12.1 Gildi lífeyrissjóður

12.1.1 Starfsemi Gildis - lífeyrissjóðs

1. Upphaf

Gildi lífeyrissjóður var stofnaður 1. júní 2005 við samruna Lífeyrissjóðsins Framsýnar og Lífeyrissjóðs sjómanna. Sjóðurinn rekur samtryggingardeild og séreignardeild. Samtryggingardeildin er lögbundin og aðildarfélög hennar eru: Efling stéttarfélag, Sjómannasamband Íslands, Farmanna- og fiskimannasamband Íslands, Vélstjórafélag Íslands, Verkalýðsfélagið Hlíf, Félag hársnyrtisveina, Bifreiðastjórafélagið Sleipnir, Landssamband smábátaeigenda og Samtök atvinnulífsins. Í ávarpi stjórnarformanns, Ara Edwalds, í ársskýrslu sjóðsins fyrir árið 2005 kemur fram að:

> *„Markmiðin með sameiningunni voru ekki síst að bæta tryggingafræðilega dreifingu með fjölbreyttari hópi sjóðfélaga og að styrkja hæfni sjóðsins til eignastýringar í flóknara umhverfi þar sem stærri hluti eigna sjóðsins mun þurfa að ávaxtast erlendis og þróuðum áhættuvörnum þarf að beita. Síðast en ekki síst er stefnt að því að sjóðurinn veiti góða þjónustu og að rekstur hans sé eins hagkvæmur og frekast er kostur.“*

Stjórn sjóðsins

Stjórn sjóðsins er skipuð átta mönnum. Fjórir eru kosnir af fulltrúum sjóðfélaga á ársfundi og fjórir af stjórn Samtaka atvinnulífsins. Átta varamenn skulu kosnir á sama hátt og til jafnlangs tíma og aðalmenn. Kjörtímabil stjórnarmanna er tvö ár og skal árlega kjósa helming stjórnarmanna og varamanna þeirra. Tveimur mánuðum fyrir ársfund skulu aðildarsamtök launamanna sem að sjóðnum standa skipa fjögurra manna kjörnefnd sem skal gera tillögu til fulltrúa sjóðfélaga í fulltrúaráði um kosningu stjórnarmanna og varamanna þeirra fyrir komandi kjörtímabil. Tillaga kjörnefndar um val til stjórnar skal taka mið af uppruna sjóðsins og hafa það að markmiði að þeir sem hagsmuna eiga að gæta hafi tilsvarandi aðkomu að sjóðnum.

Í 5. gr. samþykkta sjóðsins er fjallað um ársfund hans. Í gr. 5.3 segir:

„Innan lífeyrissjóðsins starfar fulltrúaráð, að jöfnu skipað fulltrúum samtaka launamanna og atvinnurekenda, sem að sjóðnum standa. Aðildarsamtök sjóðsins tilnefna fulltrúa sína í fulltrúaráð lífeyrissjóðsins og fara þeir með atkvæði á ársfundi og öðrum fundum sjóðsins í umboði aðildarsamtakanna og í samræmi við ákvæði samþykkta þessara. Skipunartími fulltrúa er tvö ár. Stéttarfélög sem að sjóðnum standa tilnefna alls 80 fulltrúa til setu í fulltrúaráði. Fjöldi fulltrúa einstakra aðildarsamtaka skal vera í samræmi við vægi iðgjaldagreiðslna félagsmanna þeirra til sjóðsins og skal það reiknað út fjórða hvert ár miðað við iðgjaldagreiðslur félagsmanna hlutaðeigandi félaga næsta ár á undan og ákvarðar sá útreikningur fjölda fulltrúa einstakra aðildarfélaga/samtaka í fulltrúaráðinu næstu fjögur ár þaðan í frá. Samtök atvinnulífsins tilnefna 80 fulltrúa til setu í ráðinu.

Tilkynna skal um tilnefningu í fulltrúaráð minnst 14 dögum fyrir lok yfirstandandi skipunartímabils og öðlast tilnefning gildi við upphaf ársfundar og gildir fram að ársfundi að tveimur árum liðnum. Heimilt er fulltrúaráðsmanni að fara með umboð eins annars fulltrúa á fundum fulltrúaráðsins.“

Stjórnin skiptir með sér verkum og skulu fulltrúar vinnuveitenda og stéttarfélaga hafa á hendi formennsku til skiptis eitt ár í senn. Samkvæmt samþykktum sjóðsins skulu stjórnarmenn ekki sitja lengur en átta ár samfleytt sem aðalmenn í stjórn. Allir sjóðfélagar eiga rétt til fundarsetu á ársfundi sjóðsins með málfrelsi og tillögurétti.

Hér á eftir er yfirlit sem sýnir stjórnarmenn í Gildi lífeyrissjóði árin 2005-2009 ásamt upplýsingum um hver tilnefndi viðkomandi stjórnarmann.

Gildi tafla 1

Stjórn Gildis-lífeyrissjóðs í árslok

Nafn:	Tiln.	2009	2008	2007	2006	2005
Vilhjálmur Egilsson	SA	Form.	Varaf.	Form.	Varaf.	
Sigurður Bessason	*	Varaf.	Form.	X	X	X
Friðrik J. Arngrímsson	SA	X	X	X	X	X
Guðmundur Ragnarsson	*	X				
Heiðrún Jónsdóttir	SA	X	X			
Konráð Alfreðsson	*	X	X			X
Sigurrós Kristinsdóttir	*	X	X			
Sveinn Hannesson	SA	X	X	X	X	X

Nafn:	Tiln.	2009	2008	2007	2006	2005
Árni Bjarnason	*		X	X		
Þórunn Sveinbjörnsdóttir	*			Varaf.	X	X
Ari Edwald	SA			X	X	Form.
Birgir H. Björgvinsson	*			X	X	
Helgi Laxdal	*				Form.	Varaf.
Höskuldur H. Ólafsson	SA					X
Samtök atvinnulífsins	SA					
Fulltrúar sjóðfélaga	*					

Nokkuð jöfn endurnýjun virðist vera í stjórn sjóðsins. Þannig hafa þrír af núverandi stjórnarmönnum setið í stjórn sjóðsins árin 2005-2009. Þrír eru búnir að vera þrjú ár í stjórninni og tveir í tvö ár. Einn stjórnarmaður er nýr.

Helstu starfsmenn og ráðgjafar

Árni Guðmundsson er framkvæmdastjóri Gildis og hefur verið það frá stofnun sjóðsins. Árni var áður framkvæmdastjóri Lífeyrissjóðs sjómanna. Tryggvi Tryggvason var forstöðumaður eignastýringar þar til hann lét af störfum hjá sjóðnum í apríl 2010. Tryggvi var áður starfsmaður Lífeyrissjóðs sjómanna frá 1993. Núverandi forstöðumaður eignastýringar er Davíð Rúdólfsson en hann hóf störf hjá sjóðnum í maí 2008. Skrifstofustjóri var Örn Arnþórsson til sept. 2011 en þá tók Bjarney Sigurðardóttir við sem skrifstofustjóri sjóðsins. Starfsmenn Gildis eru 22 talsins.

Endurskoðun:

Helgi F. Arnarson, KPMG hf.

Innri endurskoðun:

Davíð Einarsson, PriceWaterhouseCoopers.

Tryggingafræðileg athugun:

Vigfús Ásgeirsson, Talnakönnun hf.

Regluvörður:

Framkvæmdastjóri/skrifstofustjóri.

Stjórnarmenn og starfsmenn - stjórnarseta í félögum tímabilið 2006-2009

Enginn starfsmaður Gildis eða stjórnarmaður hefur setið í stjórnum fyrirtækja sem lífeyrissjóðurinn hefur fjárfest í og á eignarhlut í.

Heimild: Minnisblað Gildis dags. 1.10.2010.

Hlutverk sjóðsins

Hlutverk Gildis lífeyrissjóðs er að finna í 2. gr. samþykkta sjóðsins.

2. Hlutverk sjóðsins

2.1 Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum, eftirlifandi mökum þeirra og börnum lífeyri samkvæmt ákvæðum samþykkta þessara.

