum fjárfestinga og að rökstuðningur einstakra fjárfestinga liggi fyrir.

SPURNING 5. Sýnir skýrslan að LV þurfi að endurskoða siðareglur sínar (t.d. um gjafir og boðsferðir) eða stefnu um samfélagslega ábyrgð (t.d. um siðferðilegar fjárfestingar)? Þessi spurning tengist spurningu 1.

Beittasta og afdráttarlausasta gagnrýni skýrsluhöfunda á LV beinist að aðild þeirra að leiðbeinandi reglum Sameinuðu þjóðanna og tengslum siðareglna og fjárfestingarstefunnar. Eftir að hafa dregið fram stefnumótun LV um samfélagslega ábyrgð á árunum fyrir hrun segja höfundar: „En það er eftirtektarvert að þessarar stefnumótunar sér hvergi stað í fjárfestingarstefnu eða siðareglum.“ (IV, s. 49). Í framhaldinu leiða höfundar síðan almenn rök að því að siðareglur LV hafi aldrei fengið þá virku stöðu sem þeim ber og hægt er að tryggja með markvissri menntun starfsmanna og því að láta siðareglur endurspeglast í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Þessi gagnrýni er í samræmi við þá gagnrýni sem beint hefur verið að samfélagsábyrgð fyrirtækja í árunna rás, oft réttléga. Kjarni hennar er sá að samfélagsábyrgð fyrirtækja geti verið til marks um sýndarmennsku, og að siðabálkar, þótt háleitir og fagrir séu á að líta, reynist stundum orðin tóm. Bent er á í þessu samhengi að Enron hafi haft óvenju ítarlegar siðareglur og fyrirtækið hafi fengið mörg umhverfisverðlaun árið áður en það hrundi eins og spilaborg. Skýrsluhöfundar LR fara þó alls ekki þá leið að afskrifa siðareglur LV eða hafna leiðbeinandi reglum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar. Þvert á móti hvetja þeir LV til að taka þessar reglur alvarlega og fylgja þeim eftir í starfsemi sinni. Þeir beina síðan fimm ábendingum til LV sem þeir leiða af þessum leiðbeinandi reglum en þær fjórar helstu eru:

1. Lífeyrissjóðurinn kaupir engin skuldabréf fyrr en þau hafi verið skráð hjá Kauphöll Íslands.
2. Lífeyrissjóðurinn á að krefjast þess að öll fyrirtæki sem fjárfest er í veiti upplýsingar um launakerfi, hæstu og lægstu laun. Jafnframt getur sjóðurinn sett viðmið um eðlilegan launastiga.
3. Lífeyrissjóðurinn á að krefjast þess af öllum fjármálafyrirtækjum sem hann fjárfestir í að þau veiti upplýsingar um launaauka og bónusa.
4. Það á að vera ófrávikjanleg krafa fyrir fjárfestingu að fyrirtæki fari eftir reglum um góða stjórnarhætti og birti upplýsingar um hvernig það er gert.

Auk þess er ábending um framsetningu ársreiknings LV, sem á að auðvelda sjóðsfélögum að greina aðalatriðin.

Vert er að taka fram að þessar fjórar ábendingar verða ekki allar leiddar beint af leiðbeinandi reglum Sameinuðu þjóðanna um ábyrgar fjárfestingar eða af siðareglum LV. Því er ekki að öllu leyti sanngjarnt að saka LV um að hafa ekki fylgt stefnu sinni eftir. Engu að síður er hægt að taka undir þær ábendingar sem settar eru fram í skýrslunni. Fyrir þeim eru að minnsta kosti tvenns konar rök.

- Annars vegar má benda á stærð LV á íslenskum fjárfestingarmarkaði og þá ábyrgð sem fylgir því að vera stór fjárfestir á litlum markaði.
- Hins vegar er LV sjóður launþegahreyfingar, VR, sem ætti að láta sig launadreifingu innan fyrirtækja miklu varða. Hugleiða má með skýrsluhöfundum hverju það hefði breytt ef LV/VR hefði beitt sér með virkum hætti gegn þeim launamun sem orðinn var á Íslandi á árunum 2006–2008, og þeim hvatakerfum sem fjármálafyrirtækin höfðu innleitt.

Ráðgjafanefndin tekur því undir með skýrsluhöfundum hvað þennan lið varðar. En hér vakna ýmis álitaefni. Eitt er hvort LV eigi að beita sér eitt fyrir þessum breytingum á Íslandi eða í samvinnu við aðra lífeyrissjóði, t.d. á vettvangi Landssamtaka lífeyrissjóða. Annað sem skoða þarf er að ábendingar skýrsluhöfunda hér eru misjafnlega róttækar og kosta mismikið umstang að hálfu LV. Ekki virðist erfitt fyrir LV að bregðast við fyrstu ábendingunni enda eru langflest skuldabréf sem sjóðurinn kaupir skráð á skipulegum verðbréfamarkaði. Þetta á lífeyrissjóðurinn eingöngu við sjálfan sig. Ábending 2 og 3 eru líka tiltölulega blátt áfram, að svo miklu leyti sem þær varða upplýsingagjöf. Eindregið er tekið undir þau sjónarmið að LV setji sem skilyrði að fyrirtæki sem sjóðurinn fjárfestir í veiti upplýsingar um launakerfi (hæstu og lægstu laun) og um launaauka og bónusa. Það er mun flóknara að setja viðmið um eðlilegan launastiga og mikil hætta á að alls konar lýðskrum fylgi slíkum tilburðum. Spyrja má hvort þær reglur eiga að ná með sama hætti til allra félaga og fyrirtækja (fótboltafélaga engu síður en banka) eða er ástæða til að hafa sérstakar áhyggjur af fyrirtækjum þar sem stjórnendur geta haft áhrif á verð hlutabréfa til að hækka eigin launaauka. VR þarf að huga vel að því hvernig þessi liður verður útfærður og einnig hvernig ábendingu 4 yrði fylgt eftir. Ófugt við fyrri atriðin (um upplýsingagjöf) getur sjóðurinn þurft að vinna töluverða eftirlitsvinnu til að verða við ábendingu fjögur hér að framan.

