

Fundur Stapa lífeyrissjóðs um úttektarskýrsluna



Akureyri 8. mars 2012

Yfirlit

Hvernig var staðan fyrir hrun?

Þórarinn Sverrisson, stjórnarformaður Stapa lífeyrissjóðs

Hvert var tjónið og hvaða áhrif hefur það?

Kári Arnór Kárason, framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs

Hvað getum við lært?

Ágúst Torfi Hauksson, stjórnarmaður hjá Stapa lífeyrissjóði og fulltrúi í endurskoðunarnefnd

- **Hvernig var staðan fyrir hrun?**
 - ✓ Hvað vantar í skýrsluna?
 - ✓ Við hvaða aðstæður voru sjóðirnir að fjárfesta?
 - ✓ Hvernig gátu þeir brugðist við?
- **Hvert var tjónið og hvaða áhrif hefur það?**
 - ✓ Hvað er tap?
 - ✓ Hvert var tjón Stapa?
 - ✓ Hvað gerðum við rétt og hvað gerðum rangt?
 - ✓ Hver eru áhrifin á sjóðfélagana?
- **Hvað getum við lært?**
 - ✓ Hvaða gátum við gert betur?
 - ✓ Hvað gerðum við vel?
 - ✓ Hvað höfum við þegar gert og hvað eigum við eftir?

Tímarnir fyrir hrun

- Voru uppi kröfur um að ekki væri fjárfest í hlutabréfum eða skuldabréfum fyrirtækja?
- Hverjum var hampað mest:
 - ✓ Þeim sem voru með hóflega ávöxtun og tóku litla áhættu?
 - ✓ Þeim sem voru með hæstu ávöxtun og tóku meiri áhættu?
- Hvert var lánshæfismat bankanna? Öruggar fjárfestingar = AAA
- Hvert var mat manna á íslenskum útrásarfyrirtækjum?
- Um hvað töluðu fjölmiðlarnir? Hverjir voru bestir í heimi í business?
- Fékk Sigurður Einars stjórnarformaður Kaupþings ekki fálkaorðuna?
- **Eru allir búnir að gleyma?**

Kaupping banki hf. hlaut Útflutningsverðlaun forseta

KAUPPING banki hf. hlaut í gær Útflutningsverðlaun forseta Íslands 2006. Þetta er fyrsta fjármálafer-
ritækja sem fær þessi verðlaun. Það

sáan verðlaunagrip, listaverk eftir
Borghildi Óskarsdóttur sem heitir
Útsýni. Einnig verðlaunaskjal og
laufi til að seta mark í vörðunum

dugur einkenna fyrirtækja, starfs-
menn þess og stjórnendur.
Vöxtur fyrirtækisins hefur verið
míkur frá myndunarfari ári en hefur hafið



Morgunblaðið, 21. apríl 2005

Ný skýrsla Moody's segir litlar líkur á hremmingum

Gæti fýtt undir jákvæðari umfjöllun um íslenskt efnahagslíf, segir fjármálaráðherra
Morgunblaðið, 29. apríl 2008

Bankarnir standast álagspróf

Fjórir stærstu viðskiptabankarnir
standast allir reglulegt álagspróf
Fjármálaeftirlitsins (FME).

Álagsprófið miðar við stöðu
mála hjá bönkunum í árslok 2007,
en þá endurspeglar ciginfjórhlut-
föll haitra hagnaðs árið á

Fréttablaðið, 7. febrúar 2008

Útflutningsverðlaun forseta Ís- lands árið 2008, sem afhent voru í 20. sinn á Bessastöð- forstuhlutverk sitt og árangur í íslensku útrásinni en hér virða þau Jón Ásbergsson, forstjóri Útflutnings- Morgunblaðið, 24. apríl 2008



Landsbanki

Hagspá 2008-2012

23. september 2008 – Greiningardeild Landsbankans

Öfundswerðar langtímahorfur

Almenn velsæld, vel menntað vinnuafli, sterkir innviðir og gnótt ónýtt
náttúruauðlinda er meðal þess sem gerir langtímahorfur Íslands öfunds-

Ráðherra líkti íslensku útrásinni við eldgos

Eftir Rósu Erlingsdóttur
í Kaupmannahöfn

SENDIRÁÐ Íslands í Danmörku
hauð á fundadag eigendum og
falltrúum íslenskra fyrirtækja til við-
skiptanóttoðu á Norðurbryggju í
Kaupmannahöfn. Björgvin G. Sig-
urðsson viðskiptaráðherra svaraði
fyrsta skipi en hana sötu fjólmargir
íslenskir frumkvöðlar, fjárfestar og
fyrirtækisgjafendur sem nú eru á ann-
að hundrað í Danmörku.

Admragandi viðskiptanóttoðkunnu
var frumkvæði viðskiptaþjómstu
sendiráðs Íslands í Danmörku að taka
samsam fyrirtækjaskrá og skapa þann-
ig heildaryfir yfir umsvif íslenskra
fyrirtækja í landinu. Samkvæmt
sendiráðinu eru nú starfandi 133 ís-



Lífsmagn Rósu Erlingsdóttur

Útrás Jóhannes Jónsson í Bónus ræðir við Björgvin G. Sigurðsson við-
skiptaráðherra og Svavar Gestsson sendiráðs á fundinum í fyrradag.

Morgunblaðið, 29. september 2007

Metár FL Group í takti við væntingar

FL Group skilaði 44,6 milljarða króna hagnaði á síðasta ári samanborið við 17,5 milljarða hagnað ári fyrr. Aukningin nemur 158 prósentum á milli ára. Þar af nam hagnaður FL Group á fjórða ársfjórðungi 33,6 milljörðum króna en það er 215 prósentu aukning á greiningarældu bankanna. Eigið fé FL Group nam 142,6 milljörðum króna við síðustu áramót en það er 92 prósentu aukning og var aðsemi eigin fjár 42,9 prósent.

FL Group varð hreint fjárfestingarfélag á árinu eftir að það seldi

chf. á síðasta ársfjórðungi. FL Group eignaðist 34,8 prósentu hlut í félaginu í kjölfarið. Þá seldi félagið jafnframt 16,9 prósentu hlut sinn í breska laggjaldaflugfélaginu EasyJet og bæði keypti og seldi 22,6 prósentu hlut sinn í Straumiburðarási. Á móti jók FL Group við sig í Glitni, finnska flugfélaginu Finnair og keypti teþan 6 prósentu hlut í bandaríska flugrekstr-

SPAR OG AFKOMA FL GROUP Á 4. ÁRSFJ. 2006*

Spá Glitnis	35.542
Sná Kaupþings	17.667



HANNES SMÁRÁSON, FORSTIÐI FL GROUP Fjárfestingarfélagið FL Group skilaði methagnaði á síðasta ári. Flugfélagið seldi meðal annars íslenskanir Group á síðasta fjórðungi nýliðins árs.

Fréttablaðið, 3. febrúar 2007

Citigroup hækkar mat

CITIGROUP, stærsta fjármálafyrirtæki heims, hefur hækkað verðmat sitt á hlutabréfum Kaupþings banka. Þetta kemur fram í

Morgunblaðið, 1. febrúar 2007

Methagnaður hjá Glitni

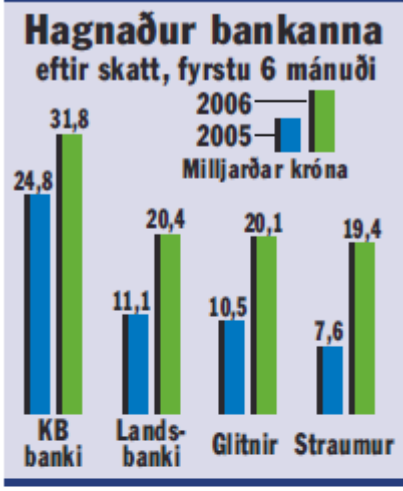
Hagnaður á fyrri hluta þessa árs meiri en allur hagnaður síðasta árs

Morgunblaðið, 2. ágúst 2006

Mikill útrásarhugur á Íslandi

Þriðjungur stjórnenda stærri fyrirtækja sagði erlenda yfirtöku líklega

Morgunblaðið, 19. júlí 2007



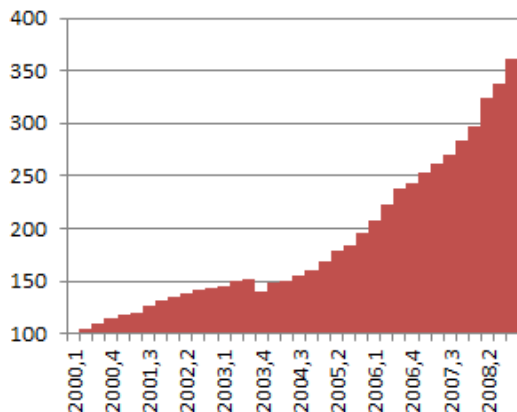
Stóraukinn hagnaður bankanna

SAMANLAGÐUR hagnaður bankanna fjögurra, Glitnis, Kaupþings banka, Landsbankans og Straums-Burðaráss fjárfestingabanka, eftir skatt nam rúmum 91,7 milljörðum króna á fyrstu sex mánuðum ársins