2.2 Lífeyrissjóðurinn starfar samkvæmt lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997 á grundvelli samkomulags stéttarfélaga og atvinnurekenda frá 19. maí 1969 og 12. desember 1995 og tryggir þau lágmarksréttindi sem þar greinir.

2.3 Sjóðurinn skal ekki hafa með höndum aðra starfsemi en þá sem nauðsynleg er til að sinna hlutverki sínu og er ekki heimilt að inna af hendi framlög í öðrum tilgangi.

2.4 Sjóðurinn skiptist í tvær deildir, samtryggingardeild og séreignardeild. Í 22. kafla samþykkta þessara er fjallað sérstaklega um séreignardeild sjóðsins.

Starfsemi Gildis lífeyrissjóðs

Gildi lífeyrissjóður skiptist í tvær deildir, samtryggingardeild og séreignardeild. Séreignardeildin skiptist í þrjár ávöxtunarleiðir sem eru: Framtíðarsýn 1, Framtíðarsýn 2 og Framtíðarsýn 3.

- Samtryggingardeild. Í samtryggingardeild greiðast lögbundin eða samningsbundin iðgjöld samkvæmt samþykktum sjóðsins.
- Séreignardeild. Í séreignardeild greiðast viðbótariðgjöld sjóðfélaga. Forsendur fyrir tryggingafræðilegri úttekt samtryggingardeildar ná ekki til séreignardeildar. Séreignardeildin býður upp á þrjár ávöxtunarleiðir:
  - Framtíðarsýn 1 er áhættumesta leiðin með 35% af eignum í hlutabréfum og 65% í skuldabréfum.
  - Framtíðarsýn 2 er áhættuminni með 20% af eignum í hlutabréfum og 80% í skuldabréfum.
  - Framtíðarsýn 3 er áhættuminnsta leiðin með 100% í verðtryggðum innlánum.

Úttektarnefndin ákvað að fjalla ekki sérstaklega um séreignardeildir sjóðsins, þar sem eignir séreignardeildanna eru aðeins um 1,2% af hreinni eign sjóðsins til greiðslu lífeyris. Í yfirferð um Gildi lífeyrissjóð hér á eftir er því jafnan fjallað um lífeyrissjóðinn í heild sinni nema annað sé tekið fram.

Skipulag og starfsreglur stjórnar

Á stjórnarfundi þann 23. maí 2007 voru samþykktar nýjar starfsreglur stjórnar með lítilsháttar breytingum frá fyrri reglum. Í fjórðu grein þar sem fjallað er um verksvið stjórnar kemur m.a. fram:

- Stjórn fer með æðsta vald í málefnum sjóðsins og skal sjá um að skipulag sjóðsins og starfsemi séu í samræmi við lög og reglur sem gilda um sjóðinn
- Stjórn skal sjá um að nægilegt eftirlit sé haft með reikningshaldi og meðferð fjármuna sjóðsins.
- Stjórnin ræður framkvæmdastjóra, gengur frá starfslýsingu hans, setur honum erindisbréf og veitir honum lausn.
- Stjórnin tekur ákvarðanir í öllum málum sem telja verður óvenjuleg eða mikilsháttar. Stjórn getur þó veitt framkvæmdastjóra heimild til afgreiðslu slíkra mála.
- Stjórnin skal fjalla um allar meiriháttar ákvarðanir varðandi stefnumótun sjóðsins og starfsemi hans.
- Stjórnin skal móta fjárfestingarstefnu sjóðsins. Stjórn og framkvæmdastjóri skulu ávaxta fjármuni sjóðsins með hliðsjón af þeim kjörum sem best eru boðin hverju sinni með tilliti til ávöxtunar og áhættu.
- Stjórnin skal sjá til þess að skipting á eignasafni sjóðsins sé í samræmi við gildandi lög og fjárfestingarstefnu sjóðsins hverju sinni.
- Stjórn sjóðsins skal setja reglur um lán til sjóðfélaga.

Að öðru leyti fjalla starfsreglur um starfsemi, skipan og skiptingu starfa innan stjórnar, fyrirsvar stjórnar, boðun funda o.fl., ákvörðunarvald, atkvæðagreiðslur o.fl., fundargerðir og fundargerðarbók, þagnar- og trúnaðarskyldu, vanhæfi, skýrslur, frekari reglur um störf stjórnar og breytingar og meðferð starfsreglna.

Starfsreglur og heimildir framkvæmdastjóra

Á stjórnarfundi Gildis þann 23. maí 2007 voru samþykktar reglur um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar.

Þar segir að framkvæmdastjóra beri mánaðarlega að veita stjórn yfirlit yfir fjárfestingar og að á þriggja mánaða fresti skuli fjárfestingarskýrsla lögð fyrir stjórn. Í skýrslunni skal gerð grein fyrir ráðstöfun eigna sjóðsins, eignasamsetningu og ávöxtun.

Aðrar upplýsingar sem framkvæmdastjóra ber að upplýsa stjórn um eru:

- Endurskoðað 6 mánaða uppgjör sjóðsins fyrir ágústlok ár hvert.
- Árlegt yfirlit yfir rekstrarkostnað liðins árs.
- Árlegt yfirlit yfir greidd iðgjöld og vanskil á þeim.
- Árleg tryggingarfræðileg úttekt.

Auk þess skal stjórn hafa aðgang að öllum skýrslum sem skilað er til Fjármálaeftirlitsins. Um heimildir framkvæmdastjóra vísast til kafla um eignastýringu.

Fjárfestingarstefna, samtryggingardeild

Í fjárfestingarstefnu lífeyrissjóðanna eru tilgreindar þær megináherslur sem vinna á eftir við ávöxtun sjóðsins. Fjárfestingarstefnan á að miða að því að tryggja góða ávöxtun en jafnframt að takmarka áhættu eftir því sem kostur er. Stjórnir lífeyrissjóðanna móta fjárfestingarstefnu til eins árs í senn. Eðli málsins samkvæmt eru breytingar á fjárfestingarstefnu sjóðanna ekki miklar milli ára.

Fjárfestingarstefna Gildis fyrir árið 2008 var samþykkt á stjórnarfundi þann 23. nóvember 2007 og er birt í ársreikningi sjóðsins fyrir árið 2007:

Skuldabréf 46%	
Ríkisskuldabréf	25%
Skuldabréf banka og sparisjóða	5%
Veðskuldabréf	4%
Skuldabréf sveitarfélaga	3%
Önnur skuldabréf	9%
Hlutabréf 46%	
Innlend hlutabréf	23%
Erlend hlutabréf	23%
Óhefðbundnar fjárfestingar	8%

Heimiluð vikmörk skv. fjárfestingarstefnu eru 25%.

Heimild: Ársreikningur Gildi lífeyrissjóðs árið 2007

Eignastýring

Á stjórnarfundi Gildis þann 17. ágúst 2005 samþykkti stjórn sjóðsins fjárfestingarheimildir starfsmanna sjóðsins. Í samþykktinni kemur fram að:

„Ákvarðanir um fjárfestingar og eignastýringu eru í höndum framkvæmdastjóra sjóðsins og forstöðumanns eignastýringar. Þær skulu vera í samræmi við lög og reglur og samþykktir og fjárfestingarstefnu sjóðsins. Meiriháttar ákvarðanir skal bera undir stjórnarformann sjóðsins og varaformann. Með meiriháttar ákvörðun er átt við einstakar stærri fjárfestingar eða fjárfestingar sem flokkast ekki undir fjárfestingarstefnu sjóðsins."