Hér vakna líka spurningar um það hvort LV þurfi að endurskoða einstök ákvæði siðareglna sinna, t.d. um gjafir og boðsferðir. Um þessi atriði fjallar skýrsla RL að mjög takmörkuðu leyti. Vert er að taka tvennt fram í þessu samhengi:

- Í fyrsta lagi hafa reglur LV um gjafir og boðsferðir verið endurskoðaðar eftir hrun líkt og skýrsluhöfundar benda á.
- Í öðru lagi er rétt að benda á að skýrsluhöfundar leggja ekki mat á hvort farið hafi verið eftir ákvæðum um gjafir og boðsferðir fyrir hrun. Um þetta er einfaldlega engin umræða í þeim hluta skýrslunnar sem fjallar um LV og er það miður.

NIÐURSTAÐA

Teikið er undir með skýrsluhöfundum RL um nauðsyn þess að LV virki siðareglur sínar og hrindi stefnu sinni um samfélagslega ábyrgð í framkvæmd. Settari eru fram fimm nákvæmar tillögur í skýrslunni sem hver um sig er góðra gjalda verð og VR þarf að skoða ofan í kjólinn.

SPURNING 6. Kallar skýrslan á að VR/LV endurskoði stefnu sína um setu aðila sem tilnefndir eru og kosnir af LV í stjórnir fyrirtækja?

Áður en þessari spurningu er svarað er mikilvægt að varpa fram eftirfarandi spurningum:

- Hver er frumskylda stjórnarmanns?
- Hvenær verður stjórnarmaður fulltrúi fyrirtækis hjá sjóði/fagfjárfesti?

Þegar þessum spurningum er svarað er nauðsynlegt að minna á að hver sá sem velst til setu í stjórn fyrirtækis, er ekki fulltrúi þess sem kaus viðkomandi stjórnarmann. Stjórnarmaðurinn er kjörinn til að gæta hagsmuna allra hluthafa við rekstur félagsins. Því miður er sú hættu fyrir hendi að sá sem kjörinn er af tilteknum hluthöfum verði fulltrúi hlutafélagsins gagnvart þeim hluthöfum sem kusu hann og stjórnarmaðurinn fari að gæta hagsmuna félagsins gagnvart hluthöfum. Hér verður að huga sérstaklega að því andrúmslofti sem virðist hafa skapast í stjórnnum fjármálafyrirtækja á árunum fyrir hrún. Í skýrslu RNA segir um álit starfsmanna á æðstu stjórnendum:¹

„Hjá Kaupþingi virðast æðstu stjórnendur hafa staðið þétt saman og hópurinn verið frekar lokaður. Ólöf Embla Einarsdóttir, sem tók við starfi regluvarðar 2007, skynjaði strax anda samstöðu sem ríkti meðal lykilstjórnenda: Þetta var mjög samstilltur hópur sem hafði ofboðslega mikið trúnaðartraust, trú hvert á öðru, þú veist, hann, þú veist,

– Sigurður, Sigurður hafði bara ekki rangt fyrir sér, æ, þið vitið, og það,

þannig að þegar þú ert kannski að skoða eitthvað lögfræðilega að þá ertu að skoða það til þess að komast að sömu niðurstöðu og Sigurður, komast að þeirri niðurstöðu að þetta sé hægt...“

Svo virðist sem stjórnarhættir í ýmsum fyrirtækjum, fjármálafyrirtækjum sem öðrum hafi þróast í átt við stjórnarhætti í vakningarkirkjum með sterkum leiðtoga.

Eins og rakið er í skýrslu RL var óheppilegt að formaður stjórnar LV hafi setið í stjórn Kaupþings hf. á árunum fyrir hrún. Um þetta segja höfundar skýrslu RL þó:

„Engin sjáanleg merki eru þó um það í tilfelli Gunnars Páls að þetta [stjórnarsetan] hafi haft bein áhrif á stjórnarstörf hans fyrir lífeyrissjóðinn eða viðskipti sjóðsins og bankans, en almennt séð vekja slík tengsl tortryggni og eru ekki heppileg.“ (IV, s. 52)

Erfitt er að setja fram skýra og afdráttarlausa reglu um setu aðila sem tilnefndir eru af LV í stjórnnum þeirra fyrirtækja sem LV fjárfestir í. Hér takast á ólík stjórnarmið. Stjórn LV ætti að huga að því að semja erindisbréf vegna stjórnarsetu þegar stjórnarmaður er kosinn með atkvæðum LV í hlutafélagi.

NIÐURSTAÐA

Það er álit okkar að stjórnarmenn og starfsmenn lífeyrissjóða þurfi að kynna sér vel og rækilega hverjar eru skyldur og ábyrgð stjórnarmanna í fyrirtækjum og á hvern hátt stjórnarmaður rækir skyldur sínar. Frumskylda stjórnarmanns er að gæta hagsmuna hluthafa og að veita stjórnendum aðhald, sem og að afla skýringa á því sem er illskiljanlegt hjá endurskoðendum. Á það skal einnig minnt að stjórnarsetu fylgir ábyrgð og á hana mun reyna í nokkrum málum tengdum hrúni bankanna. Sú ábyrgð er ábyrgð stjórnarmannsins en ekki þeirra sem kusu hann. Ennfemur, að stjórnarmaður verður sjálfkrafa „innherji“ í félögum þar sem hann sinnir stjórnarstörfum.

Stjórn LV þarf að huga að því að semja erindisbréf vegna stjórnarsetu þegar stjórnarmaður er kosinn með atkvæðum LV í hlutafélagi.