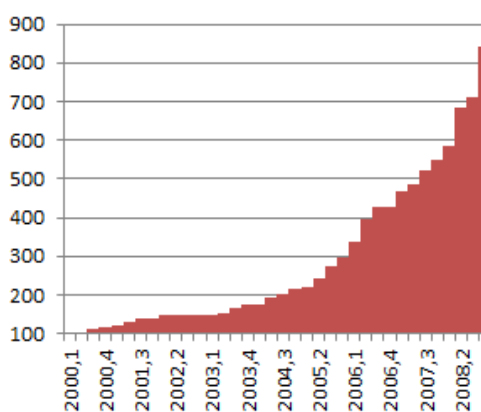
Morgunblaðið, 2. ágúst 2006

Ísland fyrir hrun: Drekkum í dag – iðrumst á morgun

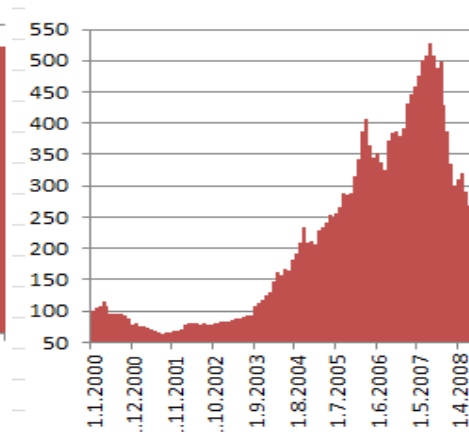
Lántökur heimila



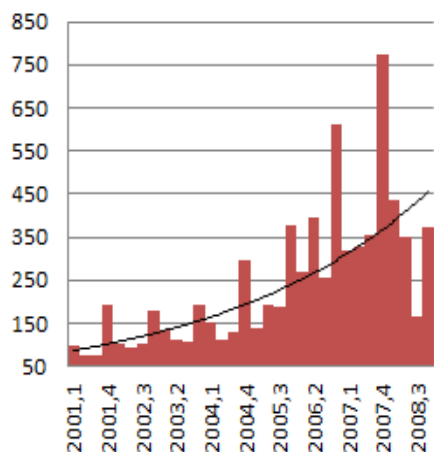
Lántökur fyrirtækja



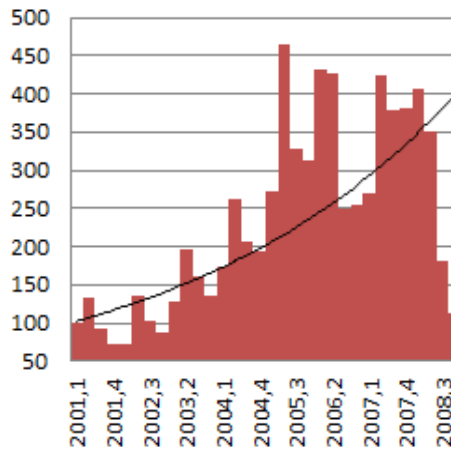
Hlutabréf



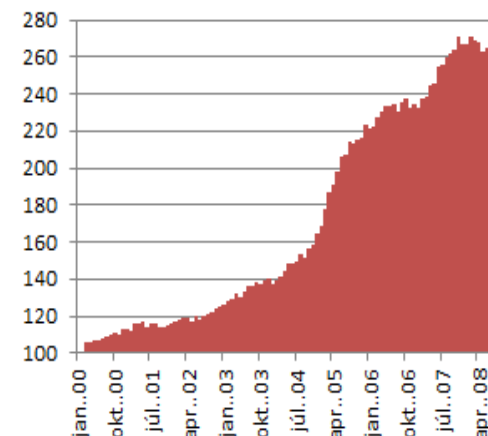
Sjónvarpstæki



Bílar

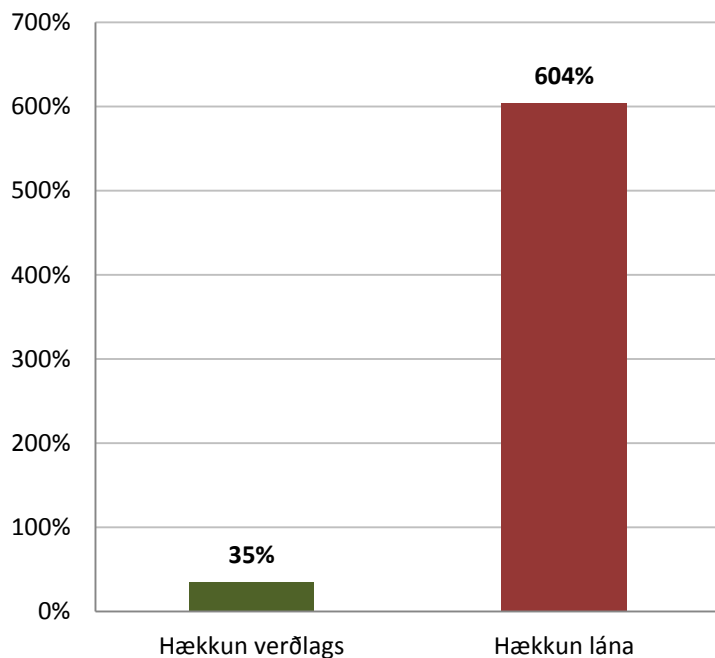


Húsnæðisverð



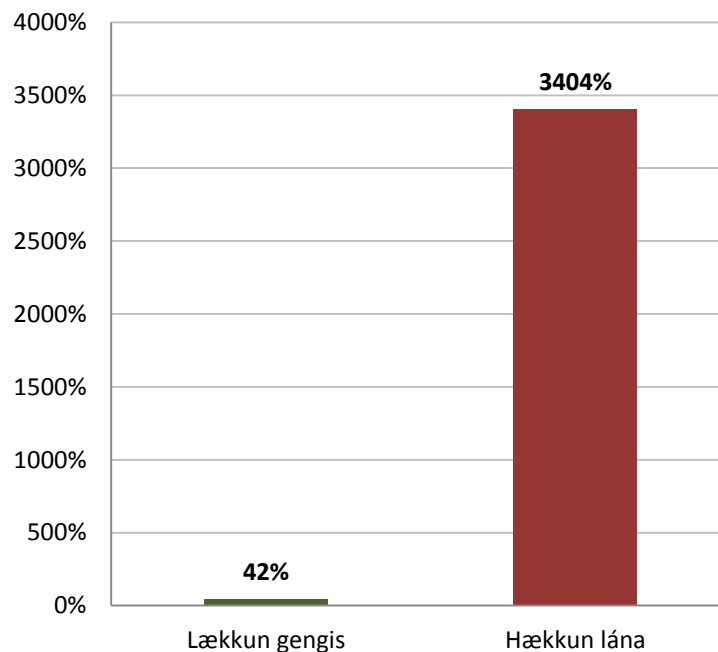
Tóku heimilin þátt?

**Verðtryggð lán banka til heimila
janúar 2004 til september 2008**



Úr 89 milljörðum í 627 milljarða

**Gengislán banka til heimila
janúar 2004 - september 2008**



Úr 8 milljörðum í 272 milljarða

Hvað vantar í skýrsluna?

- Engin greining á því sem gerðist á Íslandi
- Látið eins og sjóðirnir hafi átt að vera búnir undir algjört hrun fjármálakerfisins
- Ekki litið á afkomu sjóðanna, aðeins reynt að reikna tap
- Skýrsluhöfundar virðast ekki átta sig á hvað eignastýring er
- Ekki skoðað hvaða möguleika sjóðirnir áttu til að bregðast við
- Árangur sjóðanna ekki settur í samhengi
- Einblínt á aukaatriði en ekki aðalatriði

Hvaða forsendur gefa skýrsluhöfundar sér?

- Af hverju er ekki er litið á bóluárin fyrir hrun og hrunárin í samhengi?
- Voru hækkanir fyrir hrun „eðlilegar“ ?
Vorur lækkanir og tap í hruninu = „rangar ákvarðanir stjórnenda“?
- Kom það sem gekk vel af sjálfu sér? – ekki stjórnendum að þakka? Var það sem gekk illa þeim að kenna?
- Var verkefni nefndarinnar að reikna tap? – ekki skoða afkomu – um hvað var nefndin beðin?
- Er útreiknað tap nefndarinnar það tjón sem sjóðfélagarnir urðu fyrir?
- Voru íslensku lífeyrissjóðirnir áhættusæknir - og þá miðað við hvað?

Hvaða forsendur gefa skýrsluhöfundar sér?

- Var hægt að fjárfesta án áhættu?
- Var hægt að fjárfesta í skráðum markaðsverðbréfum án þess að tapa?
- Var hægt að fjárfesta eingöngu í “öruggum eignum” til að komast hjá tjóni?
- Var „auðvelt“ að “hoppa af” á réttum tíma? Hvert áttu menn að hoppa?
- Áttu menn að sjá hrunið fyrir?
- Við ætlum m.a. að reyna að svara þessum spurningum

Yfirlit

Hvernig var staðan fyrir hrun?

Þórarinn Sverrisson, stjórnarformaður Stapa lífeyrissjóðs

Hvert var tjónið og hvaða áhrif hefur það?

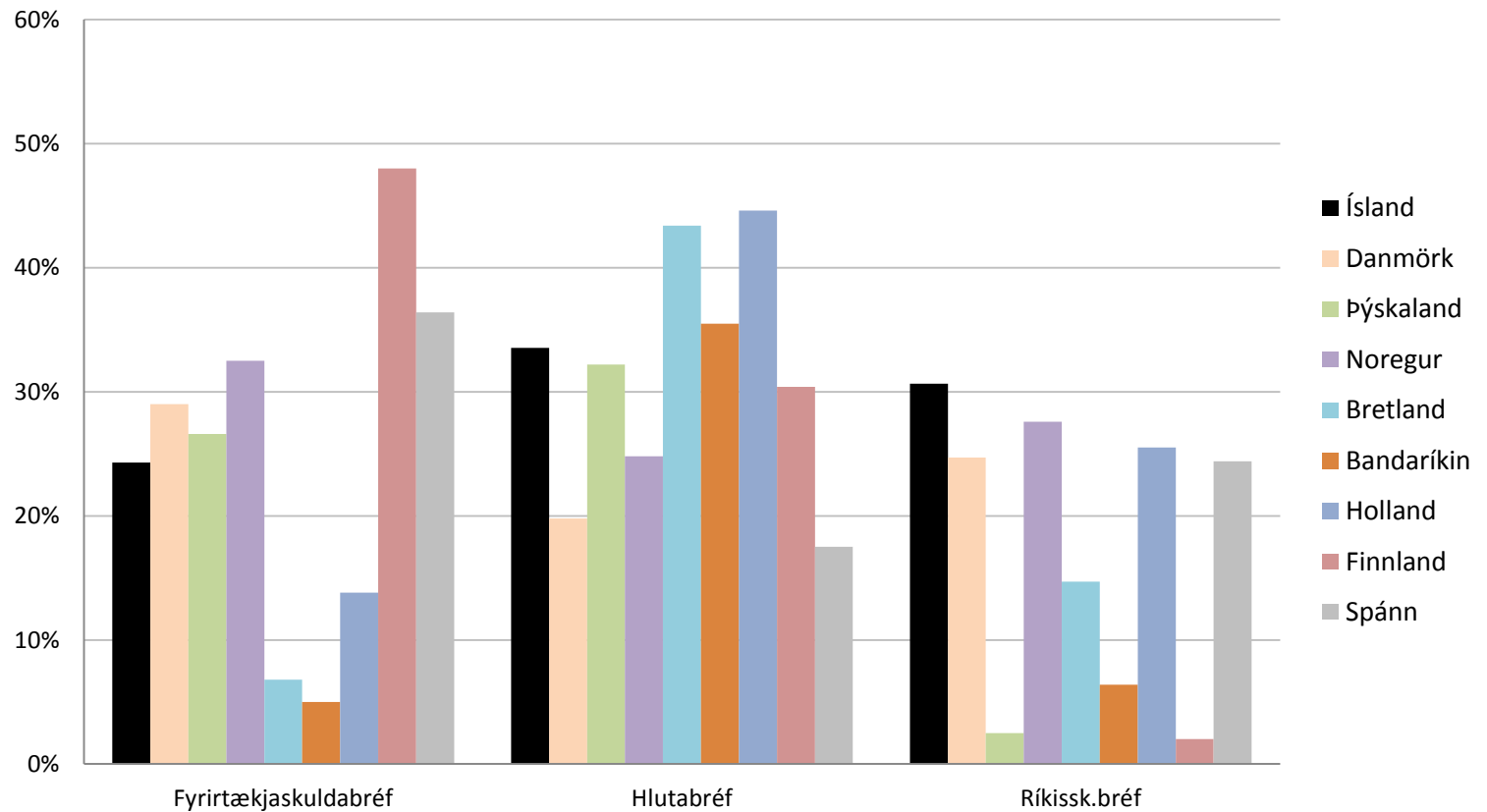
Kári Arnór Kárason, framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs

Hvað getum við lært?