Takmarkanir varðandi einstakar fjárfestingar sem bera skal undir stjórnarformann og varaformann stjórnar eru eins og fram kemur í töflunni hér að neðan:

Gildi tafla 2

Innlend verðbréf:	Skráð mkr.	Óskráð mkr.
Innlend skuldabréf:		
Skuldabréf með ríkisábyrgð	> 1.000	
Bankar og fjármálastofnanir	> 500	> 500
Bæjar- og sveitarfélög	> 500	> 500
Fyrirtæki	> 500	> 500
Veðskuldabréf		> 100
Innlend hlutabréf:		
ICEX 15	> 500	
ICEX	> 300	> 100
Erlend verðbréf:		
Erlend skuldabréf		
ríki	> 500	
annað	> 300	
Erlend hlutabréf	> 200	
Erlend hlutdeildarskírteini	> 1.000	
Erlendir fjárfestingarsjóðir		
(hedge, private equity)	> 700	
Afleiður, gengisvarnir	> 500	
Skiptasamningar	> 500	

Heimild: Fjárfestingarheimildir starfsmanna, samþykktar á stjórnarfundi 17.8.2005

Innlendu verðbréfasafni Gildis lífeyrissjóðs er stýrt af eignastýringardeild sjóðsins en þar starfa að jafnaði þrír til fjórir starfsmenn. Á þessu er þó ein undantekning sem varðar gjaldmiðlavarnarsamninga. Stýring þeirra var annars vegar hjá Landsbanka Íslands og hjá sjóðnum sjálfum.

Erlent verðbréfasafn sjóðsins samanstóð af fjölmörgum erlendum verðbréfasjóðum og var það jafnframt í stýringu hjá viðkomandi aðilum. Auk þess að fjárfesta í erlendum hlutabréfum fjárfesti sjóðurinn einnig í óhefðbundnum fjárfestingum sem skiptust í vogunarsjóði, framtakssjóði og fasteignasjóði.

Fjöldi lífeyrisþega og lífeyrisgreiðslur - samtryggingardeild

Lífeyrisgreiðslur árið 2009 námu samtals 7.339 mkr. Á föstu verðlagi í árslok 2009 höfðu lífeyrisgreiðslur sjóðsins frá árinu 2005 hækkað að meðaltali um 5,8% milli ára. Lífeyrisþegum hefur fjölgað mikið á síðustu árum. Í árslok 2009 voru lífeyrisþegar 16.853 talsins, samanborið við 14.944 í árslok 2005. Hafa þarf í huga að fjöldatalningar í umfjöllun um lífeyrisgreiðslur eru þannig, að fái lífeyrisþegi greidda fleiri en eina tegund lífeyris er hann talinn oftar en einu sinni.

Á árinu 2009 greiddu 39.672 sjóðfélagar hjá 4.033 launagreiðendum iðgjald til sjóðsins. Heildariðgjöld voru 10.925 mkr. Sjóðfélagar með réttindi í árslok 2009 voru samtals 177.791 talsins. Iðgjöld á árinu 2009 voru 4,5% lægri en iðgjöld ársins 2008 og kom sú lækkun aðallega fram hjá yngri aldurshópum. *Sjá töflu 3.*

Gildi tafla 3

	Lífeyrisgreiðslur í mkr. - samtryggingardeild					Fjöldi lífeyrisþega - samtryggingardeild				
	2009	2008	2007	2006	2005	2009	2008	2007	2006	2005
Ellilífeyrir	4.362	3.881	3.305	2.730	2.248	9.999	9.420	8.776	8.409	8.114
Örorkulífeyrir	2.332	2.112	1.914	1.636	1.425	3.914	3.637	3.828	3.740	3.791
Makalífeyrir	548	507	439	364	309	1.780	1.738	1.682	1.662	1.679
Barnalífeyrir	97	91	85	85	89	1.160	1.210	1.248	1.260	1.360
Samtals, verðlag hvers árs	**7.339**	**6.591**	**5.743**	**4.815**	**4.071**	**16.853**	**16.005**	**15.534**	**15.071**	**14.944**
Samtals, verðlag 2009	**7.339**	**7.086**	**7.294**	**6.474**	**5.854**					

Frá árinu 2000 til ársins 2010 hafa eftirfarandi breytingar verið gerðar á lífeyrisréttindum sjóðfélaga í Gildi lífeyrissjóði (áður Lífeyrissjóðurinn Framsýn og Lífeyrissjóður sjómanna).

Breytingar á lífeyrisréttindum 2000 - 2010

Ár	Breyting	
2000	7,0%	Hækkun áunninna réttinda sjóðfélaga í Lífsj. Framsýn frá 1. júl. 2000
2005	4,1%	Hækkun áunninna réttinda sjóðfél. í Lífsj. sjóm. frá 1. júní 2005 (til að jafna stöðu við sameiningu þeirra við Lífsj. Framsýn)
2006	7,0%	Frá 1.1.2006
2007	10,0%	Frá 1.1.2007
2009	-10,0%	Frá og með maí 2009
2010	-7,0%	Frá og með 1.6.2010 lækkun um 3,5% og frá og með 1.11.2010 lækkun um 3,5%

Heimild: Bréf Gildi lífeyrissjóðs, dags. 6. maí 2011

Auk framangreindra breytinga voru réttindi sjóðfélaga í Lífeyrissjóði sjómanna lækkuð um 11,5% árið 1999 með lagabreytingu. Sú breyting var annars eðlis en þær breytingar sem taldar eru upp hér að ofan. Lífeyrissjóður sjómanna starfaði samkvæmt sérstökum lögum og nauðsynlegt var að gera umrædda breytingu þar sem það hafði legið fyrir um langt skeið að lögbundin réttindaloforð voru langt umfram það sem mögulegt var að standa undir og langtum meiri en í öðrum sjóðum á almennum vinnumarkaði.
Heimild: Bréf Gildis lífeyrissjóðs dags. 6. maí 2011.

Tryggingafræðileg staða - samtryggingardeild

Í tryggingafræðilegri úttekt lífeyrissjóða eru annars vegar reiknaðar út áfallnar skuldbindingar sjóðsins miðað við áunninn rétt sjóðfélaga og hins vegar heildarskuldbindingar miðað við að virkir sjóðfélagar greiði áfram iðgjöld til sjóðsins þar til þeir hefja töku lífeyris. Við úttektina er jafnan miðað við að ávöxtun sjóðanna á næstu áratugum verði 3,5% umfram hækkun vísitölu neysluverðs.

Gildi tafla 4

Heildarskuldbinding í mkr.	2009	2008	2007	2006	2005
Eignir	395.538	398.744	399.579	348.863	292.723
Skuldbindingar	447.605	458.336	380.436	316.373	263.846
Samtals	-52.067	-59.592	19.143	32.490	28.877
% af skuldbindingum	-11,6%	-13,0%	5,0%	10,3%	10,9%

Í töflunni yfir skuldbindingar Gildis lífeyrissjóðs sést að heildareignir sjóðsins samanborðið við heildarskuldbindingar eru um 10,9% árið 2005 og 10,3% árið 2006. Árið 2007 lækkar hlutfallið um helming og fer niður í 5,0%. Árið 2008 verður hins vegar mikil breyting þannig að heildareignir sjóðsins samanborðið við heildarskuldbindingar verða neikvæðar um 59.592 mkr. eða 13,0%. Árið 2009 eru heildareignir 52.067 mkr. lægri en heildarskuldbindingar eða 11,6%.

Verðbréfaeign og raunávöxtun

Stærstur hluti eigna sjóðsins hefur jafnan verið í ríkistryggðum verðbréfum. Fyrir fall bankanna var hlutfall ríkistryggðra verðbréfa á bilinu 24-26%. Eftir bankahrunið voru ríkistryggð verðbréf komin í rúm 42%. Innlend hlutabréf voru einnig stór hluti af eignasafni sjóðsins eða á bilinu 21-25% fram að falli bankanna. Innlend hlutabréf voru um 2% í árslok 2008 og 2009. Þá hafa erlend hlutabréf jafnan verið í kringum 20% af eignum sjóðsins að undanskildu árinu 2008 en þá voru þau 13,5%. Önnur eignasöfn voru mun minni. Eftir fall bankanna fluttist áhersla sjóðsins í fjárfestingum yfir á bankainnlán, framtaks- og fasteignasjóði og ríkistryggð verðbréf.