Hér má einnig minna á að grunneftirlitseining hlutafélaga eru endurskoðendur. VR þarf að móta stefnu um samskipti við endurskoðendur í þeim hlutafélögum sem sjóðurinn fjárfestir í, þ.m.t. hvort endurskoðendur eiga að svara fyrirspurnum hluthafa á hluthafafundum.

¹ Rannsóknarnefnd Alþingis: Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir, 8. bindi bls. 87.

SPURNING 7. Kallar skýrsla RL á endurskoðun á skipan stjórnar LV?

Skýrsluhöfundar setja fram almennar ábendingar um skipan í stjórn lífeyrissjóða sem ekki er beint sérstaklega að LV. Tvær helstu ábendingarnar eru:

- Einn eða fleiri stjórnarmenn séu kosnir beinni kosningu á ársfundi viðkomandi lífeyrissjóðs.
- Hámarkstími, 8–12 ár, verði settur á setu fulltrúa í stjórn lífeyrissjóðs.

Skýrsluhöfundar nefna ekki veigamikil rök fyrir því að einn eða fleiri stjórnarmenn séu kosnir beinni kosningu á ársfundi viðkomandi lífeyrissjóðs. Þeir telja tilraunarinnar virði að skoða þessa skipan mála og endurskoða hana síðan að fimm árum liðnum. VR þarf að meta hvort slíkt val á stjórnarmanni/mönnum sé betur til þess fallið en núverandi skipan stjórnar til að tryggja faglega stjórn LV. Ekki er augljóst að svo sé og tillagan hefur sína annmarka. Hins vegar verður að skoða í þessu samhengi að háværar kröfur eru í samfélaginu um beint lýðræði og tillaga skýrsluhöfundar fellur vel að tíðarandanum. Ráðgjafanefndin tekur undir ábendingu skýrsluhöfunda um hámarkstíma á setu fulltrúa í stjórn lífeyrissjóða en engin takmörk eru á hámarkstíma sem aðalmaður má sitja í stjórn LV samkvæmt núgildandi reglum.

Skýrsla RL gefur engar vísbendingar um að ágreiningur hafi verið með þeim hætti í stjórn LV að hægt hafi verið að rekja tjón til uppruna stjórnarmanna eða til ákvarðana sem teknar voru af meirihluta gegn vilja minnihluta. Þar fyrir utan teljum við að það sé eftirsóknarvert að stjórnarmenn hafi mismunandi bakgrunn, svo og er rétt að minna á að lífeyrissjóðir eiga uppruna sinn á kjarasamningum. Sumir lífeyrissjóðir eru einnig stofnaðir af frumkvæði atvinnurekenda. Því er ekki óeðlilegt að atvinnurekendur hlutist til um stjórn með það að markmiði að bæta hag sjóðsfélaga. Skýrsluhöfundar sjá ekki rök gegn því að formaður VR, eða aðrir fulltrúar félagsins, sitji í stjórn LV líkt og gerðist á árunum fyrir hrun. Sú breyting hefur orðið á skipan stjórnar lífeyrissjóða, að stjórnarmenn verða að standast hæfnispróf hjá FME. Ef stjórnarmenn VR standast slík próf er enn síður ástæða til að hafna því að þeir geti setið í stjórn lífeyrissjóðs stéttarfélagsins.

Stéttarfélög og sjóðsfélagar gera afar miklar kröfur til stjórnarmanna og stjórnenda lífeyrissjóða. Kröfurnar snúa að ávöxtun, þar sem gerðar eru stöðugar árangursmælingar, og óskekuleikapróf varðandi kaup á fjárfestingareignum. Hætt er við að þegar slíkar kröfur eru gerðar minnki sá hópur sem fæst til stjórnarstarfa í lífeyrissjóðum, að gefinni þeirri þóknun sem greidd er fyrir starfann.

Í skýrslu RL er einnig þörf ábending um að LV grípi til sérstakra ráðstafana til að bregðast við óeðlilegum ytri þrýstingi á stjórnarmenn LV. Þar segir:

„Það ætti til dæmis að vera skylda allra stjórnarmanna sem verða áskynja um viðleitni til að hafa áhrif á ákvarðanir sjóðsins með þessum hætti að gera grein fyrir þeim í stjórninni og það ættu að vera sjálfkrafa viðbrögð að ekki verði fjárfest í þessum fyrirtækjum nema augljóst sé að þau uppfylli þær kröfur sem sjóðurinn gerir.“ (IV, s. 50)

Þetta er ein af mörgum athugasemdum skýrslunnar sem full ástæða er til að kynna vel fyrir stjórnarmönnum LV.

NIÐURSTAÐA

Ráðgjafanefnd tekur undir með skýrsluhöfundum RL um að settur verði hámarkstími á setu fulltrúa í stjórn LV. Ráðgjafanefndin sér ekki sterk rök í skýrslu RL sem hníga að því að breyta núverandi skipan stjórnar LV. Þá telur nefndin að engin veigamikil rök mæli gegn því að stjórnarmenn VR sitji í stjórn LV.

SPURNING 8. Sýnir skýrslan að ástæða sé til að gera athugasemdir við fyrirkomulag innri og ytri endurskoðunar LV á árunum sem um ræðir?

Það kemur hvergi fram í skýrslu RL að nokkur óreiða hafi verið á upplýsingakerfum eða upplýsingum LV. Það virðast fást svör við öllum spurningum sem fram voru bornar af hálfu nefndarmanna og starfsmanna RL. Það hafa ekki komið fram neinar vísbendingar um ranga upplýsingagjöf til opinberra aðila, þ.e. Seðlabanka eða Fjármálaeftirlits.