Ágúst Torfi Hauksson, stjórnarmaður hjá Stapa lífeyrissjóði og fulltrúi í endurskoðunarnefnd

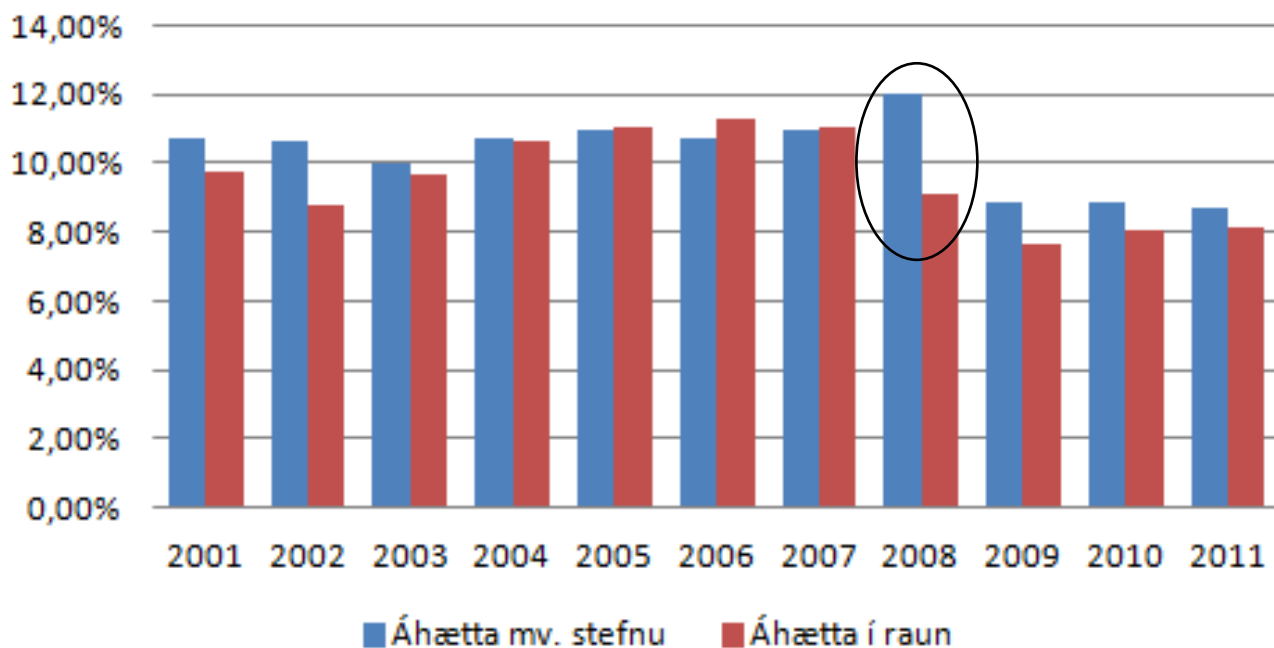
Voru íslensku lífeyrissjóðirnir áhættusæknir?

Eignaflokkar í eignasafni lífeyrissjóða
sem hlutfall af heildareignum



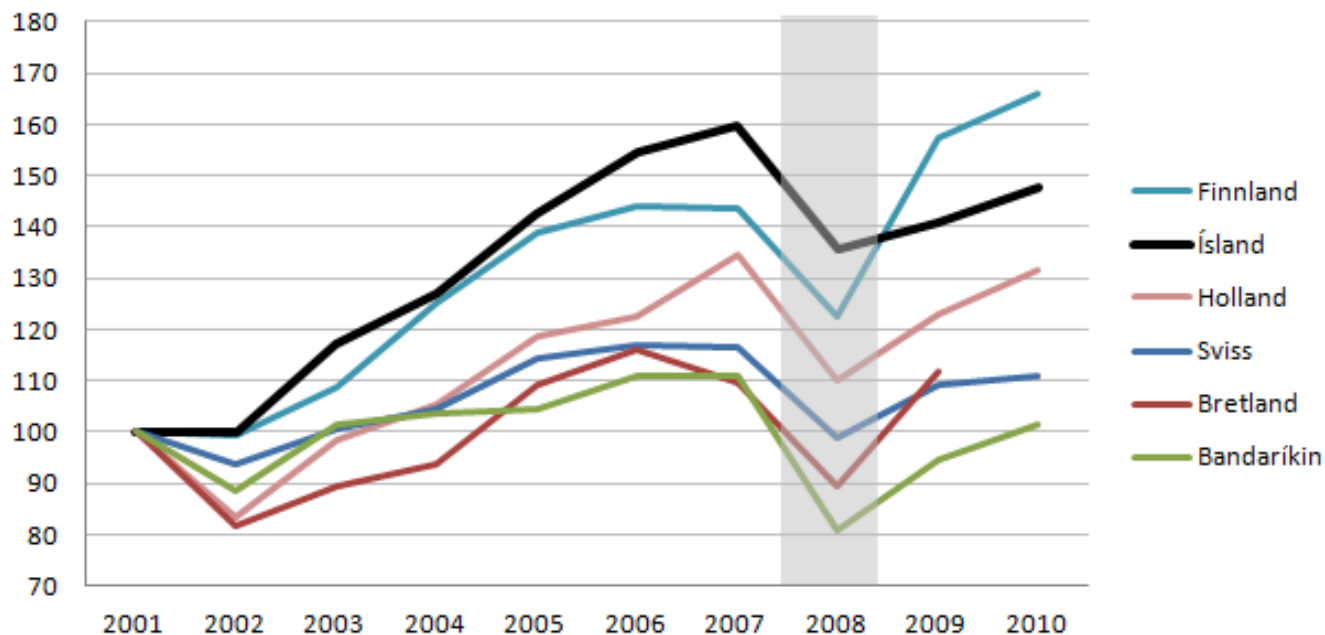
Áhættan hefur verið í takt við áætlanir

Samanburður á áhættu skv. stefnu og í raun



Vöxtur og niðursveifla

Vöxtur lífeyrissjóða
frá 2001-2010



Áhrif hrunsins

á Stapa lífeyrissjóð

- **Stapi lífeyrissjóður skilaði 0,2% nafnávöxtun árið 2008**
- **Á sama tíma skilaði Norski olíusjóðurinn -23,3% nafnávöxtun**
- **Að meðaltali töpuðu lífeyrissjóðir innan OECD 23% af eignum árið 2008**

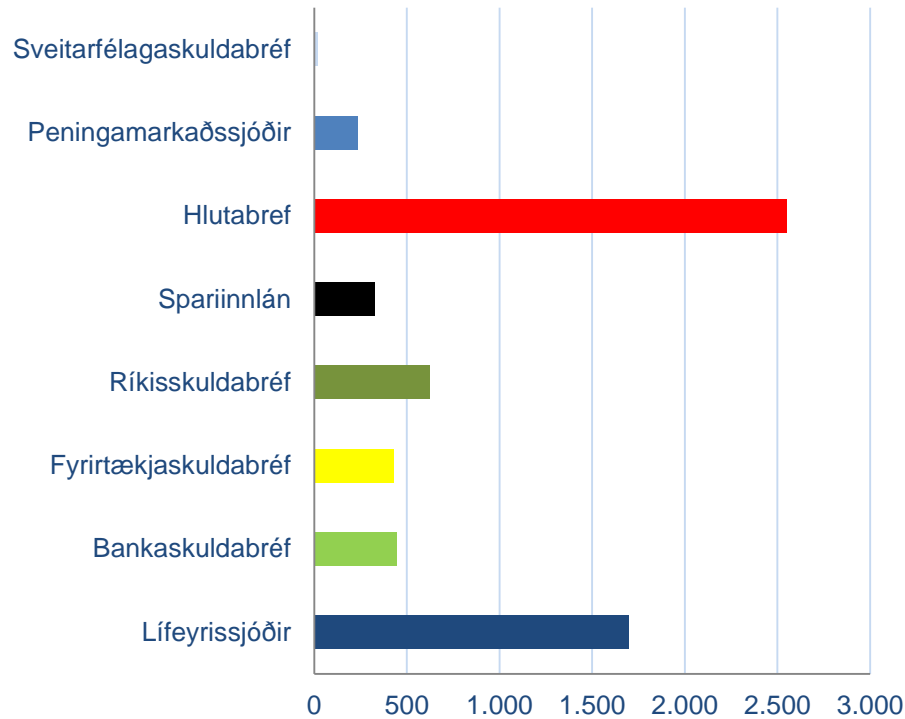
Hvar átti að fjárfesta?

Skráð bréf á markaði

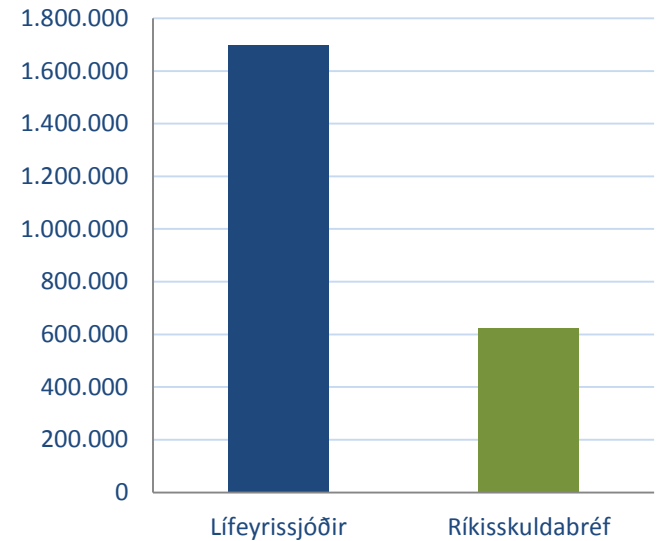
- 90% af eignunum urðu að vera í skráðum verðbréfum
- Íslenski markaðurinn er lítill og flestir aðilar innbyrðis tengdir
- A.m.k. 50% varð að vera á Íslandi
- Ákveðin tortryggni gagnvart erlendum fjárfestingum

Hvar átti að fjárfesta?