Gildi tafla 5

Verðbréfaeign í mkr.	2009	2008	2007	2006	2005
Ríkistryggð bréf	97.483	74.049	58.337	51.412	47.186
Skuldabréf sveitarfélaga	9.452	8.594	6.629	6.612	5.908
Skuldabréf banka og sparisjóða	4.937	8.422	10.637	15.224	14.099
Veðskuldabréf	14.407	13.444	10.599	10.083	9.852
Innlend hlutabréf	3.817	4.175	50.750	51.244	45.428
Skuldabréf fyrirtækja	7.115	13.427	18.982	17.654	15.157
Erlend hlutabréf	42.093	28.341	48.111	48.911	32.922
Framtaks- og fasteignasjóðir	21.463	21.961	9.534	5.102	1.678
Erlend skuldabréf	4.180	3.728	146	289	254
Vogunarsjóðir	7.601	11.932	6.695	6.458	3.928
Innlán	17.189	21.438	9.004	1.178	2.024
Önnur skuldabréf	271	377	7.434	2.645	1.584
Samtals	230.008	209.888	236.858	216.812	180.020

Raunávöxtun eignasafna Gildis lífeyrissjóðs sveiflast mjög mikið á þeim árum sem eru til skoðunar. Þannig fór raunávöxtun sjóðsins úr 17,7% árið 2005 sem er mjög góður árangur niður í 26,7% neikvæða ávöxtun árið 2008. Árið 2008 var neikvæð raunávöxtun fyrst og fremst á þremur eignasöfnum sem öll fóru mjög illa. Þau voru: Innlend hlutabréf, skuldabréf fyrirtækja og skuldabréf banka og sparisjóða. Erlendu hlutabréfin voru með neikvæða ávöxtun árin 2007 og 2008 en þar hefur væntanlega verið um stundartap að ræða enda ávöxtun þeirra komin í

26% árið 2009. Eins og hjá öðrum sjóðum voru það ríkistryggðu verðbréfin, skuldabréf sveitarfélaga og sjóðfélagalánin sem skiluðu jafnri og góðri ávöxtun.

Gildi tafla 6

Raunávöxtun eignasafna	2009	2008	2007	2006	2005
Ríkistryggð bréf	4,7%	4,6%	4,1%	5,0%	4,4%
Skuldarbréf sveitarfélaga	5,2%	4,3%	4,6%	4,7%	3,7%
Skuldabréf banka og sparisjóða	-54,5%	-16,6%	4,8%	4,4%	5,1%
Veðskuldabréf	5,2%	5,5%	5,4%	5,4%	4,9%
Innlend hlutabréf	0,9%	-92,8%	2,9%	10,0%	64,7%
Skuldabréf fyrirtækja	-35,7%	-41,8%	5,5%	6,8%	6,7%
Erlend hlutabréf	26,0%	-5,9%	-10,6%	33,5%	11,7%
Framtakssjóðir	-19,7%	58,2%	-0,1%	12,4%	-6,4%
Önnur erlend hlutdeildarskírteini	-9,2%	29,3%	-5,0%	19,2%	2,5%
Innlán	3,2%	15,3%			
Önnur skuldabréf			5,0%	5,6%	6,2%
Raunávöxtun	**-1,5%**	**-26,6%**	**2,4%**	**9,6%**	**17,8%**

Heimild: Bréf Gildis lífeyrissjóðs (ódags), bréf Gildis dags. 10.1.2012

Þess skal getið að á árunum 2008 og 2009, sem fjallað er um hér að ofan, höfðu áhrifin af hruni fjármálamarkaðarins nánast komið fram að fullu á innlendu hlutabréfunum. Afskriftir á skuldabréfum banka og sparisjóða og fyrirtækjaskuldabréfum komu hins vegar ekki að fullu fram fyrr en á árinu 2009 og 2010.

Raunávöxtun

Árið 2009 var hrein raunávöxtun þegar rekstrarkostnaður hafði verið dreginn frá hreinum fjármunatekjum neikvæð um 1,7%. Hrein raunávöxtun sjóðsins á árinu 2008 var einnig neikvæð en þá um 26,7%. Árið 2007 var fimm ára meðalraunávöxtun 11,6% og tíu ára meðalraunávöxtun 7,4% sem hvort tveggja var mjög góð útkoma. Þessi árangur hafði nánast þurrkast út árið 2009 en þá var fimm ára meðalávöxtun -1,0% og tíu ára meðalávöxtun jákvæð um 2,0%.

Gildi tafla 7

	Raunávöxtun				
Samtryggingardeild	2009	2008	2007	2006	2005
Hrein raunávöxtun	-1,7%	-26,7%	2,4%	9,4%	17,7%
Fimm ára meðalávöxtun	-1,0%	2,1%	11,6%	11,0%	8,6%
Tíu ára meðalávöxtun	2,0%	3,3%	7,4%	7,8%	

Yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris árin 2005 - 2009 í mkr.

Ef bornar eru saman breytingar á hreinni eign milli ára á verðlagi ársins 2009 kemur í ljós að árin 2005 og 2006 skera sig úr hvað varðar afkomu sjóðsins. Bæði árin hækkaði hrein eign sjóðsins, annars vegar um 51.072 mkr. árið 2005 og hins vegar 45.867 mkr. árið 2006. Árið 2007 hækkaði hrein eign en nú um 28.984 mkr. sem var nokkur lækkun frá árinu áður. Árið 2008 varð algjör viðsnúningur en þá lækkaði hrein eign til greiðslu lífeyris um 31.490 mkr. Árið 2009 hækkaði hrein eign sjóðsins hins vegar um 18.364 mkr.

Gildi tafla 8

Yfirlit um breytingar á hreinni eign til greiðslu lífeyris árin 2005 - 2009 í mkr.

	2009	2008	2007	2006	2005
Iðgjöld	**11.805**	**11.968**	**10.134**	**7.975**	**6.628**
Lífeyrir	**-7.884**	**-6.671**	**-5.443**	**-4.873**	**-4.109**
Tekjur/-gjöld af eignarhlutum	7.545	-30.249	3.798	7.624	18.302
Tekjur/-gjöld af húseignum og lóðum	1	4	6	6	21
Vaxtatekjur/-gjöld og gengismunur	17.853	8.406	14.597	23.698	14.945
Breytingar á niðurfærslu skuldabréfa	-10.578	-12.392			23
Fjárfestingartekjur	**14.821**	**-34.231**	**18.401**	**31.328**	**33.291**
Fjárfestingargjöld 1)	-146	-138	-125	-123	-113
Rekstrarkostnaður	-272	-265	-242	-228	-209
Rekstrargjöld	**-418**	**-403**	**-367**	**-351**	**-322**
Aðrar tekjur	**40**	**47**	**96**	**36**	**30**
Hækkun/-lækkun á hreinni eign á árinu	**18.364**	**-29.290**	**22.821**	**34.115**	**35.518**
Hrein eign frá fyrra ári	**208.942**	**238.232**	**215.411**	**181.296**	**145.778**
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris	**227.306**	**208.942**	**238.232**	**215.411**	**181.296**

Afkoma á föstu verðlagi ársins 2009					
Hækkun/-lækkun á hreinni eign á árinu	18.364	-31.490	28.984	45.867	51.072
Hrein eign frá fyrra ári	208.942	256.123	273.583	243.748	209.618
Hrein eign í árslok til greiðslu lífeyris	227.306	224.633	302.566	289.615	260.690

1) Gildi lífeyrissjóður sýnir ekki allar þóknanir til banka og verðbréfafyrirtækja vegna kaupa og sölu verðbréfa sérstaklega. Þess í stað eru þóknanir færðar sem hluti af kaup- og söluverði verðbréfa í stað þess að sýna þóknanirnar sem hluta af fjárfestingargjöldum. Sjá nánar 5.1.6. Þóknanatekjur fjármálafyrirtækja.

12.1.2 Tap Gildis lífeyrissjóðs 2008 til 2010

Hér á eftir verður fjallað um þá eignaliði í verðbréfasafni sjóðsins sem ollu mestu tapi hans. Ekki er talin ástæða til að fjalla sérstaklega um þær eignir sem skilað hafa jafnri og góðri ávöxtun í gegnum árin. Tap sjóðsins átti sér fyrst og fremst stað á árinu 2008 en afleiðingarnar koma hins vegar ekki að fullu fram fyrr en á árunum 2009 og 2010. Þegar fjallað er um tap sjóðsins er ýmist átt við beinar afskriftir

og/eða niðurfærslur verðbréfa, gengislækkun hlutabréfa, gengislækkun hlutabréfa- og skuldabréfasjóða, útistandandi gjaldmiðlavarnarsamninga að teknu tilliti til væntanlegrar skuldajöfnunar skuldabréfa á hendur bönkunum. Tap sjóðsins er að meginhluta til fjórþætt og liggur í eftirfarandi verðbréfaflokkum:

- Skuldabréfum banka og sparisjóða
- Skuldabréfum fyrirtækja
- Innlendum hlutabréfum
- Erlendum skuldabréfum

Gildi tafla 9

Yfirlit yfir tap Gildi lífeyrissjóðs af skuldabréfum banka og sparisjóða, skuldabréfum fyrirtækja, innlendum hlutabréfum, erl. skuldabréfum og gjaldmiðlavarnarsamningum í mkr.