Skýrsluhöfundar setja fram almennar ábendingar um endurskoðun vegna íslenskra lífeyrissjóða sem ráðgjafanefndin tekur undir. Hér ber einkum að nefna eftirfarandi tvær ábendingar:

- „Úttektarnefndin er þeirrar skoðunar að endurskoðendur eigi að hafa tök á því að skoða gæði fjárfestinga og eignasamsetningar sjóðanna í úttektum sínum á lífeyrissjóðum.“ (I, s. 21)
- „Brýnt er að fella regluverk um ársreikninga lífeyrissjóðanna að alþjóðlegum reikningsskilastöðlum (IFRS/IAS) og taka fullt tillit til þess að lífeyrissjóðir falla undir hugtakið eining tengd almannahagsmunum (e. public entity) ...“ (I, s. 21)

IFRS: International Financial Reporting Standards

IAS: International Accounting Standards

Orðið endurskoðun kemur fyrir um 45 sinnum í einhverju sambandi í lögum um hlutafélög og segir það til um áherslu á þeim eftirlitsþætti í hlutafélögum. Sama má segja um lífeyrissjóði. Brýnt er að VR beiti sér fyrir því að virkni og ábyrgð endurskoðenda lífeyrissjóða verði aukin. Í skýrslu RL segir um LV:

„Þá virðast hvorki hafa legið fyrir gögn um áhættugreiningu og áhættumat né heldur hafi verið mörkuð og útfærð sérstök stefna um áhættustýringu. Áhættustýringin virðist því aðallega hafa verið að sjá svo um að dreifing verðbréfasafna væri í samræmi við fjárfestingarstefnu sjóðsins. Á þessu tvennu, þ.e. dreifingu eignasafns skv. fjárfestingarstefnu annars vegar og áhættugreiningu og áhættumati hins vegar, er mikill munur. Ekki hefur annað komið fram en að dreifing eignasafna hafi verið innan ákvæða laga og reglna þar um samkvæmt túlkun starfsmanna sjóðsins, endurskoðenda og Fjármálaeftirlitsins á hverjum tíma.“ (IV, s. 53)

Áhættumat og áhættugreining er eilífðarverkefni í allri fjármálastarfsemi. Því er ekki hægt að viðhafa aðrar ábendingar en að áhættuhugsun verði ávallt vakandi. Orðið áhætta kemur um 60 sinnum fyrir í einhverju sambandi í lögum um fjármálafyrirtæki. Segir það allt sem segja þarf um fjármálastarfsemi. Endurskoðun, áhættustýringu og greiningu í fjármálastarfsemi lýkur aldrei.

NIÐURSTAÐA

Tekið er undir almennar ábendingar skýrsluhöfunda um endurskoðendur lífeyrissjóða og svigrúm þeirra til að meta gæði fjárfestinga og ábendingar um að fella regluverk um ársreikninga lífeyrissjóðanna að alþjóðlegum reikningsskilastöðlum (IFRS/IAS).

SPURNING 9. Hverjar voru aðstæður á íslenskum fjármálamarkaði í aðdraganda hruns fjármálakerfisins og hverju breyta þessar aðstæður um viðbrögð VR?

Við teljum að full ástæða sé fyrir stjórn VR að skoða sérstaklega ytri aðstæður LV í aðdraganda hrunsins. Sérstaklega er mikilvægt að skoða hvort LV hafi byggt ákvarðanir sínar um fjárfestingar á gögnum sem virtust traust á sínum tíma en reyndust byggð á blekkingum. Í skýrslu RL er vikið að þessu m.a. í eftirfarandi tilvitnun:

„Hins vegar virðist nú fram komið að fjármálafyrirtækin héldu stöðu sinni og tengdra fyrirtækja fyrir sig og leyndu með tilvísun til bankaleyndar raunverulegum horfum sínum og tengdra aðila og þeirri miklu fyrirgreiðslu sem eigendur bankanna höfðu fengið hjá þeim.“ (l, s. 25)

FJÁRMÁLASTÖÐUGLEIKI, RIT SEÐLABANKA ÍSLANDS, FYRRI HLUTI ÁRS 2008 (MÁÍ) ²

Í upphafi er rétt að reyna að átta sig á í hvaða starfsumhverfi lífeyrissjóðir voru í aðdraganda hruns fjármálakerfisins haustið 2008. Í riti Seðlabanka Íslands um fjármálastöðugleika á fyrri hluta árs 2008 koma fram eftirfarandi sjónarmið í kafla sem ber heitið „Álit Seðlabanka Íslands“. Vert er að líta sérstaklega til ályktunarorða þessa kafla:

„Niðurstaðan er sú að bankarnir séu ágætlega í stakk búnir til að takast á við vaxandi vanskil og útlánatöp. Þau hafa til þessa verið afar lítil.“

Aðdraganda að þessari niðurstöðu er lýst á eftirfarandi máta í kaflanum „Reyna á viðnámsprótt bankanna“:

Ársreikningar íslenskra fjármálafyrirtækja fyrir árið 2007, sérstaklega þriggja stærstu bankanna, sýna enn sem fyrr að þeir eru þróttmiklir. Eiginfjárstaða, arðsemi og lausafjárstaða þeirra er viðunandi. Álagspróf Fjármálaeftirlitsins (FME) og Seðlabankans staðfesta þetta. Rekstraruppgjör bankanna fyrir fyrsta fjórðung þessa árs er í samræmi við það mat. Vegna umframeignar í erlendum gjaldeyri urðu þeir ekki fyrir tapi af völdum lækkunar á gengi íslensku krónunnar heldur þvert á móti.

Um helmingur heildareigna samstæðna bankanna er í erlendum dótturfélögum og jafnframt er stór hluti útlána móðurbankanna til erlendra lánþega. Talið er kostur að eignasafn banka og fjármögnun þess séu dreifð. Stóru íslensku bankarnir hafa á síðustu árum aukið umsvif sín erlendis. Þeir eru ekki síður evrópskir bankar en íslenskir og lúta sömu reglum og bankar í Evrópu. Tekjur þeirra eru fjölbreyttar og koma víða að. Í heild afla þeir stærstu bankarnir nú meira en helming tekna sinna með starfsemi utan Íslands. Það er einnig kostur að þeir hafa farið ólíkar leiðir í sókn sinni. Eignasafn þeirra og fjármögnun er að meginhluta til í Vestur-Evrópu og Norður-Ameríku.