Fjárfestingavalkostir lífeyrissjóða fyrir hrun

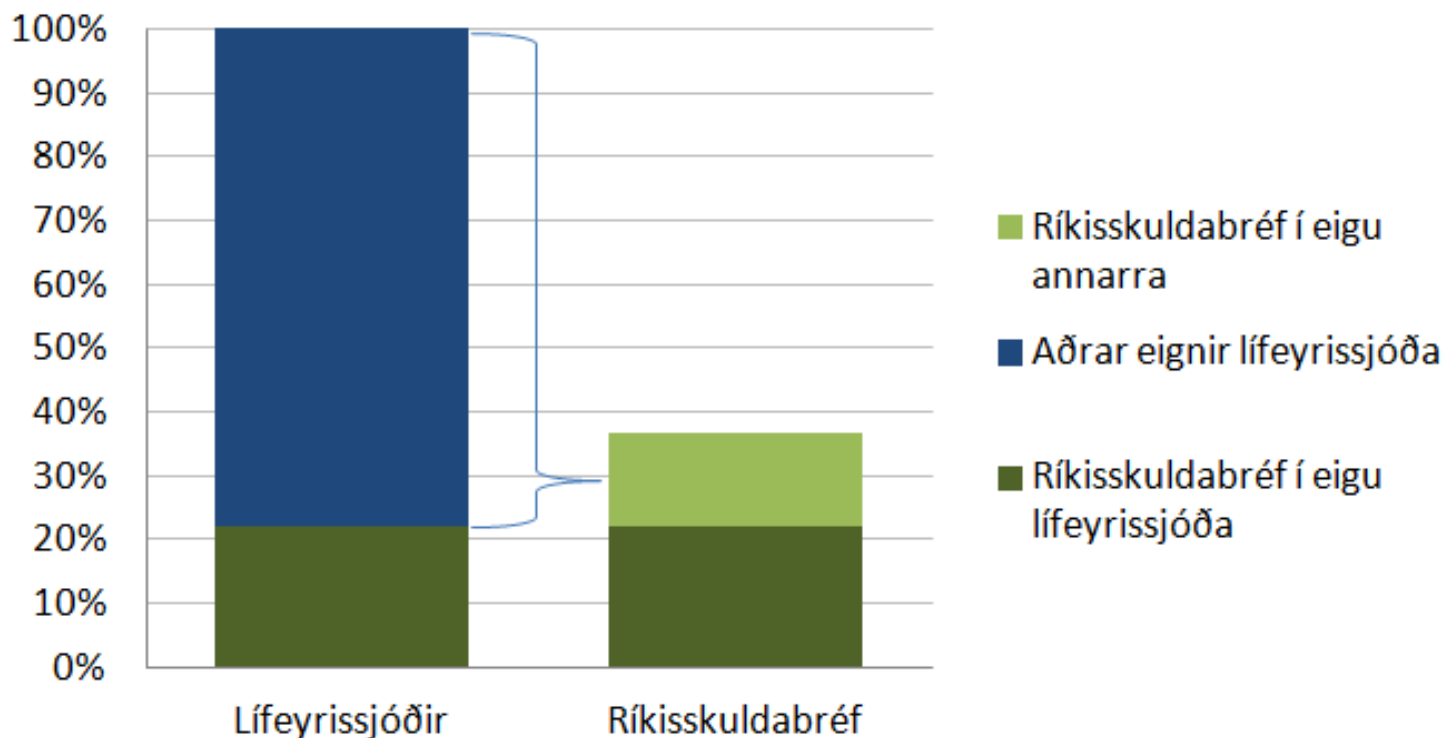


Lífeyrissjóðir og ríkisskuldabréf



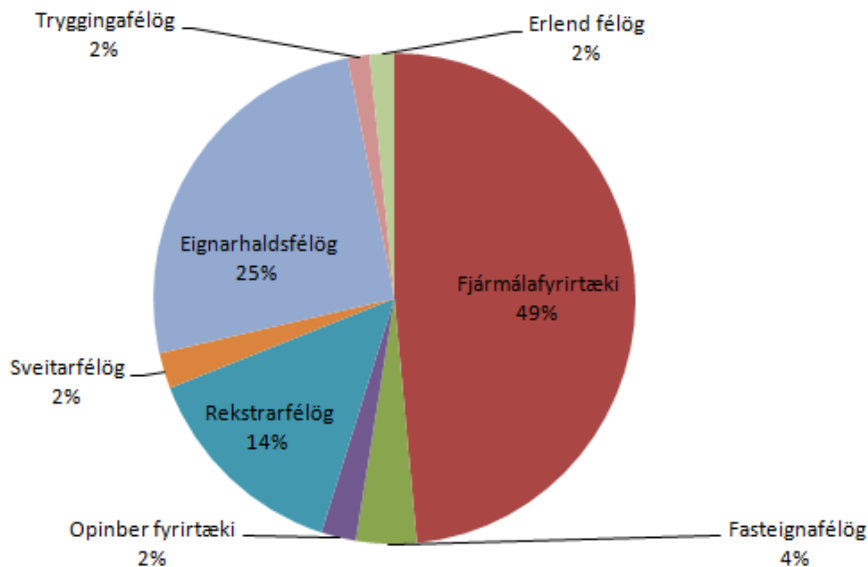
Var hægt að hoppa af?

Gátu lífeyrissjóðir fjárfest í ríkisskuldabréfum?



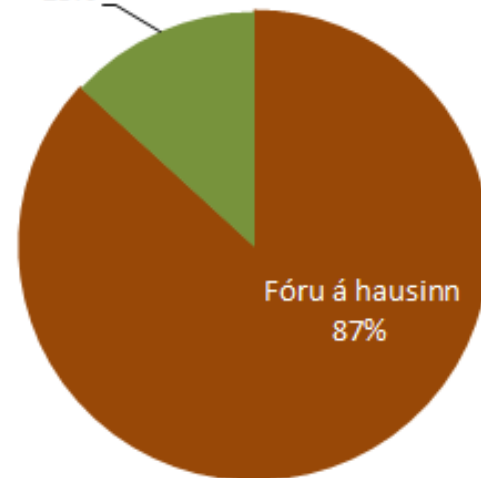
Var hægt að komast hjá tapi?

Útgefendur skuldabréfa



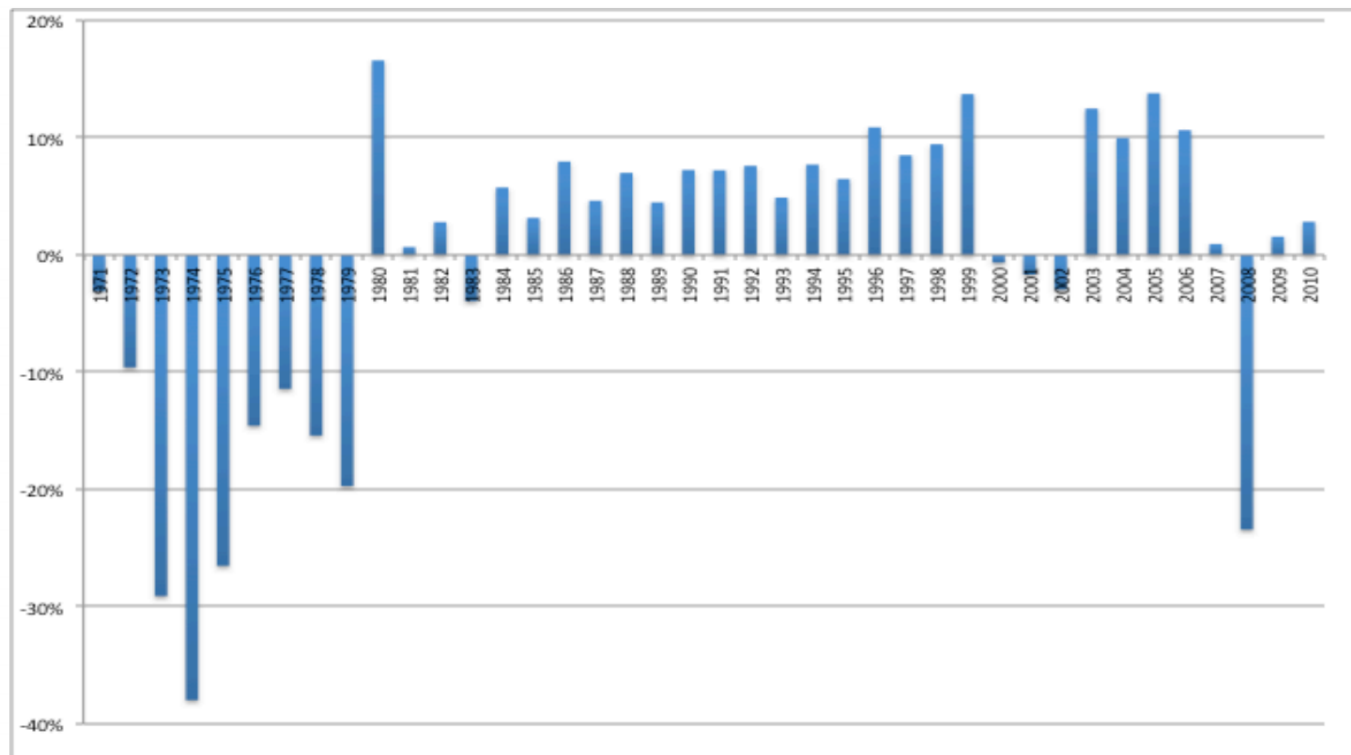
Áframhaldand i rekstur 13%

Hvað varð um þau?



Góð ávöxtun er ekki sjálfgefin

Raunávöxtun 1971-2010



Afkoma Stapa lífeyrissjóðs

Hvernig var hægt að tapa svona miklu án þess að tapa?

Sagan af Nonna

Nonni greiðir 200 kr. iðgjöld til sjóðsins

Sjóðurinn setur iðgjöldin í ávöxtun. Hann á að dreifa áhættu og kaupir tvö verðbréf: Verðbréf A og Verðbréf B á 100 kr. hvert. Sjóður Nonna er því $100+100 = 200$ kr.

Það verða sveiflur á fjármálamörkuðum. Verðbréf A lækkar um 50 kr. þ.e. úr 100 niður í 50 en verðbréf B hækkar um 50 kr. þ.e. úr 100 í 150.

Sjóðurinn er þá $50+150 = 200$ kr. eftir sveiflunar eða sá sami og í byrjun.

- Hefur sjóðurinn tapað? Ekki í venjulegum skilningi á tapi
- Hefur Nonni tapað? Sjóður hans er jafnstór og í byrjun
- Hafa orðið einhver töp á verðbréfum? Já 50 kr. töpuðust á verðbréfi A. 50 kr. eru 25% af sjóðnum.

Er þá rétt að segja að sjóðurinn hafi tapað 25% af eignum?

Það segir úttektarnefndin!