	2010	2009	2008	Samtals
Skuldabréf banka og sparisjóða	459	4.746	4.431	9.636
Skuldabréf fyrirtækja	975	4.528	7.582	13.085
Innlend hlutabréf		-676	45.109	44.433
Erlend skuldabréf	65	1.212		1.277
	1.499	**9.810**	**57.122**	**68.431**
Gjaldmiðlavarnarsamningar (GVT 175)		7.113		7.113
Samtals tap í mkr.	**1.499**	**16.923**	**57.122**	**75.544**

Heimild: Gildi lífeyrissjóður.

Ofangreindir liðir mynduðu tap hjá sjóðnum, samtals að fjárhæð 75.544 mkr. á árunum 2008, 2009 og 2010. Í uppgjöri sjóðsins var gert ráð fyrir að gjaldmiðlavarnarsamningarnir væru gerðir upp m.v. gengisvísitöluna (GVT) 175 stig. Hins vegar vilja bankarnir gera gjaldmiðlavarnarsamninga upp m.v. gengi á gjalddaga hvers samnings fyrir sig. Þá reikna bankarnir einnig dráttarvexti á hina óuppgerðu samninga. Samkvæmt forsendum bankanna myndi tap sjóðsins aukast um 7.958 mkr. og yrði tapið þá samtals 83.520 mkr.

Skuldabréf banka og sparisjóða

Í ársbyrjun 2008 var bókfærð staða sjóðsins í skuldabréfum útgefnum af bönkum og sparisjóðum samtals 10.637 mkr. Umtalsverðar afskriftir áttu sér stað á skuldabréfum banka og sparisjóða árin 2008-2010 eða samtals um 9.636 mkr. Mestu afskriftirnar voru hjá Glitni 4.364 mkr., Straumi- Burðarás hf. 2.242 mkr., SPRON 1.560 mkr. og Byr sparisjóði 1.326 mkr. Afskriftir skuldabréfa annarra banka og sparisjóða námu samtals 144 mkr.

Víkjandi og breytanlegt skuldabréf Glitnis.

Í mars 2008 efndi Glitnir banki til skuldabréfaútboðs, samtals að fjárhæð 15.000 mkr. Um var að ræða útboð á svokölluðum „víkjandi og breytanlegum skuldabréfum". Skuldabréfaútboðið var að því leytinu sérstakt, að skuldabréfin voru án gjalddaga. Þann 1. apríl 2013 („skiptidagur") skyldi andvirði skuldabréfanna breytast í hlutabréf í Glitni banka hf. skv. nánari ákvæðum um gengi hlutabréfanna og fleiri atriða sem tiltekin voru í skuldabréfaútboðinu. M.ö.o. þá var ekki gert ráð fyrir að Glitnir endurgreiddi skuldabréfið með peningum, heldur yrði bréfið greitt til baka árið 2013 með hlutabréfum í Glitni. Skuldabréfið var verðtryggt og ársvextir voru 8,0%. Gildi lífeyrissjóður tók þátt í útboðinu og keypti skuldabréf af Glitni fyrir 3.000 mkr. sem töpuðust nokkrum mánuðum síðar eða strax við fall bankans. Gildi lífeyrissjóður á nú í málaferlum við skilanefnd Glitnis vegna þessara skuldabréfa þar sem sjóðurinn telur að stjórnendur bankans hafi gefið rangar upplýsingar um stöðu hans þegar umrædd bréf voru seld.

Í bréfi Gildis til nefndarinnar dags. 12. febr. 2011 vegna þessa máls kemur fram að framkvæmdastjóri og forstöðumaður eignastýringar fengu kynningu hjá stjórnendum bankans og að þeir hafi síðan ásamt formanni og varaformanni stjórnar tekið ákvörðun um kaupin í framhaldi af jákvæðri umfjöllun á stjórnarfundi.

> *Á 43. stjórnarfundi Gildis sem haldinn var þann 12. mars 2008 var eftirfarandi bókað: „Rætt var fyrirhugað útboð Glitnis á breytanlegum skuldabréfum. Skuldabréfin breytast að fimm árum liðnum í hlutabréf í Glitni banka hf. Talið áhugavert að kaupa þessi bréf."*

Ekki er að finna neina frekari bókun stjórnar um ofangreind skuldabréfakaup. Í gögnum þeim sem Gildi lífeyrissjóður sendi úttektarnefndinni er ekki að finna neina greiningu, mat, rökstuðning eða hvaða þættir voru lagðir til grundvallar hjá sjóðnum þegar ofangreind skuldabréfakaup fóru fram.
Sjá nánar kafla 5.1.9. Glitnir hf. skuldabréfaútboð í mars 2008.

Neðangreind tafla sýnir bókfærða stöðu skuldabréfa banka og sparisjóða í eigu Gildis lífeyrissjóðs árið 2009. Síðan koma afskriftir ársins og nettóstaða

í árslok. Að lokum er sýnt afskriftahlutfall ársins hjá hverjum skuldara fyrir sig.

Gildi tafla 10

Skuldabréf banka og sparisjóða - staða og afskriftir 2009 í mkr.

	Bókfærð staða	Afskrift	Nettó staða í árslok	%
Straumur - Burðarás hf.	3.282	2.077	1.205	63%
SPRON hf.	1.560	1.560	0	100%
BYR sparisjóður	1.441	1.009	432	70%
Sparisjóðabanki Ísl.hf./ Icebank	69	69	0	100%
Sparisjóður Mýrasýslu	72	29	43	40%
Frjálsi fjárfestingarbankinn.	5	2	3	40%
Samtals í mkr.	**6.429**	**4.746**	**1.683**	**74%**

Heimild: Gildi lífeyrissjóður.

Eftirfarandi tafla sýnir heildarafskriftir Gildis lífeyrissjóðs árin 2008-2010 af skuldabréfum sem gefin voru út af bönkum og sparisjóðum.

Gildi tafla 11

Afskriftir skuldabréfa banka og sparisjóða í mkr.

	2010	2009	2008	Samtals
Glitnir banki hf.			4.364	**4.364**
Straumur-Burðarás hf.	165	2.077		**2.242**
SPRON hf.		1.560		**1.560**
BYR sparisjóður	317	1.009		**1.326**
Landsbanki Íslands hf.			67	**67**
Sparisjóðabanki Ísl.hf./ Icebank hf.	-22	69		**47**
Sparisjóður Mýrasýslu	-1	29		**28**
Frjálsi fjárfestingarbankinn.		2		**2**
Samtals í mkr.	**459**	**4.746**	**4.431**	**9.636**

Skuldabréf fyrirtækja

Í árslok 2005 var eign Gildis lífeyrissjóðs í fyrirtækjaskuldabréfum 15.157 mkr. Ári síðar eða í árslok 2006 hafði verðbréfaeign sjóðsins í fyrirtækjaskuldabréfum aukist um 16,5% og var þá orðin 17.654 mkr. Ári síðar eða í árslok 2007 voru fyrirtækjaskuldabréf orðin samtals 18.982 mkr. Afskriftir fyrirtækjaskuldabréfa á árinu 2008 urðu samtals 7.582 mkr. Árið 2009 voru afskrifuð skuldabréf að fjárhæð 4.528 mkr. og 975 mkr. árið 2010. Í árslok 2010 höfðu skuldabréf útgefin af fyrirtækjum verið afskrifuð samtals um 13.085 mkr. Mestu afskriftirnar á einstaka fyrirtæki voru: Landic Property hf. 2.851 mkr., Exista hf. 2.706 mkr., Bakkavör Group hf. 1.605 mkr., Avion hf./HF Eimskipafélag Ísl. 1.602 mkr. og FL Group hf. 1.537 mkr. Afskriftir annarra fyrirtækja voru samtals 2.784 mkr.

