

Ótrúleg umskipti á eignastöðu bankanna krefst skýringa

Bórður Friðjónsson, forstjóri Kauphallarinnar, ræðir í samtali við Viðskiptablaðið um þá þrjá þætti sem útskýri öðru fremur af hverju Íslendingar fóru miklu verr en aðrir út úr fjármálakreppunni. Um leið koma fram nýjar upplýsingar um einkavæðingu bankanna þegar skyndilega var hætt við sölu Landsbankans árið 1998.

ad lokun

SIGURÐUR MÁR JÓNSSON
siggi@vb.is

Hverskonar hlutabréfamarkaður hefur verið hér á landi undanfarið? Var hann í alvöru eða aðeins handstýrður sýndarveruleiki, svo vitnað sé til orðræðunnar hér á landi undanfarið. Í ljósi þess að menn eru farnir að ræða um stórfellda markaðsmisnotkun og jafnvel sýndarmarkað liggur beint við að heyra í forstjóra íslensku kauphallarinnar.

Þóroddur Friðjónsson, forstjóri Nasdaq OMX á Íslandi, segir að menn verði að horfa til þess í þessu samhengi að Kauphöllin sé hluti af alþjóðlegri kauphöll, Nasdaq OMX, sem er stærsta kauphallarfyrirtæki í heimi og rekur kauphallir í mörgum löndum. Í þessum kauphöllum er unnið eftir samræmdum reglum þótt þær séu aðlagðar staðbundnum aðstæðum. Þannig er umgjörðin talsvert öðruvísi í Bandaríkjunum en Evrópu og er kauphöllin hér aðlöguð því sem er í Evrópu. „Við höfum því eins fullkomna umgjörð viðskipta- og tæknilega um markaðinn hér og best gerist í heiminum. Síðan er auðvitað spurningin in hvað gerðist hér á landi.“

Þóroddur segir að þegar litið er á markaðinn hér á Íslandi, bankahrundið og flest það sem aflaga fór, sé þrennt sem skipti langmestu máli og skýri af hverju Íslendingar fóru miklu verr út úr hinni alþjóðlegu fjármálakreppu en flestar af ekki allar aðrar þjóðir. Þetta varðar í fyrsta lagi Icesave-reikningana, í öðru lagi eigna- og hagsmunatengsl og í þriðja lagi þær fjárhagslegu upplýsingar sem veittar voru í aðdraganda hrunsins. „Þegar við lítum á bankahrundið hér á landi og reynum að skilja það þá er ákvæðiðin þráður sem er einkennandi og jafnframt mesti orlagavaldurinn. Það eru að minni hyggu fyrst og fremst áður nefnd þrjú lykilhugtök sem lýsa því sem afvega fór. Icesave segir sig nokkuð sjálft, ekki þarf að fara mörgum orðum um það. Það nær engri átt að einkaaðilar geti veðsett þjóðina. Þetta hefðum við með öllum ráðum átt að koma í veg fyrir. Reyndar er ekkert athugavert við að ná í innlán erlendis og snjallt að byggja upp fjármögnun banka að einhverju leyti á erlendum innlánunum í stað þess að treysta eingöngu á lántökur og skuldabréfaútgáfur. Þetta hefði hins vegar átt að gera í gegnum dótturfélög en ekki útibú, eins og sums staðar var gert. Þannig hefði verið komið í veg fyrir íslenska ríkisábyrgð á umræddum innlánunum. Við fórum því illa út af sporinu með Icesave.“

FME og Seðlabankinn áttu að stoppa Icesave

Hefði átt að stoppa það?