Bankarnir voru á margan hátt vel búnir undir að mæta lausafjárþrengingum og efnahagslegum áhrifum þeirra á starfssvæðum sínum. Að nokkru má rekja það til viðbragða þeirra við andstreyminu sem þeir mættu á fyrri hluta árs 2006 en sá vandi var ekki alþjóðlegur. Nú takast þeir á við lækkun eignaverðs, hækkun fjármagnskostnaðar og takmarkaðan aðgang að erlendum lánsfjármörkuðum.

Í skýrslunni er ítarlega fjallað um stöðu, áhættu, fjármögnun og viðnámsprótt bankanna. M.a. eru útlánagæði bankanna metin á grundvelli útlána samstæðna þeirra, þ.e. út frá áhættuflokkun lántakenda erlendis sem hérlandis, og áætlað vænt og óvænt tap.

Niðurstaðan er sú að bankarnir séu ágætlega í stakk búnir til að takast á við vaxandi vanskil og útlánatöp. Þau hafa til þessa verið afar lítil. Nauðsynlegt er þó að benda á áhættuþætti sem gætu reynst erfiðir viðfangs við þær aðstæður sem framundan kunna að vera. Á liðnu ári hækkaði hlutfall stórra áhættuskuldbindinga af eigin fé bankanna sem og hlutfall eignarhaldsfélaga í útlánum. Ástæða er til að gefa þeirri þróun gaum. Þá er enn töluvert um útlán með veði í hlutabréfum.

Verðmæti veðanna hefur lækkað á síðustu misserum. Lítið hefur þó verið um þvingaðar sölur vegna veðkalla og tryggingarþekja bankanna er rúm samkvæmt upplýsingum Fjármálaeftirlitsins.“ (Leturbreyting okkar)

Í lok kaflans segir:

„Margt af því sem talið var til áhyggjuefna í síðustu skýrslu hefur þegar komið fram, svo sem lækkun á gengi krónunnar, lækkun hlutabréfaverðs, kólnun fasteignamarkaðar, hækkun vaxtaálags og fleira. Viðbúið er að glíma þurfi við fjölbætta áhættu en lágmarka þarf líkur á fjármálaáfalli sem skaðað gæti afkastagetu efnahagslífsins og lífskjör. Reynsla annarra landa sýnir hve mikilvægt það er.

Á heildina lítið er niðurstaða Seðlabankans enn sú að fjármálakerfið sé í meginatriðum traust. Íslenska bankakerfið uppfyllir kröfur sem gerðar eru til þess og stenst álagspróf sem Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hafa gert.“ (Leturbreyting okkar)

LÁNSHÆFISMAT ÍSLENSKRA BANKA

Til að skoða lánshæfismat íslenskra banka er nærtækt að líta til skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis³ sem fram kemur í viðauka 1. Á þeim tíma sem er til rannsóknar er lánshæfismat skuldabréfa íslenskra banka svofellt: „Hæsta einkunn, afburðagóð bréf“ og „Há einkunn, mjög góð bréf“, sbr. viðauka 1, frh. Af þessari einkunnagjöf má sjá að mat sérhæfðra erlendra matsfyrirtækja á íslenskum bönkum og íslenska ríkinu er gott. Þannig voru skuldabréf íslenskra banka sett í hæsta fjárfestingarflokk á þeim tíma sem um ræðir. „Aa Bréf metin í Aa-flokk teljast mjög góð að öllu leyti. Langtímaáhætta kann að virðast nokkru meiri en hjá bréfum í Aaa-flokk!“⁴

² <http://sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6027>, sótt í mars 2012

³ Rannsóknarnefnd Alþingis: Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir, 1. bindi, bls. 71

⁴ Skýring á einkunnargjöf, sjá Ólaf Ísleifsson, Peningamál 2001/3, Seðlabanki Íslands

AFKOMA BANKA OG TENGDRÁ FYRIRTÆKJA

Í skýrslu RL er bent á að tap lífeyrissjóðanna megi að verulegu leyti rekja til tveggja samstæðna, þ.e. Kaupþings hf./Exista hf./Bakkavör hf./Skipti hf. og Baugs hf./FL Group hf./Glitnis banka hf. Því er vert að athuga afkomu þessara fyrirtækja í aðdraganda hruns bankakerfisins. Hér á eftir má sjá afkomu nokkurra þessara fyrirtækja á árunum 2006 – 2008 í milljörðum króna:⁵

ÁR	GLITNIR BANKI HF.	FL GROUP HF.	KAUPÞING HF.	LANDSBANKI ÍSLANDS HF.	EXISTA HF.	BAKKAVÖR HF.
2006	38,2	44,6	86,4	40,2	39,9	9,6
2007	27,7	-67,2	71,2	39,9	52,2	5,9
2008/6	7,5	-59,6	15,3	12,0	-6,1	-4,5

Samkvæmt niðurstöðutölum þessara uppgjóra er ekkert athugavert fyrr en á árinu 2008 en þó eru vísbendingar um vanda árið 2007 hjá FL Group. Á sama tíma og uppgjör bankanna liggja fyrir á miðju ári 2008 framkvæmdi Fjármálaeftirlitið álagspróf á bankanna. Niðurstaða álagsprófsins með skýringum er í viðauka 4.⁶

Jafnframt teljum við rétt að birta álit endurskoðanda Kaupþings banka hf., en önnur álit endurskoðenda voru svipað orðuð, þ.e. með öllu athugasemdalaus, sbr. viðauki 2, milliuppgjör Kaupþings banka hf. 2007 og milliuppgjör 2008/30. júní; sjá viðauka 2. Það er verulegt álitamál hvort upplýsingar, sem þó komu fram í birtum uppgjörum Kaupþings banka hf. hafi verið lesin og túlkuð með viðeigandi hætti. Þegar áritanir endurskoðenda eru lesnar í samhengi við túlkun RNA á lánum til eignarhaldsfélaga og með veði í hlutabréfum útgefnum af bankanum hafi eiginleika víkjandi láns, sbr. eftirfarandi tilvitnun, þá er álitamál hvort eiginfjárlitir eru réttir.