Neðangreind tafla sýnir bókfærða stöðu skuldabréfa fyrirtækja í eigu Gildis lífeyrissjóðs árið 2009. Síðan koma afskriftir ársins og nettóstaða í árslok. Að lokum er sýnt afskriftahlutfall hjá hverju fyrirtæki fyrir sig. Taflan á eingöngu við um árið 2009.

Gildi tafla 12

Skuldabréf fyrirtækja - staða og afskriftir 2009 í mkr.

	Bókfærð staða	Afskrift	Netto staða í árslok	%
Landic Property hf.	1.197	1.128	69	94%
Exista hf.	1.185	504	681	43%
Bakkavör Group hf.	3.011	1.265	1.746	42%
Avion hf./HF Eimskipafél. Ísl.	711	541	170	76%
Stoðir hf./FL Group hf.	321	235	86	73%
Samson ehf.	31	21	10	68%
Egla hf.	215	131	84	61%
Teymi hf./Kögun hf.	234	203	31	87%
Atorka hf./Jarðboranir hf.	427	288	139	67%
Baugur Group hf.	53	53	0	100%
Mosaic Fashions hf.	83	83	0	100%
Nýsir hf.	72	72	0	100%
Opin Kerfi	5	4	1	80%
Samtals í mkr.	**7.545**	**4.528**	**3.017**	**60%**

Heimild: Gildi lífeyrissjóður.

Eftirfarandi tafla sýnir heildarafskriftir Gildis lífeyrissjóðs árin 2008-2010 af skuldabréfeign sinni í fyrirtækjum.

Gildi tafla 13

Afskriftir fyrirtækjaskuldabréfa

	2010	2009	2008	Samtals
Landic Property hf.	-73	1.128	1.796	2.851
Exista hf.	424	504	1.778	2.706
Bakkavör Group hf.	340	1.265		1.605
Avion hf./HF Eimskipafél. Ísl.	-5	541	1.066	1.602
Stoðir hf./FL Group hf.	18	235	1.284	1.537
Samson ehf.	14	21	589	624
Egla hf.	56	131	322	509
Teymi hf./Kögun hf.	-90	203	351	464
N1 hf./Olíufélagið	286	0		286
Baugur Group hf.		53	214	267
Atorka hf./Jarðboranir hf.	4	288		292
Mosaic Fashions hf.		83	124	207
Nýsir hf.		72	58	130
Opin Kerfi	1			5
Samtals í mkr.	**975**	**4.528**	**7.582**	**13.085**

Innlend hlutabréf

Á fjórum árum tapaði Gildi lífeyrissjóður 38.573 mkr. af innlendri hlutabréfaeign sinni. Mest varð tapið á árinu 2008 eða samtals 45.109 mkr. að teknu

tilliti til arðgreiðslna. Árin 2006-2007 varð hagnaður af hlutabréfaeign sjóðsins samtals að fjárhæð 8.960 mkr. Þá varð lítilsháttar hagnaður árið 2009. Árin 2006 og 2007 var hlutabréfaeign sjóðsins á bilinu 21-24% af verðbréfasafni sjóðsins. Árin 2008 og 2009 féll hlutdeild innlendra hlutabréfa í safni sjóðsins hins vegar niður í 2,0% og 1,7%.

Gildi tafla 14

Hagn. / (-tap) af innlendum hlutabréfum í mkr.

	Samtals	2009	2008	2007	2006
Hlutafjáreign í ársbyrjun	45.428	4.175	50.750	51.244	45.428
Keypt hlutabréf á árinu	70.383	263	14.337	26.458	29.325
Seld hlutabréf á árinu	73.421	1.297	12.703	29.553	29.868
Hlutafjáreign í árslok	3.817	3.817	4.175	50.750	51.244
Hagn / (-tap)	**-38.573**	**676**	**-45.109**	**2.601**	**6.359**

Heimild: Ársskýrslur Gildis lífeyrissjóðs.

Hér að neðan verður gerð grein fyrir innlendri hlutabréfaeign Gildis lífeyrissjóðs 1. jan. 2006 til 31. des. 2008. Félögunum er annars vegar skipt upp í skráð félög og hins vegar óskráð félög. *Sjá töflu 15.*

Þann 1. jan. 2006 átti Gildi lífeyrissjóður innlend hlutabréf samtals að fjárhæð 45.913 mkr. Ári síðar eða 1. jan. 2007 var hlutabréfaeign sjóðsins komin í 50.849 mkr. Mest varð hlutabréfaeign Gildis þann 30.06.2007 eða 69.532 mkr. og var það hækkun um 18.683 mkr. eða 36,7% frá ársbyrjun 2007. Hlutabréfavísitalan hækkaði um 29,5% á sama tíma. Um mitt ár 2007 var hlutabréfaverð að komast í hæstu hæðir. Þannig fór vísitalan hæst þann 18. júlí 2007 eða í 9.016,5 stig. Frá þeim tíma lækkaði vísitalan um 29,9% fram til áramóta 2007/2008 og var þá komin niður í 6.318 stig. Vísitalan lækkaði síðan

Gildi tafla 15

Hlutabréfaeign Gildi-lífeyrissjóðs á markaðsvirði 1.1.2006 - 31.12.2008 í þús. kr.

Skráð félög	31.12.05	31.12.06	30.06.07	31.12.07	31.03.08	30.06.08	30.09.08	31.12.08
Actavis hf.	2.939.834	3.845.310	8.142.706					
Alfesca hf./SÍF hf.	482.678	381.929	773.021	1.791.733	1.758.122	1.870.230	1.575.509	1.038.797
Atorka hf./Jarðboranir hf.	637.430	2.560	2.560	2.560	2.560			
Bakkavör Group hf.	4.938.899	7.450.380	8.150.486	7.492.510	5.788.261	4.601.791	3.956.942	482.798
Cent. Alum.hf.			185.535	186.080	271.355	291.516	150.390	59.393
Exista hf		4.132.170	6.706.521	4.239.239	2.073.666	4.380.573	3.466.398	
Stoðir hf./FL Group hf.	1.601.276	2.963.840	2.908.818	950.266	832.746			
Glitnir banki hf.	4.426.110	5.174.138	6.141.482	3.963.665	2.267.116	3.042.624	1.003.466	
HB Grandi hf.	65							
Icelandair hf.		162.743		1.804				
Icelandic Group hf.	216.174							
Kaupþing banki hf.	15.288.994	14.121.231	21.730.500	19.084.560	19.597.215	17.486.434	14.936.128	
Kögun hf.	773.579							
Landsbanki Íslands hf.	4.368.409	5.551.326	9.029.357	7.093.397	7.008.451	5.728.248	3.681.384	
Marel hf.	2.210			244.800	757.760	1.097.222	1.070.151	1.197.653
Mosaic Fashions hf.	80.602	578.768						
Skipti hf.					3.685.125			
Straumur Burðarás hf.	6.749.249	3.284.650	2.677.759	1.104.610	586.894	599.567	640.679	140.774
Teymi hf.			86.063	249.648	340.017	159.309		
Össur hf.	735.324	312.445	118.514	893.198	1.244.487	1.253.885	1.259.255	1.333.477
Samtals í þús.kr.	**43.240.832**	**47.961.491**	**66.653.322**	**47.298.069**	**46.213.776**	**40.511.399**	**31.740.301**	**4.252.892**
Óskráð félög								
Síminn hf	2.475.000	2.709.135	2.709.135	2.867.898				
Reikningsst. lífeyrissj.	56.640	56.640	56.640	56.640	56.640	56.640	56.640	56.640
Eignarhaldsfél. lífeyrissj.	113.216	113.216	113.216	113.216	113.216	113.216	113.216	113.216
Máttarstólpar hf.	7.500	7.500						
MP Bio	2.563	732						
EJS	15.137							
Norðurljós	2.057							
Samtals í þús. kr.	**2.672.113**	**2.887.223**	**2.878.991**	**3.037.754**	**169.856**	**169.856**	**169.856**	**169.856**
Samtals félög í þús. kr.	**45.912.946**	**50.848.714**	**69.532.313**	**50.335.823**	**46.383.632**	**40.681.255**	**31.910.157**	**4.422.748**

Heimild: Unnið upp úr gögnum frá Gildi lífeyrissjóði dags. 19. maí 2011.

stöðugt árið 2008. Um leið lækkaði hlutabréfaeign Gildis lífeyrissjóðs og var svo komið í árslok 2008 að hlutafjáreign sjóðsins var skráð á 4.423 mkr. og hafði þá lækkað um 91,2% á árinu 2008. Hlutafjáreign Gildis í árslok 2008 var nær eingöngu í þremur félögum, sem voru: Alfesca hf., Marel hf. og Össur hf. Eign sjóðsins í óskráðum hlutabréfum var óveruleg og nær eingöngu í Símanum hf. (Skiptum hf.) og Eignarhaldfélagi lífeyrissjóða um verðbréfaþing ehf.