Afkoma eignaflokka - áhættudreifing

Verðbréfatagund	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Samtals		
Innlend hlutabréf	3.945.910	5.769.037	2.051.730	635.048	-3.553.523	-57.717	8.790.485		
Markaðsskuldabréf	785.749	837.936	1.791.534	1.245.162	-4.941.522	-1.848.396	-2.129.537		
Ríkisskuldabréf	1.169.924	1.349.932	1.840.655	1.273.896	3.532.733	3.028.892	12.196.032		
Skuldabréf sjóðfélaga	111.931	86.248	113.529	89.906	139.388	78.212	619.214		
Aðrar innlendar eignir	1.333.209	1.234.885	1.054.761	819.068	2.217.630	323.253	6.982.806		
Erl. eignir+gjaldmiðlavarnir	525.145	695.578	4.565.535	480.179	2.917.115	383.953	9.567.505		
	7.871.868	9.973.616	11.417.743	4.543.259	311.821	1.908.197	36.026.505		
Séreignadeild	301.979	320.314	381.601	275.567	745.226	739.996	2.764.683		
Samtals fjármagnstekjur	8.173.847	10.293.930	11.799.344	4.818.826	1.057.047	2.648.193	38.791.188		
								2004-2009	2004-2008
Nafnávöxtun	17,76%	18,70%	16,19%	5,26%	0,21%	1,93%	9,9%	9,9%	11,4%
Raunávöxtun	13,33%	13,98%	8,64%	-0,57%	-13,88%	-6,17%	2,1%	2,1%	3,7%
Norski olíusjóðurinn - nafnávöxtun	8,9%	11,1%	7,9%	4,3%	-23,3%	25,6%	4,7%	4,7%	0,9%
Norski olíusjóðurinn - raunávöxtun	7,9%	9,3%	5,5%	3,4%	-26,1%	23,0%	2,7%	2,7%	-1,0%