„Já, að mínu viti hefði átt að stoppa þetta. Ég tel að Fjármálaeftirlitið og Seðlabankinn hefðu getað sett mönnum stólinn fyrir dyrnar – og reyndar bera peningayfirvöld í umræddum löndum einnig sína ábyrgð, að mínu viti meiri en hefur verið í umræðunni. Þessar stofnanir geta vissulega beitt sér í svona tilvikum, þótt ef til vill séu skiptar skoðanir um lagagrundvöllinn, sérstaklega ef þær vinna vel saman, þótt það sé ekki með öðrum hætti en að láta viðkomandi banka

vita af því að ef hann fer þessa leið verði gripið til viðeigandi ráðstafana, meðal annars með því að tilkynna að þær séu algerlega mótfallnar því að innlánun sé safnað erlendis í skjóli ríkisábyrgðar. Þær hefðu getað gert grein fyrir sjónarmiðum sínum á heimasíðu sínum eða birt með öðrum hætti þar sem þau væru öllum aðgengileg og þar með hefði málið vafalítið fallið niður. Mér er það til efs að nokkur hér innanlands hefði farið gegn Seðlabankanum og Fjármálaeftirlitinu ef þeir hefðu sett fram skýr skilaboð til bankans um að þeir myndu opinbera vanþökun sína á umræddum ráðahag.“ Þóroddur segir að nauðsynlegt sé að hafa í huga að Icesave-reikningarnir í Hollandi fóru af stað í mars 2008 þegar flestum var ljóst að í mikli óefni gæti stefnt. „Staða okkar væri allt öðru vísi nú ef við hefðum ekki lent í Icesave-málinu, svo einfalt er það.“

Hættu skýndilega við að selja Landsbankann

En Þóroddur segir að einnig skipti miklu máli að horfa á eigna- og hagsmunatengsl, sem er hugtak sem nær til mjög margra þátta. Þar þurfi að huga að mörgu. „Alvarleg mistök voru gerð að minni hyggu þegar Búnaðarbankinn og Landsbankinn voru seldir árið 2002. Þeir voru seldir

athafnamönnum – valdakjörnum í atvinnulífínu. Síðar bættist þriðji valdakjarninn í hópinn í Glitni eða Íslandsbanka. Á þessum tíma var því tekin ákvörðun um að setja bankana í hendurnar á fámennum valdahlópum sem jafnframt voru umsvifamiklir á öðrum sviðum viðskiptalífsins. Þetta skref markar upphafið að vafasömum hagsmuna- og eignatengslum, sem grófu um sig, dýpra og dýpra, eftir því sem á leið.“

Þóroddur segir að það megi reyndar fara enn lengra aftur í tímann og sjá óheilaspör sem ef til vill var fyrirboði um það sem koma skyldi. Árið 1998 stóð til boða að selja Landsbankann til sænska bankans SEB, sem er þriðji stærsti banki Svíþjóðar. Þóroddur stýrði viðræðunum við Svíana en þá var hann ráðuneytisstjóri í viðskiptaráðuneytinu. Að sögn Þóroddar voru viðræðurnar mjög langt komnar og sænski bankinn átti ekki eftir að gera annað en að senda tilboð í Landsbankann, allt annað hafi verið frágengið. Hingað til lands var kominn 14 manna hópur frá SEB sem vann að kostgæfnisathugun á Landsbankanum, en hún fór fram á lokametrunum eins og oft er um

og hagsmunatengslamáli sem ég tel að hafi grafið um sig í kjölfar sölu bankanna til þessara valdakjarna. Í framhaldi af þessu fóru að birtast undanlegar lánafyrirgreiðslur til tengdra aðila sem ekki virðast alltaf hafa verið veittar á viðskiptalegum forsendum.“

Lánastofnanir báru alla áhættuna

„Þannig má spyrja sig hvaða vit er í því að lána þar sem lánastofnunin tekur alla áhættuna en hefur engan ávinning ef vel gengur, það fer allt til lántaka. Erfitt er að sjá sannfærandi rök fyrir að slík lán séu byggð á eðlilegum viðskiptalegum forsendum. Hver og einn getur litið í eigin barn; myndum við einhvern tíma lána einhverjum óskyldum aðila pening þar sem við tækjum alla áhættuna en ættum engan hlut í því ef vel gengur? Það er auðvitað fráleitt fyrir lánastofnun að lána, eins og virðist blasa við í ýmsum lánunum til eignarhaldsfélaga, þar sem hún á engan þátt í ávinningnum en tekur alla áhættuna. Armslengd-arsjónarmið virðast þarna með öllu virt að vettugi.“

Þóroddur segir að þótt þetta eigi sérstaklega við um lán til

“ Þá snéru stjórnvöld við blaðinu eins og hendi væri veifað og óskuðu eftir því að SEB sendi ekki inn tilboð. Það kom mjög á óvart.