Hér á eftir verður þróun á hlutabréfaeign Gildis lífeyrissjóðs í nokkrum félögum sýnd nánar. Úttektarnefndin aflaði sér upplýsinga um hlutabréfaeign sjóðsins þann 31.12.2005, 31.12.2006, 30. 06.07 og 31.12.07. Einnig var aflað upplýsinga um hlutabréfaeign í lok hvers ársfjórðungs árið 2008. Því er ekki mögulegt að sýna einstök kaup eða sölu hlutabréfa. Einungis er unnt að sýna nafnverð og markaðsvirði hlutabréfa í lok hvers tímabils svo og breytingar á hlutabréfaeign í einstökum félögum milli þeirra tímabila sem könnuð voru.

Sýnt er: Nafn félags, nafnverð, hreyfingar á nafnverði innan tímabils, dagslokagengi og markaðsvirði hinna keyptu/seldu hlutabréfa. Árið 2006 er sýnt sérstaklega. Árinu 2007 er skipt í tvennt, þ.e. sýnd er staðan í lok hvors árshelmings fyrir sig. Sömu upplýsingar koma fram fyrir árið 2008 en það ár er staðan sýnd í lok hvers ársfjórðungs. Neðst í töflunum eru síðan teknar saman upplýsingar um verðmæti á upphafsstöðu hlutafjár í viðkomandi félagi 31.12.2005 og bætt við það kaupverði umfram söluverð hlutabréfa til áramóta 2008. Þannig er gerð tilraun til að finna út hvert var heildartap sjóðsins í viðkomandi félagi frá árslokum 2005 til ársloka 2008. Það skal áréttað að hér er einungis reynt að sýna tap sjóðsins ofangreint tímabil. Í mörgum tilvikum höfðu lífeyrissjóðirnir átt hlutabréfin lengur og keypt þau á lægra verði en kemur fram í yfirlitunum hér á eftir.

Rétt að benda á að sjóðirnir voru í ákveðnum vanda frá seinni hluta árs 2007 hvað varðar hlutabréfaeign sína. Stórfelld sala á hlutabréfum hefði getað haft ófyrirsjáanlegar afleiðingar í för með sér úti á markaðnum. Hins vegar er jafnljóst að sjóðirnir hefðu getað haldið að sér höndum og hætt að kaupa hlutabréf frá og með seinni hluta árs 2007 og séð til hvernig hlutirnir myndu þróast á innlendum og erlendum mörkuðum.

Kaupþing banki hf.

Mesta tap Gildis lífeyrissjóðs á hlutabréfum í einu félagi var á hlutabréfum sjóðsins í Kaupþingi eða um 16.668 mkr. Um áramótin 2005/2006 var eign sjóðsins í banknum um 15.289 mkr. Frá 1.1.2007 til 31.03.2008 keypti Gildi hlutabréf í Kaupþingi fyrir samtals 7.110 mkr. (meðalgengi 944). Á þessum 15 mánuðum fór verð hlutabréfanna fyrst ört hækkandi en frá og með miðju ári 2007 fór verðið að lækka. Frá og með 1.3.2008 til falls Kaupþings seldi Gildi 4.261 þús. hluti í bankanum fyrir 3.000 mkr. (meðalgengi 703). Við fall Kaupþings átti Gildi 20.144 þús. hluti í bankanum og hafði eign sjóðsins í bankanum aukist um 106 þús. hluti á tímabilinu sem er til skoðunar. Samkvæmt ársreikningi Kaupþings var Gildi lífeyrissjóður 6. stærsti hluthafi bankans í árslok 2007 með 2,9% eignarhlut.

	Nafnv. í þús. hluta			
Dags.	Staða	Hreyfing	Gengi	Markaðsverð
31.12.05	20.038		763	15.289
31.12.06	16.791	-3.247	841	-2.731
30.06.07	19.316	2.525	1.125	2.841
31.12.07	21.687	2.371	880	2.086
31.03.08	24.405	2.718	803	2.183
30.06.08	22.918	-1.487	763	-1.135
30.09.08	21.584	-1.334	692	-923
08.10.08	20.144	-1.440	654	-942
31.12.08			0,00	
Samtals		106		16.668

Upphafsstaða + kaup umfram sölu á tímabilinu			16.668
Staða 31.12.08	0	0,00	
Tapað hlutafé frá 31.12.05 - 31.12.08 í mkr.			16.668

Bakkavör hf.

Í árslok 2005 var eign Gildis lífeyrissjóðs í Bakkavör að markaðsvirði 4.939 mkr. Á árinu 2006 hækkaði gengi Bakkavarar um tæp 22% og jók Gildi hlut sinn í félaginu um 23.118 þús. hluti að verðmæti 1.445 mkr. Á fyrri árshelmingi 2007 héldu hlutabréf Bakkavarar áfram að hækka og fór gengi bréfanna hæst í 72,10. Á seinni árshelmingi 2007 fór gengi Bakkavarar hins vegar að lækka og hélt sú þróun áfram allt þar til hlutabréfin voru nánast verðlaus í árslok 2008. Það vekur athygli að þrátt fyrir stöðuga og mikla lækkun á gengi hlutabréfa Bakkavarar þá hélt Gildi jafnt og þétt áfram að kaupa hlutabréf í félaginu. Þannig keypti Gildi hlutabréf í Bakkavör á árinu 2008 fyrir 1.623 mkr. Tap Gildis lífeyrissjóðs á

hlutabréfum sínum í Bakkavör var a.m.k. 8.004 mkr. Í árslok 2007 var Gildi lífeyrissjóður 2. stærsti hluthafi Bakkavarar með 5,9% eignarhlut.

	Nafnv. í þús. hluta			
Dags.	Staða	Hreyfing	Gengi	Markaðsverð
31.12.05	96.088		51,40	4.939
31.12.06	119.206	23.118	62,50	1.445
30.06.07	117.442	-1.764	69,40	-122
31.12.07	128.077	10.635	58,50	622
31.03.08	140.152	12.075	41,30	499
30.06.08	156.524	16.372	29,40	481
30.09.08	185.772	29.248	21,30	623
31.12.08	193.895	8.123	2,49	20
Samtals		97.807		8.487

Upphafsstaða + kaup umfram sölu á tímabilinu			8.487
Staða 31.12.08	193.895	2,49	-483
Tapað hlutafé frá 31.12.05 - 31.12.08 í mkr.			8.004

Exista hf.