„Hin mikla hlutdeild eignarhaldsfélaga er athyglisverð. Lán til eignarhaldsfélaga eru ekki tryggð með traustum rekstri heldur eru verðbréf uppistaðan í eignum þeirra, oft hlutabréf. Líta má svo á að lán til eignarhaldsfélags, sem á hlutabréf í tilteknu hlutafélagi, sé svipað víkjandi láni til hlutafélagsins.

Þetta er vegna þess að ef umrætt hlutafélag lendir í erfiðleikum eru það lánardrottinn félags sem fá fyrst greitt en síðan hluthafar og þar með lánardrottinn eignarhaldsfélagsins. Markaðsáhætta vegna undirliggjandi eigna eignarhaldsfélags sem lánað er til er því mikil nema eignasafn eignarhaldsfélagsins sé mjög vel dreift eða að félagið sé mjög sterkt með hátt eiginfjárlutfall. Lágt eiginfjárlutfall og hærra hlutfall óáþreifanlegra eigna fyrirtækja eru meðal þeirra þátta sem spá með tölfærðilega marktækum hætti fyrir um lágt innheimtuhlutfall lána. Þorri eignarhaldsfélaga á Íslandi sem stofnuð voru á árunum 2004–2007 getur flokkast undir hvort tveggja, sjá viðauka 2 við skýrslu rannsóknarnefndar Alþingis um rannsókn á krosseignatengslum.⁷

Þegar lán til tengdra aðila og starfsmanna eru dregin frá eigin fé bankans, þá hefur eiginfjárlutfall bankans (CAD hlutfall) fallið niður í 7,6% þannig að bankinn er alls ekki starfhæfur. Jafnframt er rétt að leggja fram áritun endurskoðenda vegna milliuppgjörs Kaupþings banka hf. eftir 2. ársfjórðung 2008. Í því uppgjöri segir eftirfarandi:⁸

The Bank has granted loans to board members and its key management. The outstanding balance of loans to board members, management and close family members amounted to ISK 36,823 million at 30 June 2008 and ISK 34,408 million at 31 December 2007. The terms and conditions are similar for the board members and key management as loans granted to other customers of the Bank. The aforementioned amounts do not include loans related to the business activities of the board members and key management.

Hér gefur að líta skilmála skuldabréfa starfsmanna, sem virðist vera án nokkurar ábyrgðar starfsmanna:⁹

6. TAKMÖRKUN ÁBYRGÐAR

6.1 Ábyrgð lántaka á skuldinni skv. lánasamningi þessum takmarkast við andvirði handveðsins og hvers kyns viðbótartrygginga sem hann kann að leggja fram í samræmi við ákvæði 5. gr. en auk þess skal hann því til viðbótar bera ábyrgð á greiðslu 10% skuldarinnar eins og hún er á hverjum tíma með öðrum eignum sínum.

6.2 Komi til vanefnda, sbr. 9. gr. getur lánveitandi því eingöngu leitað fullnustu í handveðinu og þeim viðbótartryggingum sem lántaki kann að leggja fram sbr. 5. gr. og þar að auki getur lánveitandi innheimt 10% skuldarinnar með því að leita fullnustu í öðrum eignum. Að öðru leyti en því sem framan greinir ber lántaki ekki ábyrgð á greiðslu skuldarinnar með öðrum eignum en handveðinu.

⁵ Gögn frá Kauphöll NASDAQ OMX

⁶ FME: <http://www.fme.is/utgefid-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/403,sótt.5.03.2012>

⁷ Heimild: Aðdragandi og orsakir falls íslensku bankanna 2008 og tengdir atburðir. (Páll Hreinsson o.fl., 2010). Rannsóknarskýrsla Alþingis, bls. 95 (2. bindi).

⁸ Úr athugasemd 43 í milliuppgjöri 2008/Q2

⁹ Úr lánasamningi Kaupþings banka hf. og starfsmanns.

Hér má sjá að athugasemd endurskoðenda stenst ekki skoðun, sbr. viðauka 3. Kjörin sem lykilstarfsmönnum bauðst eru ekki sambærileg við þau kjör sem almennum viðskiptavinum buðust. LV hefur að þessu leyti og ýmsu öðru leyti ekki haft réttar upplýsingar þegar sjóðurinn tók ákvarðanir um afdrifarið fjárfestingar í Kaupþingi hf.

STÆRÐ BANKAKERFISINS

Niðurstöðutölur efnahagsreikninga þriggja fyrstu bankanna sem féllu haustið 2008, þ.e. Glitnis banka hf., Kaupþings hf. og Landsbanka Íslands hf. voru 14.437 milljarðar króna. Innlend útlán þann 30.09.2008, samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands voru 5.488 milljarðar en erlend útlán voru á sama tíma 4.520 milljarðar. Til samanburðar þá var landsframleiðsla árin fyrir og eftir hrun fjármálakerfisins sem hér segir:

LANDSFRAMLEIÐSLA MILLJARÐAR

2007	2008	2009	2010
1.308,5	1.482,0	1.497,7	1.537,1

Það má vera öllum ljóst að bankakerfið var úr öllum takti við íslenskar þjóðhagsstærðir og að geta Seðlabankans til að verja bankana fyrir erlendum áföllum var takmörkuð, enda gjaldryðing Seðlabankans ætlaður til að standa við skuldbindingar íslenska ríkisins og innflutning á nauðsynjavörum.