svona viðskipti. „Þá snéru stjórnvöld við blaðinu eins og hendi væri veifað og óskuðu eftir því að SEB sendi ekki inn tilboð. Það kom mjög á óvart. Lokastigið í þessu samningaferli átti einfaldlega að vera þannig að SEB sendi inn tilboð í bankann og ríkisstjórnin tæki síðan ákvörðun um hvort hún tæki tilboðinu eða ekki – eða kæmi með gagn-tilboð eftir atvikum. Málið var á lokastigi og þegar litið er til baka hefði það vafalítið leitt til heilbrigðara fjármálalífs hér á landi ef við hefðum á þessu stigi fengið erlendan

eignarhaldsfélaga geti það einnig átt við um lán til einstaklinga, ef fyrirheit eru gefin um niðurfellingu persónulegra ábyrgða á einn veg eða annan. Allar lánveitingar af þessu tagi eru umhugsunarefni ef ekki eru gerðar neinar eiginfjárkröfur og til að mynda aðeins hlutabréfin tekin að veði. „Lánveitandi fær í besta falli umsamda vexti og tengd gjöld en ef illa fer tapar hann öllu – en lántaki er með pálmann í höndunum hvernig sem fer. Þetta er slæm bankasýsla og ég spyr bara; hver myndi ekki taka lán á



banka sem eina af stóru stofnunum undir íslenska bankakerfið.“

Að sögn Þóroddar ætluðu Svíarnir að kaupa þriðjungshlut í Landsbankanum með möguleika á að kaupa meirihluta (e. call option). Ekki hafi vakað fyrir þeim að kaupa allan bankann heldur ná meirihluta, eða a.m.k. eiga skýran kost á meirihluta. Þóroddur segist aldrei hafa fengið nákvæma skýringu á þessum umskiptum en ljóst var þeim sem unnu að málinu að eitthvað gerðist óvænt í Stjórnarráðinu, þ.e.a.s. pólitíkin tók í taumana. Þóroddur segist einfaldlega hafa á ögurstundu fengið tilmæli um að koma þeim skilaboðum til SEB bankans að ekki væri óskað eftir því að þeir sendu inn verðtilboð í samræmi við fyrri áætlanir. Ráðherranefnd fór með málið en í henni sátu Davíð Oddsson forsætisráðherra, Halldór Ásgrímsson utanríkisráðherra, Finnur Ingólfsson viðskiptaráðherra og Geir Haarde fjármálaráðherra.

„Ef þetta hefði fengið eftir hefði komið erlendum banki inn í landið sem hefði haft annað rekstrarmódel, aðra stefnu, heldur en var hjá þeim þremur valdakjörnum sem síðan eignuðust bankana – og eltu gjarnan hvern annan. Ég hef ekki trú á að þeir hjá SEB hefðu tekið þátt í þessu eign-

þessum forsendum þegar bara er hægt að græða en ekki tapa?“ Þóroddur segir að þessu skylt séu ýmis atriði í viðskiptum með eigin bréf. „Bankarnir virðast hafa í sumum tilvikum lánað til þess að gera hlutaðeigandi kleift að kaupa hlutabréf í viðkomandi fjármálaöfnum, hugsanlega með það fyrir augum að hafa áhrif á markaðsverð. Lyktin af markaðsmisnotkun er því skammt undan. Ég ætla þó ekki að fella dóma hér, það verða aðrir, væntanlega dómstólarinn á endanum, að skera úr um það hvort og í hvaða tilvikum markaðsmisnotkun hafi átt sér stað.“ Þóroddur nefndi nokkur dæmi um félög sem fjölmiðlar hafa vakið athygli á í þessu samhengi, svo sem Q Finance, Stím og Imon. „Það er auðvitað nauðsynlegt að þessi mál og önnur samsvarandi verði brotin til meargjaf í þeirri rannsóknarvinnu sem nú fer fram. Allavega er ljóst að viðskipti á þessum forsendum voru ekki til að styrkja hlutabréfamarkaðinn og efla þá ímynd að hann stæði traustum fótum.“