Bóluár og hrunár

21.391



2005-2006

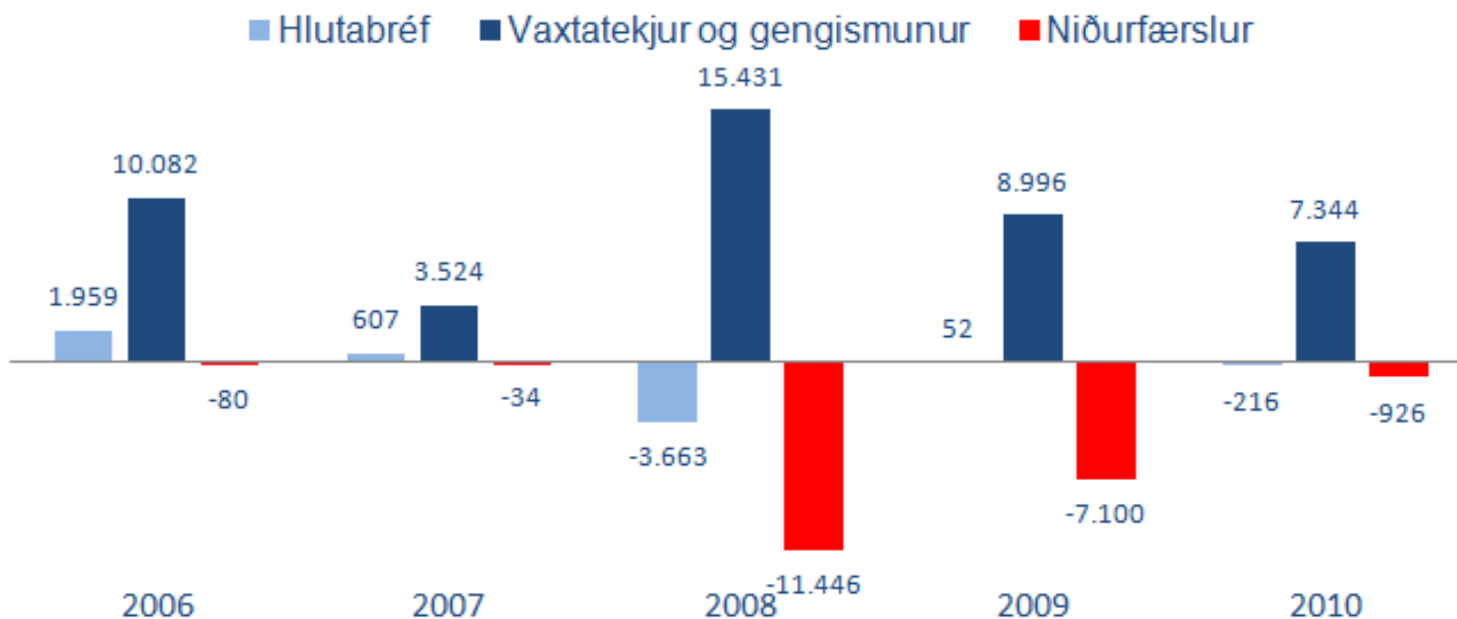
2.220



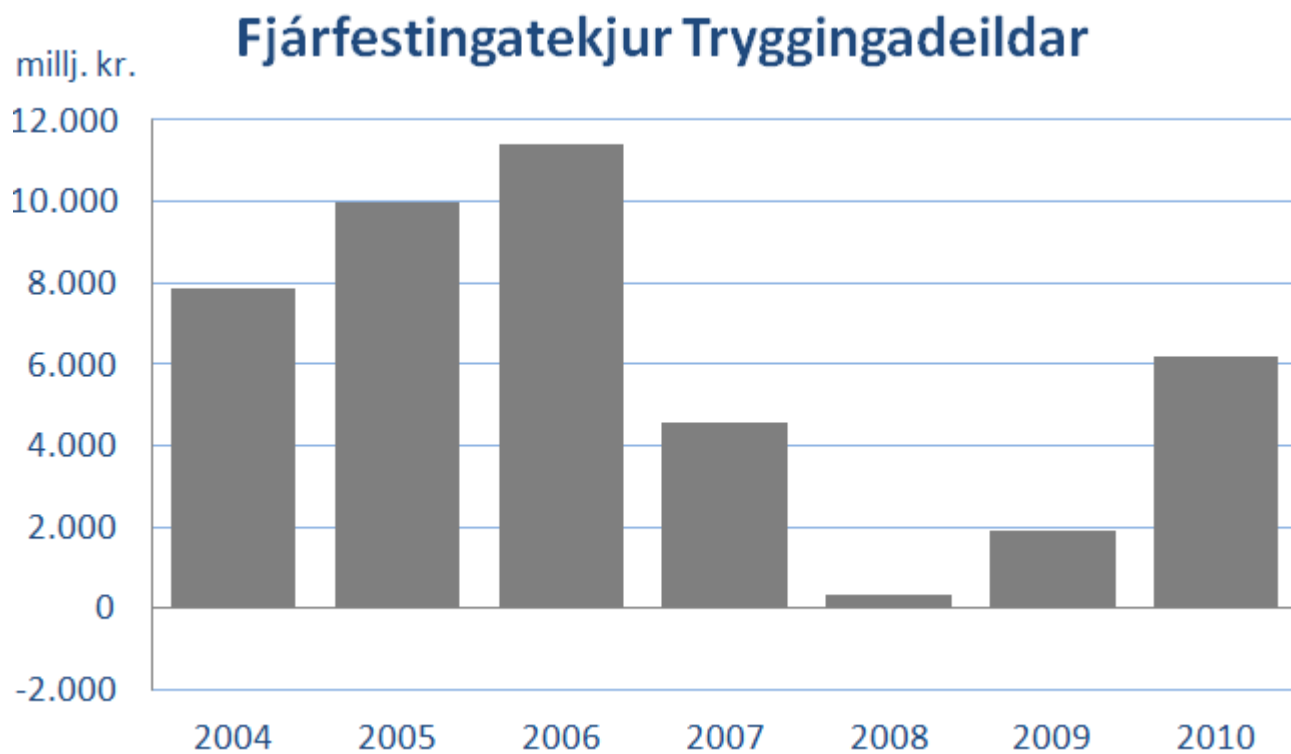
2008-2009

Afkoma af fjárfestingum

Fjárfestingartekjur Tryggingadeildar

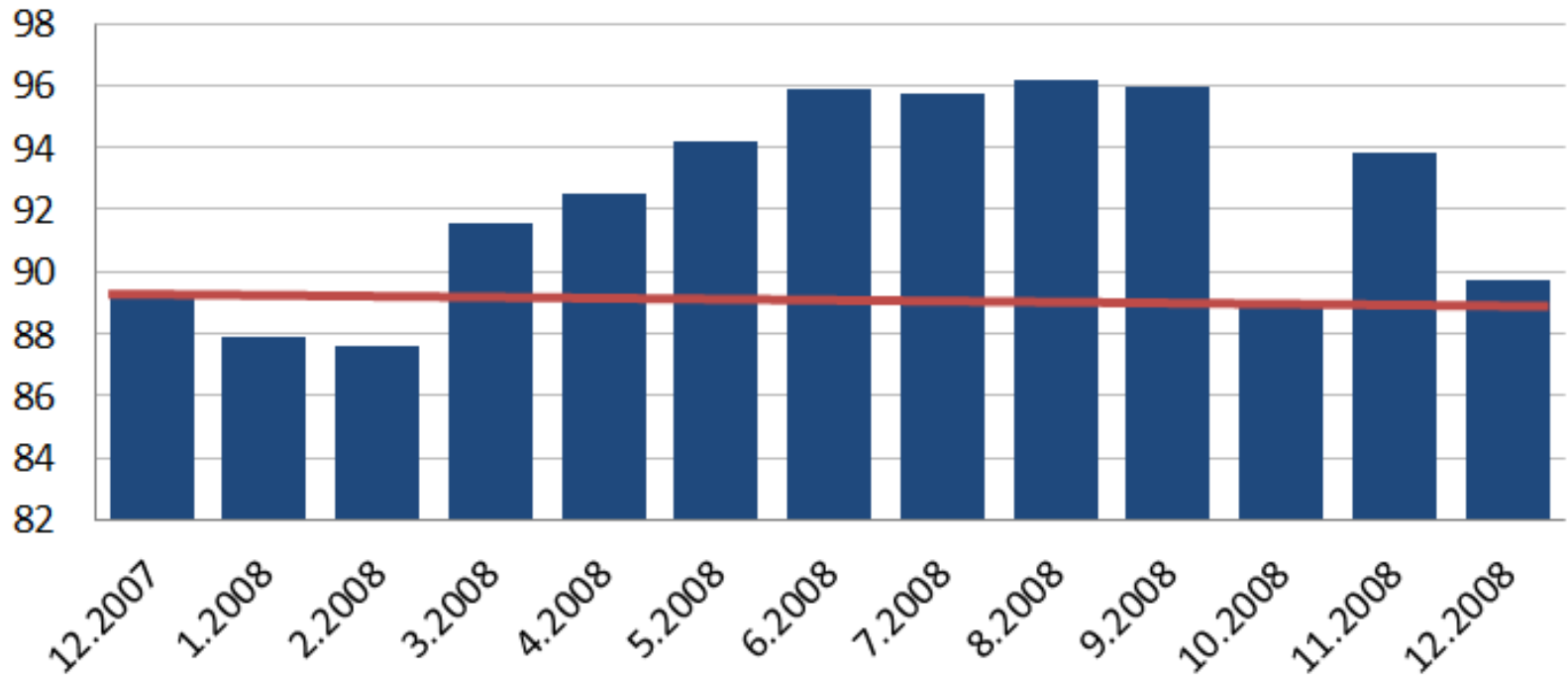


Afkoma Stapa lífeyrissjóðs



Eignastaða í hverjum mánuði 2008

án tillits til iðgjalda, lífeyris og kostnaðar í milljörðum króna



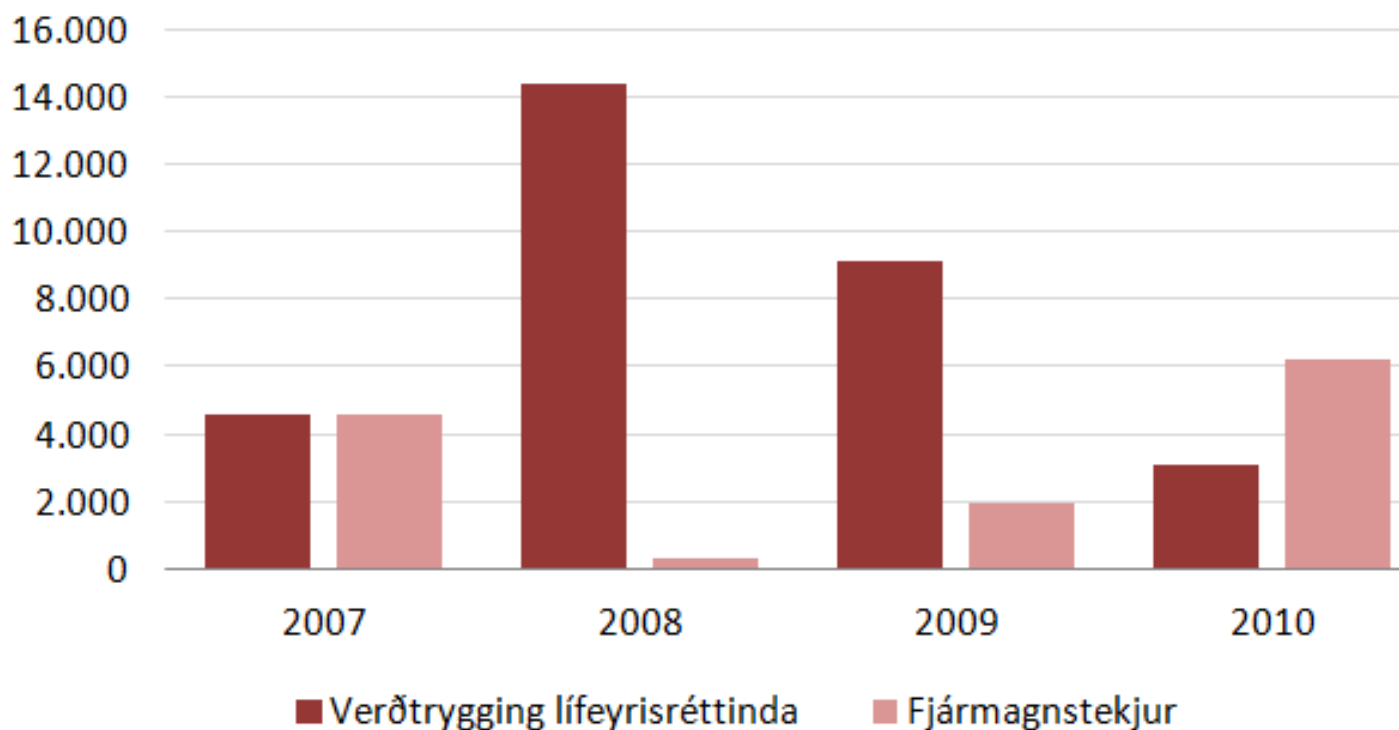
Samkvæmt Úttektarnefnd tapaði Stapi nær 30% af eignum þetta ár

Var þá allt í fína lagi?

- Mikil verðbólga fylgdi í kjölfar hrunsins
- Öll lífeyrisréttindi að fullu verðtryggð
- Verðlag hækkaði mun meira en eignir sjóðsins
- Auk þess er gert ráð fyrir að 3,5% raunvöxtum þ.e. vöxtum umfram verðbólgu
- Mikið skorti á að sjóðurinn næði að ávaxta eignir til að mæta verðbólgu og raunvöxtum
- Sjóðurinn skerti réttindi um 6% árið 2011

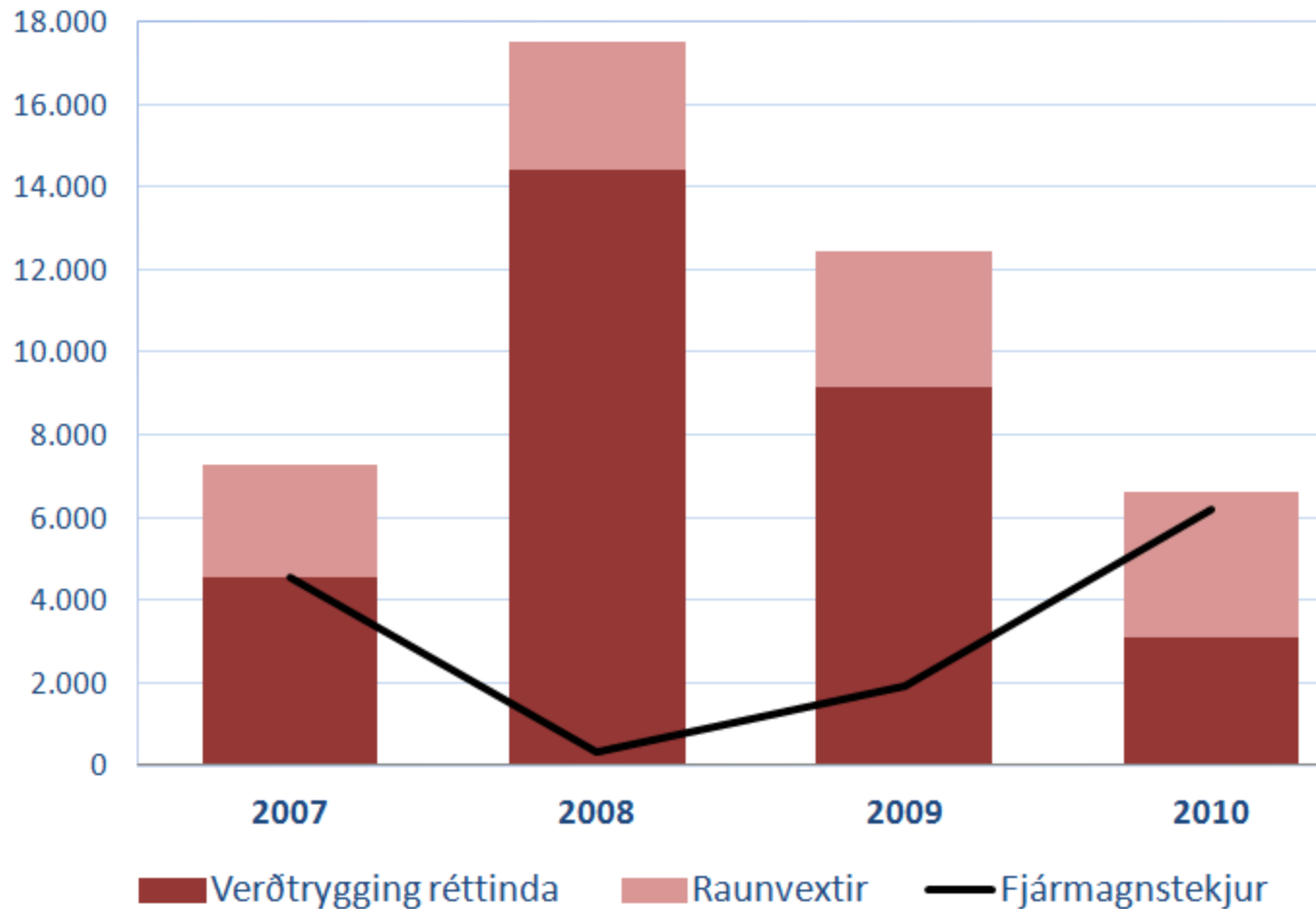
Ávöxtun dugði ekki til að mæta hækkunum á lífeyri vegna verðbólgu

Kostnaður við verðtryggingu lífeyrisréttinda



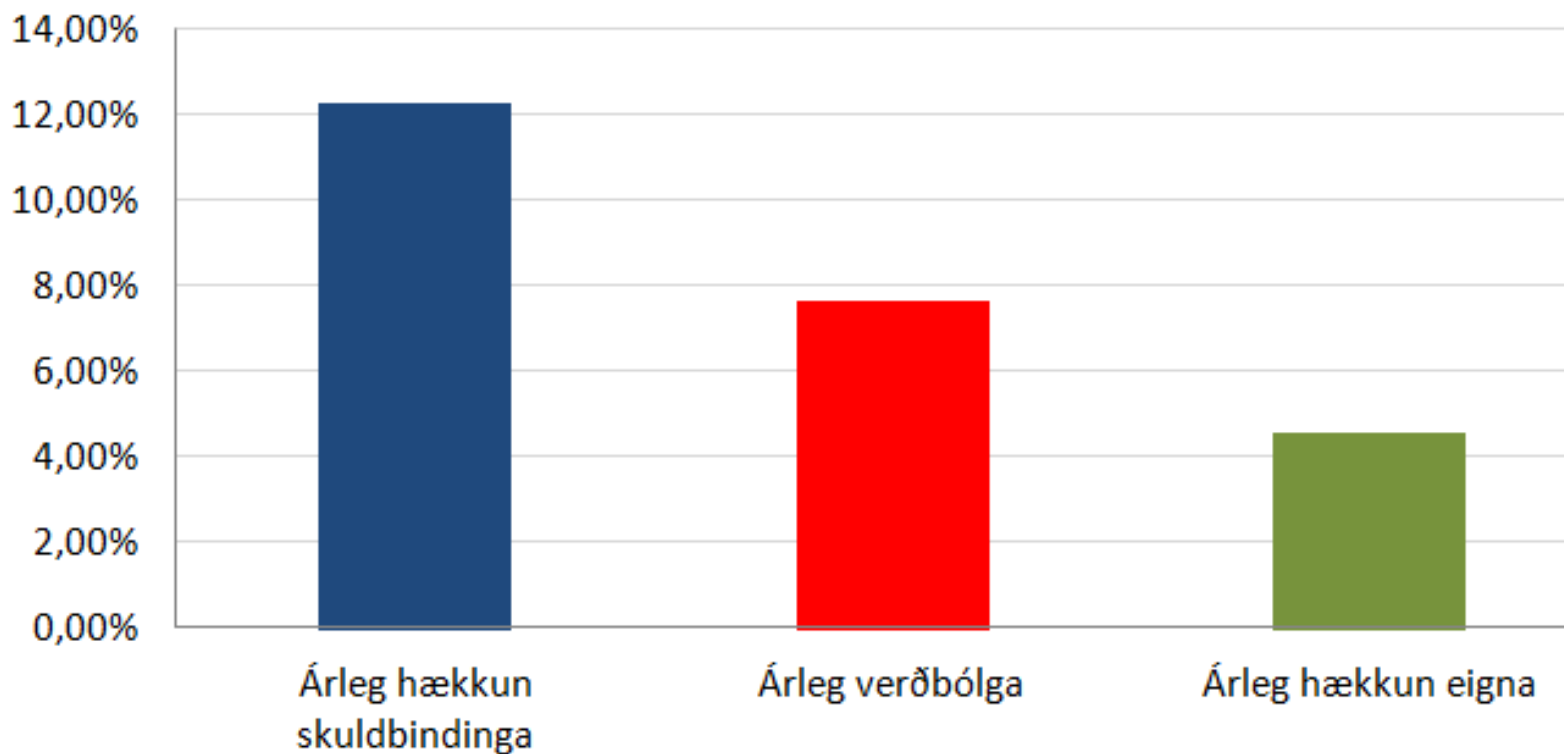
Mikið vantaði á að fjármagnstekjur dygðu til að mæta bæði verðtryggingu og raunvöxtum