TAP BANKANNA VIÐ HRUN

Við mat á tapi íslensku bankanna er hægt að fara nokkrar leiðir. Í innlendum útlánum samkvæmt hagtölum Seðlabanka Íslands er útlánatap í október 2008 áætlað um 7.300 milljarðar króna. Í mars árið 2009 voru nokkur önnur fjármálfyrirtæki tekin til slitameðferðar. Þá má áætla útlánatöp um 500 milljarða til viðbótar. Samtals eru því innlend útlánatöp um 7.800 milljarðar.¹⁰ Þá vantar útlánatöp erlendra dótturfélaga íslensku bankanna inn í myndina.

Það að íslenskir lífeyrissjóðir töpuðu um 400 – 500 milljörðum sætir ekki undrun þegar horft er til heildartaps bankanna þegar upp var staðið. Að auki má leiða líkur að því að „neyðarlögin“, þ.e. „Lög um heimild til fjárveitingar úr ríkissjóði vegna sérstakra aðstæðna á fjármálamarkaði o.fl. nr. 125 / 2008“ hafi heldur skaðað lífeyrissjóðina en hitt, þar sem skuldabréf banka voru áfram almenn krafa í þrotabú þeirra en innlán voru gerð að forgangskröfu.

ER HÆGT AÐ REKJA TAP LV TIL LÖGBROTA EÐA LAGASVIGS?

Við teljum, eins og að framan greinir, að það sé alls ekki hægt að rekja tap LV sérstaklega til þess að LV eða starfsmenn sjóðsins hafi brotið lög eða starfað á gráu svæði eða að þeir hafi farið á svig við innra regluverk LV. Upplýsingar sem LV grundvallaði sínar fjárfestingar á hafa við skoðun reynst í verulegum atriðum rangar. Uppgjör stóru íslensku bankanna sem fóru í þrot eru lituð af því að endurskoðendur gerðu ekki athugasemdir við kaup bankanna á eigin bréfum og sölu í tilbúin eignarhaldsfélög án frekari trygginga.

NIÐURSTAÐA

Við teljum að LV og aðrir lífeyrissjóðir ættu að íhuga málsókn á hendur þeim sem voru hugsanlega aðilar að rangri upplýsingagjöf til hluthafa, eigenda skuldabréfa og annarra hagsmunaaðila. Þeir sem slík málsókn beinist hugsanlega gegn eru stjórnendur banka og fyrirtækja, svo og kjörnir endurskoðendur þessara fyrirtækja. Þangað kann hugsanlega að vera eitthvað að sækja vegna starfsábyrgðartrygginga stjórnarmanna, stjórnenda og endurskoðenda. Það má setja út á að lífeyrissjóðir hafi ekki haft frumkvæði eða sýnt slíkum málsóknum áhuga.

¹⁰ HAGTÖLUR SEÐLABANKANS / CENTRAL BANK STATISTICS Flokkun útlána, markaðsverðbréfa og víxla innlánsstofnana - tímaraðir / Sectorization of DMBs' credit - time series

VIÐAUKI 1

TAFLA 1. LÁNSHÆFISMAT MOODY'S Á LANGTÍMA SKULDBINDINGUM

Dags.	Íslands	Glitnir	Landsbanki	Kaupþing(Búnaðarbanki)
1997	Aa3	A3	–	–
1998	Aa3	–	A3	–
1999	Aa3	–	A3	A3
2000	Aa3	A2	A3	A3
2001	Aa3	A2	A3	A3
2002	Aaa	A2	A3	A3
2003	Aaa	A1	A3	A2 ¹
2004	Aaa	A1	A2	A1
2005	Aaa	A1	A2	A1
4.4.2006	Aaa	A1	A2	A1
25.2.2007	Aaa	Aaa	Aaa	Aaa
11.4.2007	Aaa	Aa3	Aa3	Aa3
28.2.2008	Aaa	A2	A2	A1
20.5.2008	Aa1	–	–	–
30.9.2008	–	Baa2	–	–
8.10.2008	A1	Caa1	Caa1	–
9.10.2008	–	–	–	Baa3

¹ Í lok árs eftir yfirtöku á Búnaðarbankanum.
Heimild Seðlabanki Íslands.

Þessa einkunnagjöf ber að túlka með eftirfarandi hætti:¹¹ sjá viðauka 1

VIÐAUKI 1, frh.

HVAÐ ÞÝÐIR EINKUNNAGJÖF MATSFYRIRTÆKJA?

Einkunnir í fjárfestingarflokki			Einkunnir í spákaupmennskuflokki		
S&P og aðrir	Mood's	Merking einkunnar	S&P og aðrir	Mood's	Merking einkunnar
AAA	Aaa	Hæsta einkunn Afburðargóð bréf	BB+	Ba1	Greiðslur líklegar, en óvissar
			BB	Ba2	
			BB-	Ba3	
AA+	Aa1	Há einkunn	B+	B1	Mikil áhætta
AA	Aa2	mjög góð bréf	B	B2	
AA-	Aa3		B-	B3	
A+	A1	Einkunn í góðu	CCC+		Yfirvofandi hætta
A	A2	meðallagi, mikil	CCC	Caa	á vanskilum eða í
A-	A3	greiðslugeta	CCC-		vanskilum
BBB+	Baa1	Miðlungseinkunn,			
BBB	Baa2	viðunandi greiðslugeta	C	Ca	Komið í gjaldþrot
BBB-	Baa3		D	D	eða vanskil

¹¹ Ólafur Ísleifsson, Peningamál 2001/3, Seðlabanki Íslands

43. The Bank has a related party relationship with its subsidiaries, associates, the Board of Directors of the Parent Company, the Managing Directors of the Bank, the Managing Directors of the largest subsidiaries, close family members of individuals referred to above and entities with significant influence as the largest shareholders of the Bank which are Exista (24.7%) and Egla Invest BV. (9.9%). Information regarding related parties are as follows:

Significant related companies:

Loans:	30.6.2008	31.12.2007
Balance at the beginning of the year	106,725	109,556
Additions	40,290	54,810
Reductions	(22,965)	(54,405)
Exchange rate difference	21,954	(3,236)
Balance at the end of the period	<u>146,004</u>	<u>106,725</u>

¹² Úr milliuppgjöri Kaupþings banka hf. 30.60.2008

Independent Auditors' Report

To the Board of Directors and Shareholders of Kaupthing Bank hf.