Þóroddur sagði að í þessu sambandi teldi hann rétt að ræða um lán til tengdra aðila, viðskipti með eigin bréf og síðan lánveitingar til félaga þar sem eignarhald er fallið í skattaskjólum, en síðasta atriðið eigi sér hliðar sem nauðsynlegt er að skoða í þessu samhengi. „Það sem ég felli undir þetta



„Ekki er annað hægt en að velta fyrir sér afkomutilkynningum fyrirtækja upp úr miðju ári 2008.“

VB MYND/BIG

hugtak, eigna- og hagsmunatengsl, er mjög víðfeðmt en nær til mjög mikilvægra þátta sem ég geri mér vonir um að verði skýrðir þegar bankahrunsnefndin skilar niðurstöð- um sínum.“

7.000 milljarða króna umskipti

En þá erum við komin að þriðja atriðinu sem Þórður vill nefna sem orsakavald af þeim sérstöku aðstæðum sem ríkja hér á landi. Það er sjálf upplýsingagjöfin um afkomu og efnahag. „Ekki er annað hægt en að velta fyrir sér afkomu- tilkynningum fyrirtækja upp úr miðju ári 2008. Þá segja menn ýmislegt; meðal annars að gæði eigna séu mikil, bankarnir standi vel, hefðu mikið laust fé og handbært fé væri nægjanlegt út árið 2009. Þarna voru gefnar út yfirlýsingar sem voru töluvert hástemmdar. Síðast en ekki síst voru niðurstöður efnahagsreikninga bankanna – samanlagt eigið fé bankanna – hvorki meira né minna en 822 milljarðar króna. Nokkrum mánuðum seinna er gefin út áætlun um eignir bankanna og þar er niðurstaðan um það bil mfnus 6.000 milljarðar króna. Frá miðju ári 2008, þegar menn gáfu út afkomutilkynningar um góða stöðu, mikil gæði eigna og mikið eigið fé, verða umskipti um næstum því 7.000 milljarða króna! Er það virkilega hugsanlegt að eignir hafi verið rétt metnar, á réttum forsendum og aðrar fjárhagslegar upplýsingar einnig á traustum grunni byggðar – og rétt skýrt frá öllu á miðju ári. Hvað veldur þessum feiknalegu umskiptum á nokkrum mánuðum? Þetta þarf nast skýringa. Menn verða að fara vel ofan í það hvernig þessar upplýsingar voru fengnar og túlkaðar. Hvort þar hafi verið rétt að öllu staðið með tilliti til framtíðarinnar. Auðvitað hljóta menn að spyrja sig að því hvort eignirnar hafi verið ofmetnar og þær upplýsingar sem voru veittar um lausafjárstöðu hafi verið réttar. Voru þessar upplýsingar gefnar á réttum forsendum? Þetta eru atriði sem þarf að komast til botns í og við treystum á að þetta verði meðal þeirra atriða sem verða skýrð.

Ég tel að þráðurinn sem skýrir af hverju svona mikið fór úrskeiðis hér umfram önnur lönd felist í samspili þessara þriggja þátta. Vitaskuld fer alltaf eitthvað úrskeiðis og við sjáum það á öðrum mörkuðum að þar gerðust ýmsir hlutir, sem voru þó ekki í námunda við það sem gerðist hér á landi, en um allan heim eru menn að vinna að end-

urbótum á regluverkinu. Stærstu atriðin í þessum úrbótum eru breytingar á kröfum um eiginfjárlutföll, hvernig eigi að meta gæði eigna, lausafjárstöðu og launakjör stjórnenda fjármálafyrirtækja. Þetta er í brennidepli þeirrar endurskoðunar sem á sér stað um allan heim í dag og ég geri ráð fyrir að við flytjum inn þessar umbætur og breytingar, meðal annars í gegnum Evrópusambandið og Evrópska efnahagsvæðið. Síðan er spurning hvað við eigum að gera til viðbótar, það getur verið að við þurfum að gera eitthvað til viðbótar í ljósi stærðar hagkerfisins. Við hjá Kauphöllinni höfum til að mynda tekið ákvörðun um að breyta regl-