Kostnaður við lífeyrisréttindi og fjármagnstekjur



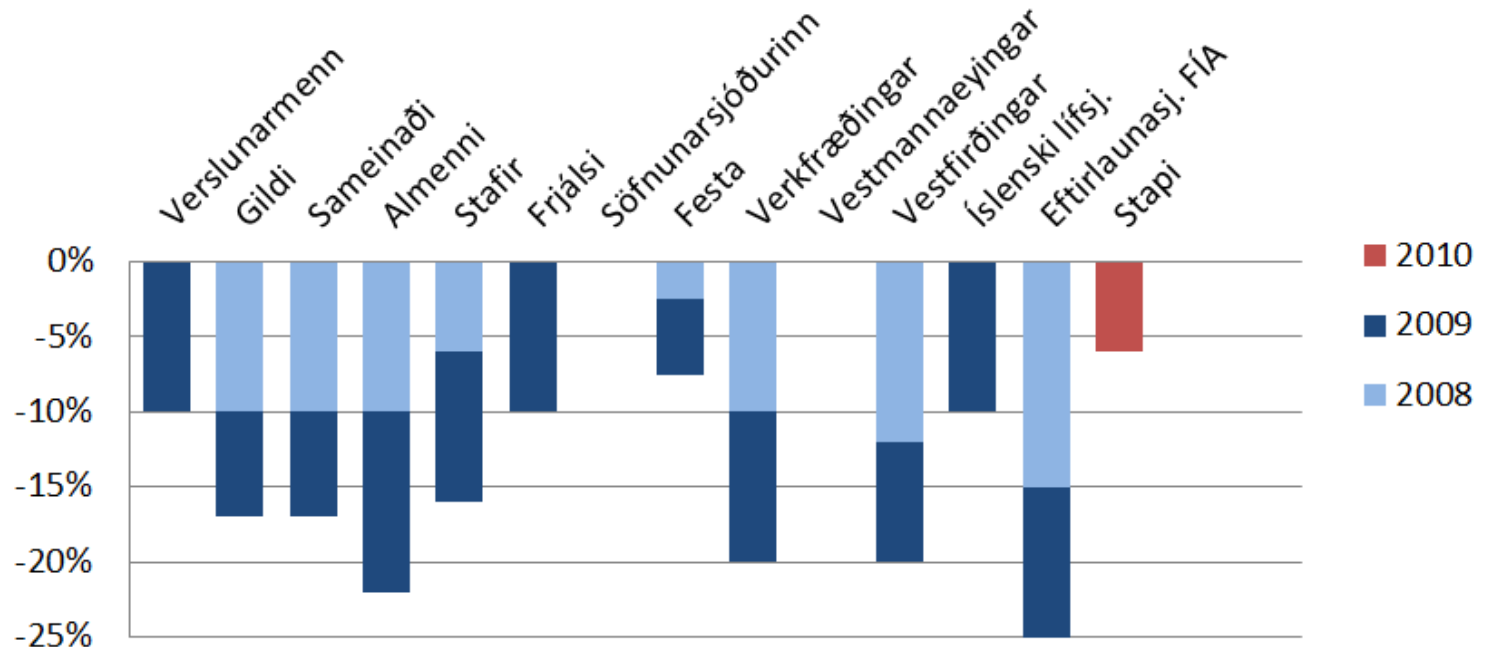
Meira en 12% hækkun lífeyris á hverju ári frá 2007

Samanburður tryggingafræðilegra stærða 2007-2011



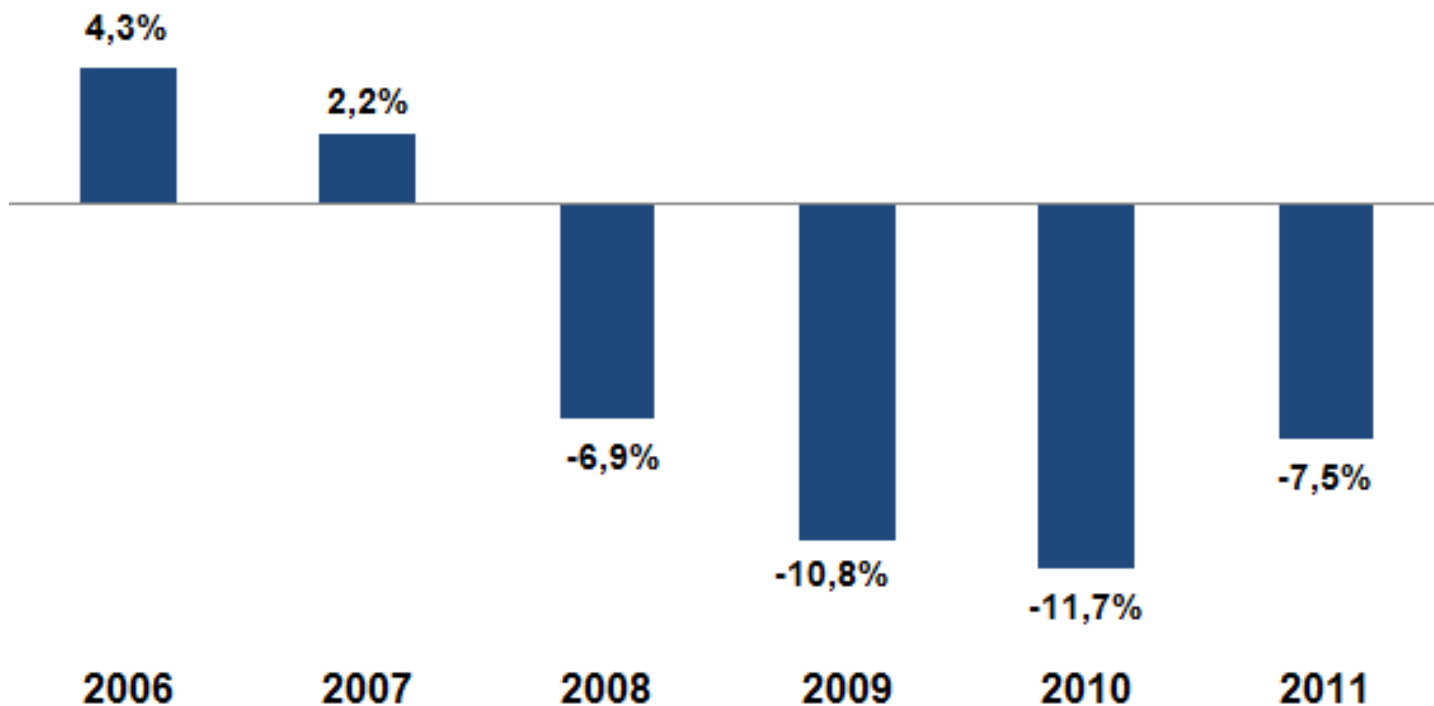
Hvernig kemur Stapi út í samanburði?

Skerðingar íslenskra lífeyrissjóða



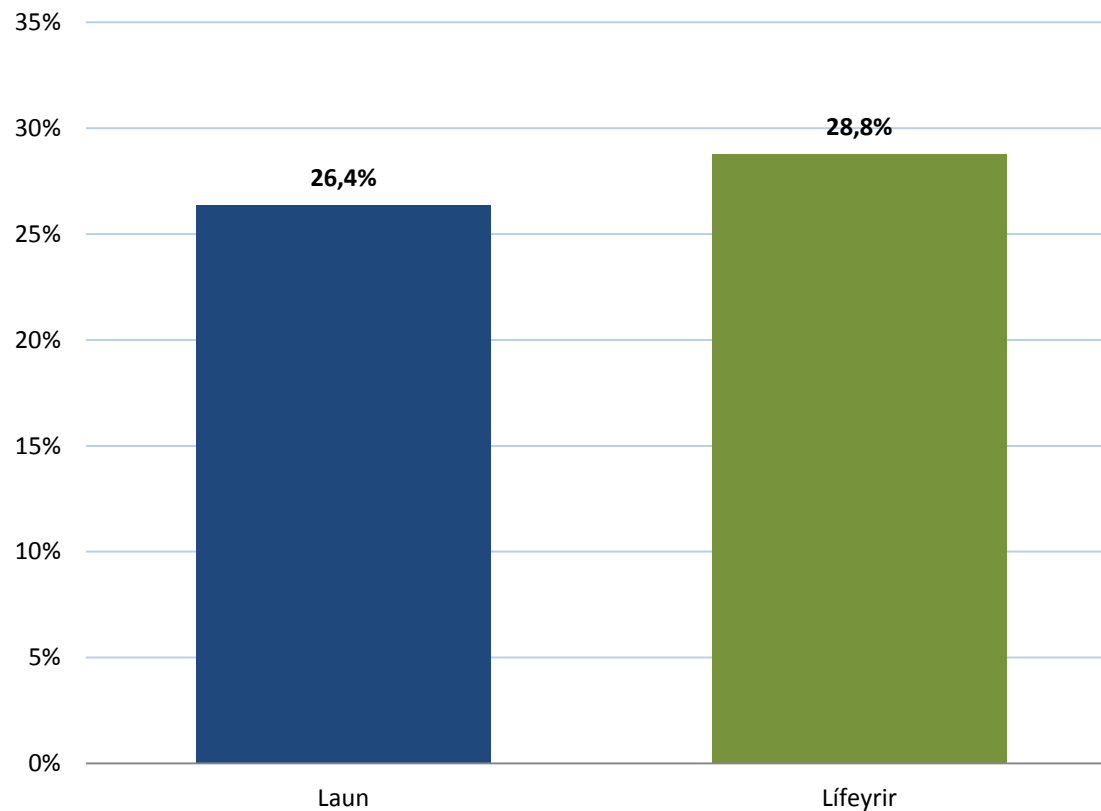
Þarf að skerða meira?