We have audited the accompanying Consolidated Financial Statements of Kaupthing Bank hf. and its subsidiaries (the "Bank"), which comprise the Consolidated Balance Sheet as at 31 December 2007, the Consolidated Income Statement, Consolidated Statement of Changes in Equity and Consolidated Statement of Cash Flows for the year then ended, 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 Consolidated Financial Statements in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the EU. This responsibility includes: designing, implementing and maintaining internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatements, 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 Consolidated Financial Statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with relevant 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 judgement, 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 Bank's internal control. An audit also includes evaluating the appropriateness of accounting principles 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 Consolidated Financial Statements give a true and fair view of the consolidated financial position of Kaupthing Bank hf. as at 31 December 2007, of its consolidated financial performance and its consolidated cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards as adopted by the EU.

Reykjavík, 30 January 2008

KPMG hf.

Saemundur Valdimarsson

Reynir Stefán Gylfason

Independent Auditors' Review Report

To the Board of Directors of Kaupthing Bank hf.

Introduction

We have reviewed the accompanying Condensed Consolidated Interim Balance Sheet of Kaupthing Bank hf. as of 30 June 2008 and the related statements of income, changes in equity and cash flows for the six-month period then ended and a summary of significant accounting policies and other explanatory notes. Management is responsible for the preparation and fair presentation of this interim financial information in accordance with International Financial Reporting Standard IAS 34, *Interim Financial Reporting*. Our responsibility is to express a conclusion on this interim financial information based on our review.

Scope of review

We conducted our review in accordance with International Standard on Review Engagements 2410, "Review of Interim Financial Information Performed by the Independent Auditor of the Entity". A review of interim financial information consists of making inquiries, primarily of persons responsible for financial and accounting matters, and applying analytical and other review procedures. A review is substantially less in scope than an audit conducted in accordance with International Standards on Auditing and consequently does not enable us to obtain assurance that we would become aware of all significant matters that might be identified in an audit. Accordingly, we do not express an audit opinion.

Conclusion

Based on our review, nothing has come to our attention that causes us to believe that the accompanying interim financial information does not give a true and fair view of the financial position of the entity as at 30 June 2008, and of its financial performance and its cash flows for the six-month period then ended in accordance with IAS 34, *Interim Financial Reporting*.

Reykjavik, 30 July 2008

KPMG hf.

Sigurður Jónsson

Reynir Stefán Gylfason

VIÐAUKI 4

ÍSLENSKU BANKARNIR STANDAST ÁLAGSPRÓF FME 14.8.2008¹³

Fjórir stærstu viðskiptabankarnir standast allir álagspróf Fjármálaeftirlitsins sem eftirlitið framkvæmir með reglubundnum hætti. Álagsprófið gerir ráð fyrir að fjármálafyrirtæki standist samtímis áföll í formi tiltekinnar lækkunar á hlutabréfum, markaðsskuldabréfum, vaxtafrystum/virðisrýrðum útlánum og fullnustueignum og áhrifa af lækkun á gengi íslensku krónunnar án þess að eiginfjárlutfallið fari niður fyrir lögboðið lágmark.

Vakin er athygli á að álagsprófið miðast við stöðuna á viðkomandi tímapunkti. Eiginfjárlutföll bankanna í lok annars ársfjórðungs 2008 endurspeglar þegar áhrif af óróa á fjármálamörkuðum á seinni hluta ársins 2007 og fyrri hluta þessa árs, þ.e. áður en áhrifin af álagsprófinu eru reiknuð. Til viðbótar hinu formlega álagsprófi framkvæmir Fjármálaeftirlitið ýmis álagspróf eftir því sem ástæða þykir til.

Jónas Fr. Jónsson, forstjóri FME: „Niðurstöður álagsprófsins sýna að eiginfjárstaða bankanna er sterk og getur þolað töluverð áföll. Stjórnendur og hluthafar bankanna þurfa að leggja áherslu á að viðhalda sterkri eiginfjárstöðu og jafnvel efla hana, en eiginfjárförfina þarf reglulega að endurmeta með hliðsjón af mismunandi áhættuþáttum í rekstri og stefnu hvers fyrirtækis.“

Heildarniðurstaða framangreindra álagsprófa er eftirfarandi m.v. lok júní 2008:

Lok júní 2008	Kaupþing banki hf.	Landsbank hf.	Glitnir banki hf.	Straumur Burðarás hf.
Eiginfjárlutfall (CAD hlutfall)	11,2%	10,3%	11,2%	25,4%
Þar af eiginfjárb. A (Tier 1)	9,3%	8,2%	8,0%	23,2%
Eiginfjárlutfall (CAD) eftir álagspróf	10,6%	9,4%	10,8%	21,5%
Áhrif af álagsprófi	0,6%	0,9%	0,4%	4,0%

VIÐMIÐ SAMKVÆMT REGLUM NR. 530/2004

20% lækkun á virði vaxtafrystra/virðisrýrðra útlána og fullnustueigna

25% lækkun á virði erlendra hlutabréfa í eigin áhættu

35% lækkun á virði innlendra hlutabréfa í eigin áhættu

7% lækkun á virði markaðsskuldabréfa í eigin áhættu *)

20% veiking íslensku krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum

*) Skuldabréf með innan við 1 árs eftirstöðvatíma eru undanskilin.

Til viðbótar hinu formlega álagsprófi framkvæmir Fjármálaeftirlitið ýmis álagspróf eftir því sem ástæða þykir til.

¹³ FME: <http://www.fme.is/utgefing-efni/frettir-og-tilkynningar/frettir/nr/403>, sótt 6. mars 2012



Kringlunni 7
103 Reykjavík
510 1700
www.vr.is