mat á einhverjum eignum er hægt að vera með fyrirvara og útskýra óvissuna um eignamat í reikningunum. Það að fara alveg með slíkar upplýsingar inn í myrkið er slæmt fyrir efnahagslífið. Brýnt er að svona upplýsingar séu gagnsæjar og menn hafi aðgang að bestu mögulegu upplýsingum. Jafnvel þó að það sé óvissa um mörg atriði er ljóst að stjórnendur vinna eftir einhverjum áætlunum, þeir hljóta að vinna eftir einhverjum gögnum þannig að þau eru sannarlega til. Við þökkjum engin dæmi þess í Nasdaq OMX að það séu ekki birtar ítarlegar fjárhagslegar upplýsingar. Við ætlum ekki að gefa neinn afslátt á kröfum Nasdaq OMX. Kröfurnar hér verða þær sömu.“

Þórður sagði að framundan væri að endurræsa hagkerfið og hann sagðist telja að kauphöll hlýti að vera mjög mikilvægur þáttur í því. „Það er nægilegt að benda á að það er ekkert þróað hagkerfi í fremstu röð sem hefur ekki virka og öfluga kauphöll sem hluta af innri gerð hagkerfisins. Við erum í þeirri ákjósanlegu stöðu að við erum með kerfi eða umgjörð sem er á við það besta í heiminum, og við eigum að nýta okkur það. Ef við hugsum til baka til þess tíma sem helstu aðilar á fjármálamarkaði áttu og sátu til stjórn kauphallarinnar þá hefði verið ömurlegt ástand í kauphöllinni í hruninu við slíkar aðstæður. Það hefði verið mjög flök- ið og erfitt að vinna í bankahruninu undir þeim kringumstæðum – nóg var nú samt.“

Þórður sagði að það dyldist engum að kauphöllin hefði átt undir högg að sækja frá því í bankahruninu. Strax í kjölfar þess hefði verið lögð fram áætlun um endurreisn kauphallarinnar og væri unnið eftir henni núna. Um var að ræða tveggja ára áætlun sem gerði ráð fyrir því að á fyrsta ári kæmi skuldabréfamarkaðurinn til baka og að sögn Þórðar hefur það í aðalatriðum gengið eftir. Sá markaður sé í ágætu horfi og hefur skilað

sínu. Árið 2010 var gert ráð fyrir að hlutabréfamarkaðurinn næði sér á strik þótt menn geri sér ekki vonir um að hann nái fyrri hæðum. Er áætlanir um að um 15 ný fyrirtæki komi inn í Kauphöllina á næsta ári og í lok ársins verði á ný um 30 skráð félög eða svo. Þessi áætlun var samþykkt í stjórn Nasdaq OMX. „Það er mikil áskorun fólgin í næsta ári að ná því að endurvekja hlutabréfamarkaðinn. Við teljum að það sé þokkalega góð skilyrði að ná markmiðunum en þar veldur meðal annars miklu hvernig gengur að vinna úr þeim málum sem eru á borði stjórnvalda, s.s. endurskipulagning bankanna og Icesave. Nú þegar er töluvert mikill áhugi hjá einstökum fyrirtækjum að koma inn á markaðinn.“



“

Það er auðvitað fráleitt fyrir lánastofnun að lána, eins og virðist blasa við í ýmsum lánnum til eignarhaldsfélaga, þar sem hún á ekki neinn þátt í ávinningnum en tekur alla áhættuna.

unum þannig hjá okkur að útgefendum sé skylt að birta ársreikninga en geti ekki nýtt sér þá heimild sem er í lögum til undanþágu eins og var mikið átakefni milli aðila í vor.“

Þórður sagði að vandkvæði við birtingu ársreikninga hefðu ekki komið upp í öðrum löndum einfaldlega vegna þess að þar birti allir slíka reikninga. Fyrir þeim séu því kringumstæður eins og þær sem hafa verið hér óþekktar.

Enginn afsláttur á kröfum Nasdaq

„Fyrir efnahagslífið og endurreisn þess er nauðsynlegt að hafa viðskiptalífð gegnsætt og við teljum að það sé ekki boðlegt úti á markaði að hafa ekki fjárhagslegar upplýsingar uppi á borðum. Jafnvel þótt það sé einhver álítaefni um