Breyting á tryggingafræðilegri stöðu sl. 6 ár



Lífeyrisþegar og launamenn

Laun og lífeyrir frá 2008-2011

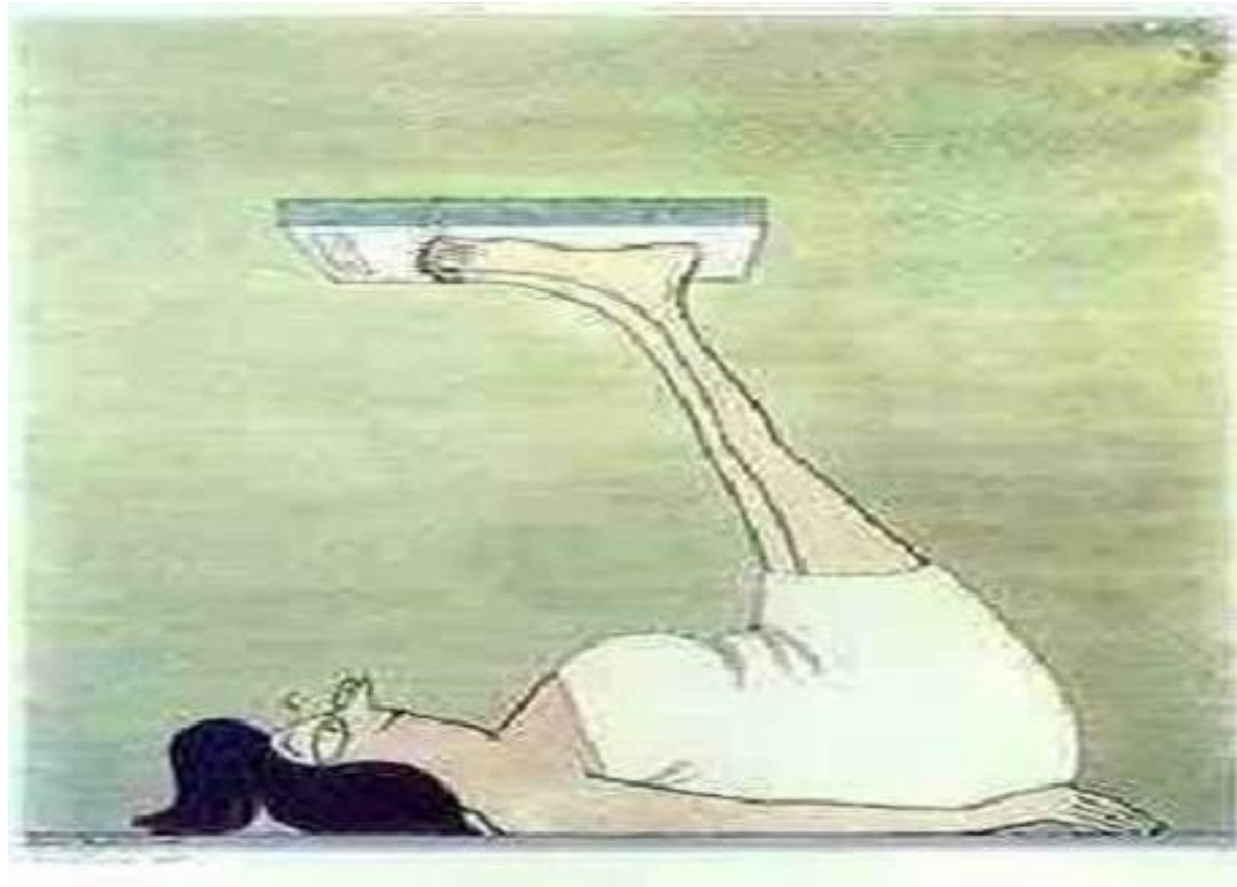


Við berum ábyrgð á því sem við gerðum ...



... og höfum ekki leynt því að þetta hafi verið brekka og sé enn

En það skiptir máli hvernig menn mæla hlutina



Ef útkoman á að vera rétt þarf aðferðin að vera rétt

Hvað gátum við gert betur?

- Fræðsla þarf að vera meiri
- Ávöxtun = láta aðra hafa fjármuni nú í skiptum fyrir meiri fjármuni síðar
- Erfiði hlutinn er að ná peningunum til baka
- Allar fjárfestingar eru áhættusamar
- Rangt að gefa í skyn að hægt sé að fjárfesta án áhættu
- Mikil óvissa er fólgin í loforðum langt fram í tímann

Yfirlit

Hvernig var staðan fyrir hrun?

Þórarinn Sverrisson, stjórnarformaður Stapa lífeyrissjóðs

Hvert var tjónið og hvaða áhrif hefur það?

Kári Arnór Kárason, framkvæmdastjóri Stapa lífeyrissjóðs

Hvað getum við lært?

Ágúst Torfi Hauksson, stjórnarmaður hjá Stapa lífeyrissjóði og fulltrúi í endurskoðunarnefnd

Hvað gátum við gert betur?

- Við gerðum of lítið með aðvaranir – ekki síst útlendinga
- Hagtölurnar bentu til mikils ójafnvægis. Við tókum það ekki nógu alvarlega
- Of mikil hjarðhegðun var í gangi – flestir að gera það sama
- Of mikið var treyst á upplýsingar frá innlendum og erlendum bönkum og matsfyrirtækjum
- Of mikið treyst á fréttir fjölmiðla um íslensk fyrirtæki

Hvað gátum við gert betur?

- Of mikil trú á mat eftirlitsaðila og Seðlabanka
- Of mikil áhersla á fjárfestingar og ávöxtun
- Of lítil áhersla á áhættustýringu og eftirfylgni
- Of mikið fjárfest á Íslandi - of tengdir aðilar
- Of mikið fjárfest í **REYKJAVÍK!**

Hvað gátum við gert betur?

- Flesta sjóði skorti nægjanlega öflugt innra regluverk
- Of mikill hraði við ákvarðanatökur - „... *ef þú tekur ekki ákvörðun núna þá verður þú ekki með!*“
- Of fámennt starfslið
- Of lítið um eigin rannsóknir
- Of litlu fjármagni varið í áreiðanleikakannanir

Hvað gátum við gert betur?

- Áhætta fylgir öllum tækifærum
- Ávöxtun og áhætta fylgist að
- Líka áhætta að taka of litla áhættu
- Ávöxtun ríkisskuldabréfa er undir reiknivöxtum lífeyrissjóða
- Ef vaxtastig helst svipað og nú til framtíðar munu ríkisskuldabréf ekki ná að standa undir lífeyri
- Skerðing

Hvað gerðum við vel?

- Við leyfðum hlutabréfum aldrei að verða of stóran hluta eigna
- Gerðum okkur grein fyrir að erfiðleikar voru í aðsigi
- Við brugðumst við með því að draga úr áhættu
- Við seldum mikið magn hlutabréfa og aðrar áhættusamari eignir
- Fjárfestum í auknu mæli í ríkisverðbréfum bæði á Íslandi og erlendis
- Aðgerðirnar drógu úr tapi upp á um 10 milljarða króna

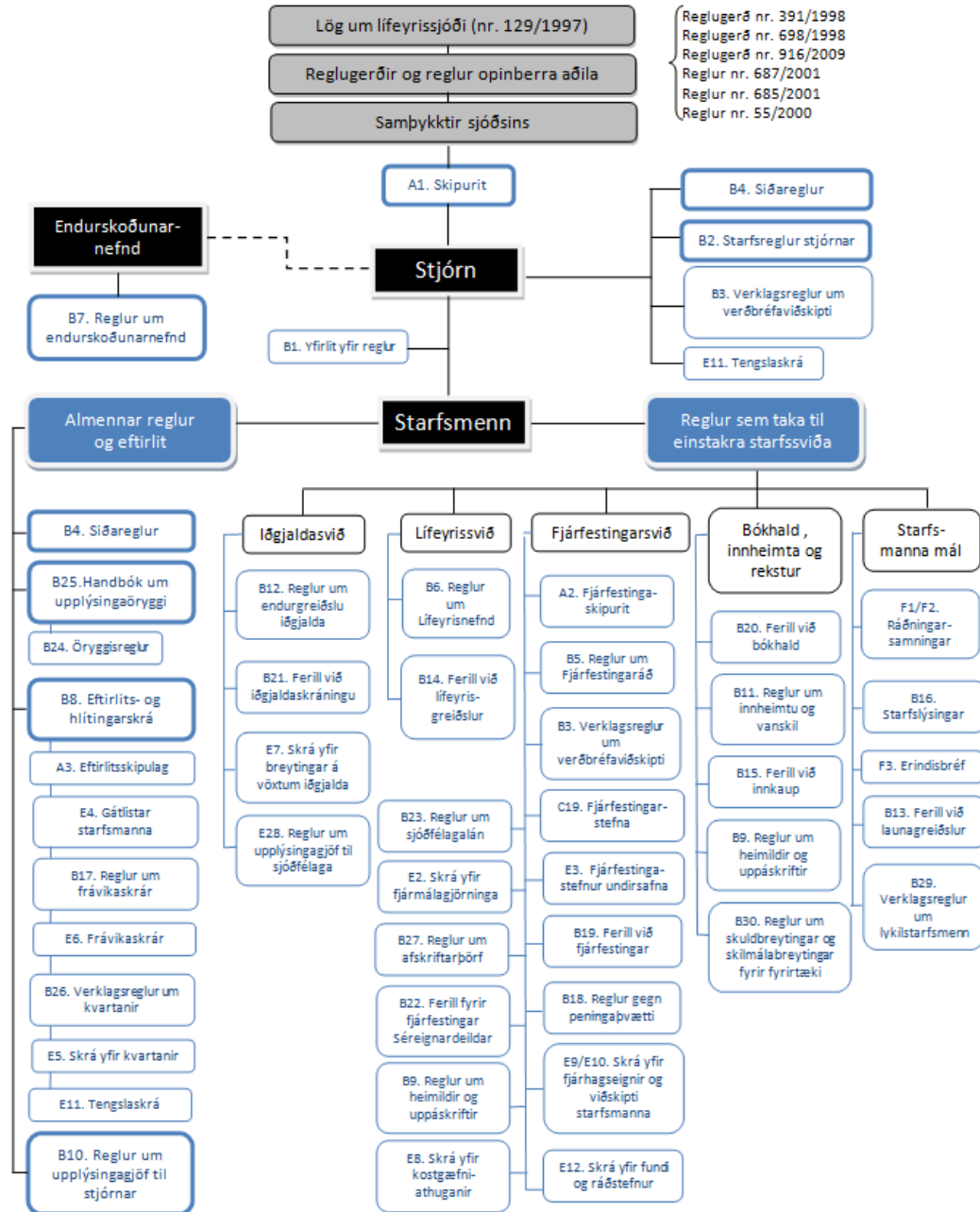
Hvað höfum lært og hvað höfum við gert?

- Allt skipulag sjóðsins hefur verið tekið í gegn
- Allar reglur hafa verið yfirfarnar og nýjar mótaðar þ.m.t. siðareglur
- Allir verkferlar hafa verið yfirfarnir og innra eftirlit aukið
- Komið hefur verið á fót sérstakri endurskoðunarnefnd
- Fjárfestingarstefna hefur verið yfirfarin og er nú mótuð út frá áhættuþoli

Hvað höfum lært og hvað höfum við gert?

- Stefnan tekur mið af þörfum félagsmanna Stapa en ekki af samkeppni við aðra um ávöxtun
- Áhættustýring hefur verið endurskipulögð og eflað til muna
- Bætt hefur verið við starfsmönnum með sérþekkingu og stefnt að því að gera enn betur þar
- Upplýsingaflæði hefur verið bætt

Regluverk Stapa lífeyrissjóðs



Reglugerð nr. 391/1998
 Reglugerð nr. 698/1998
 Reglugerð nr. 916/2009
 Reglur nr. 687/2001
 Reglur nr. 685/2001
 Reglur nr. 55/2000

Spurningar

- Er rétt að spara til eftirlaunaáranna?
- Einn lífeyrissjóður fyrir alla landsmenn, undir stjórn stjórnarmálanna?
- Sjóðfélagakosningar í stjórn? Hvernig?
- Siðrænar fjárfestingar? Hvað á að miða við?
- Ekki skylduaðild að lífeyrissjóðum?
- Launamönnum frjálst að velja sjóði?
- Á að hætta samtryggingunni?

Er alvarleg atлага að lífeyrissjóðunum í aðsigi?

- Lífeyrissjóðir eru skyldubundinn eftirlaunasparnaður heimilanna í landinu!
- Sjóðirnir urðu fyrir höggi en þeir eru enn til staðar og eru verðmæt eign sjóðfélaganna.
- Það eru margir sem vilja komast í þessa peninga!
- Á að taka lífeyrisréttindi af einum til að borga skuldir annars?
- Á að úthluta sjóðunum pólitískt?
- Verða sjóðirnir þjóðnýttir?

Takk fyrir!

Einhverjar fleiri spurningar?