Í ársbyrjun 2007 var eignarhlutur Gildis lífeyrissjóðs í Exista 183.652 þús. hlutir sem jafngiltu 4.132 mkr. að markaðsvirði. Á árinu 2007 jók sjóðurinn hlut sinn í Exista um 30.993 þús. hluti eða 16,9%. Frá miðju ári 2007 fór gengi Exista að falla með miklum hraða. Þannig var gengi hlutabréfanna 34,40 þann 30.06.2007. Ári síðar eða þann 30.06.2008 var gengi Exista komið niður í 7,52 sem var lækkun um 78,1% á einu ári. Gildi lífeyrissjóður átti hlutabréf í Skiptum hf. (eignarhaldsfélagi Símans og fleiri félaga). Í mars 2008 gerði Exista hf. öðrum hluthöfum í Skiptum hf. yfirtökutilboð í þeirra hlut í félaginu. Stjórn Gildis var mótfallin því að gengið yrði að yfirtökutilboði Exista þótt hún hafi gert svo að lokum. Tilboðið var ekki samþykkt fyrr en 4. apríl 2008 þegar ljóst var að innlausnarskylda/réttur hafði myndast samkvæmt lögum. Samkvæmt tilboðinu var hver hlutur í Skiptum metinn á 6,64 kr. en hver hlutur í Exista var metinn á 10,10 kr. Fyrir hvern hlut í Skiptum hf. voru þannig greiddir 0,6574 hlutir í Exista. Yfirtökutilboð Exista skýrir þannig hækkun á eign sjóðsins í Exista á 2. ársfjórðungi 2008. Hlutabréf Exista voru orðin verðlaus í lok ársins 2008 og tapaði Gildi lífeyrissjóður a.m.k. 7.581 mkr. á hlutabréfum sínum í Exista. Í árslok 2007 var Gildi lífeyrissjóður 9. stærsti hluthafinn í Exista hf.

Sjá nánar kafla 5.1.9, Exista hf. – yfirtökutilboð á Skiptum hf. í mars 2008.

	Nafnv. í þús. hluta			
Dags.	Staða	Hreyfing	Gengi	Markaðsverð
31.12.05				
31.12.06	183.652		22,50	4.132
30.06.07	194.957	11.305	34,40	389
31.12.07	214.645	19.688	19,75	389
31.03.08	199.391	-15.254	10,40	-159
30.06.08	582.523	383.132	7,52	2.881
30.09.08	577.733	-4.790	6,00	-29
31.12.08	577.476	-257	0,04	
Samtals		393.824		7.604

Upphafsstaða + kaup umfram sölu á tímabilinu			7.604
Staða 31.12.08	577.476	0,04	-23
Tapað hlutafé frá 31.12.05 - 31.12.08 í mkr.			7.581

FL Group hf.

Þann 1.1.2006 átti Gildi lífeyrissjóður 82.540 þús. hluti í FL Group hf. að markaðsvirði 1.601 mkr. Á árinu 2006 jók sjóðurinn hlut sinn í FL Group um 40,8%. Árið 2007 var Gildi hins vegar nettóseljandi hlutabréfa í FL Group hf. og seldi sjóðurinn hlutabréf í FL Group fyrir 634 mkr.

Þann 11. desember 2007 tilkynnti FL Group að félagið hygðist auka hlutafé sitt með lokuðu útboði til fjárfesta og stefnt væri að því að selja hlutafé fyrir allt að 10.000 mkr. Tilgangur útboðsins væri að styrkja eiginfjárgrunn félagsins og breikka hluthafahópinn. Hver hlutur yrði seldur á genginu 14,7 og átti kaupverðið að greiðast 4. janúar 2008.

Vikurnar fyrir útboðið var hins vegar mikið fall á gengi hlutabréfa í FL Group. Þannig var gengi á hlutabréfum félagsins um áramótin 2007/2008 komið niður fyrir útboðsgengið sem var 14,7. Þann 10 jan. 2008 hafði gengi félagsins síðan fallið um rúm 21% frá áramótum.

Gildi lífeyrissjóður tók þátt í hlutafjárútboði FL Group og keypti hlutabréf á útboðsgenginu 14,7 fyrir 533 mkr. Til viðbótar keypti Gildi hlutabréf í FL Group þann 4. janúar 2008 fyrir samtals 301 mkr. Samtals keypti Gildi því hlutabréf í Exista um áramótin 2007/2008 fyrir 834 mkr. Samhliða ákvörðun um þátttöku í útboðinu var ákveðið að selja hlutabréf í FL Group fyrir 305 mkr. á genginu 15,25, nettókaup voru því 529 mkr.

Gildi tafla 16
Viðskipti Gildis tengd hlutafjárútboði FL Group hf.

Dags.	Nafnverð þús. hluta	Gengi	Kaup mkr.	Sala mkr.	Nettó við-skipti mkr.
19.12.2007	-20.000	15,25		-305	-305
4.1.2008	36.287	14,70	533		533
4.1.2008	19.000	14,00	266		266
4.1.2008	35.259	14,36	35		35
Samtals í mkr.			834	-305	529

Heimild: Tölvupóstur frá Gildi lífeyrissjóði dags. 15.6. 2011.

Ekki er að finna neina stjórnarákvörðun um nefnd hlutabréfakaup, heldur ekki nein vinnugögn starfsmanna Gildis eða annað það sem sýnir aðdraganda, útreikninga og rökstuðning fyrir því að hlutabréfin í FL Group voru keypt í ofangreindu útboði.

Á hluthafafundi í FL Group hf. sem haldinn var 9. maí 2008 voru tillögur stjórnar félagsins samþykktar en þær voru í stuttu máli þessar:

- Hlutabréf FL Group verði afskráð úr OMX Nordic Exchange á Íslandi.
- Stjórn FL Group hf. verði falið að kaupa hluti þeirra hluthafa í félaginu sem þess óska fyrir 21. maí 2008. Greitt verði fyrir hlutina með hlutum í Glitni banka hf. Gengi hlutabréfa í FL Group við kaupin skal vera kr. 6,68 fyrir hvern hlut. Gengi hlutabréfa í Glitni banka hf. skal vera kr. 17,05 fyrir hvern hlut. Þannig fær hver hluthafi er tekur kauptilboðinu 0,39 hluti í Glitni banka hf. fyrir hvern hlut í FL Group hf.

Vert er að hafa í huga að í hlutafjárútboði FL Group frá því í desember 2007 var megintilgangur útboðsins sagður vera sá „að styrkja eiginfjárgrunn félagsins og breikka hluthafahópinn". Með tilboði stjórnar FL Group hf. er hins vegar verið að fara þvert á það sem áður hafði komið fram hjá félaginu sem var að „breikka hluthafahópinn".

Stjórnendur Gildis stóðu nú frammi fyrir því að eiga hlutabréf í óskráðu eignarhaldsfélagi FL Group hf. eða Glitni banka hf. sem var banki skráður á markaði. Á 48. fundi stjórnar Gildis sem haldinn var þann 21. maí 2008 (fimm mánuðum eftir hlutafjárútboðið) kemur fram í fundargerð stjórnar, 5. tl:

> *„Upplýst að tekið verður kauptilboði FL Group til hluthafa um að kaupa bréf félagsins og greiða fyrir þau með hlutabréfum í Glitni banka hf."*

Þannig var ákveðið að selja hlutabréfin í FL Group hf. og fá andvirði þeirra greitt með hlutabréfum í Glitni. Hlutabréfin í Glitni urðu skömmu síðar að engu er bankinn féll í byrjun október sama ár.

	Nafnv. í þús. hluta			
Dags.	Staða	Hreyfing	Gengi	Markaðsverð
31.12.05	82.540		19,40	1.601
31.12.06	116.229	33.689	25,50	859
30.06.07	98.604	-17.625	29,50	-520
31.12.07	65.176	-33.428	14,58	-487
05.01.08	122.772	57.596	14,46	833
31.03.08	131.348	8.576	6,34	54
30.06.08		-131.348	6,68	-877
Samtals		-82.540		1.463

Upphafsstaða + kaup umfram sölu á tímabilinu		1.463
Staða 31.12.08	0,00	
Tapað hlutafé frá 31.12.05 – 30.06.08 í mkr.		1.463

Glitnir hf.

Um áramótin 2005/2006 var eignarhlutur Gildis lífeyrissjóðs í Glitni 245.895 þús. hlutir, að markaðsvirði 4.426 mkr. Gildi seldi síðan jafnt og þétt hlutabréf sín í Glitni. Á öðrum ársfjórðungi 2008 gerði stjórn FL Group hf. hluthöfum tilboð og bauðst til að kaupa af þeim hlutabréf í félaginu og greiða fyrir þau með hlutabréfum í Glitni banka hf. Stjórn Gildis samþykkti tilboðið og fékk andvirðið greitt með hlutabréfum í Glitni hf., samtals 51.461 þús. hluti (sjá umfjöllun um FL Group hf. hér að ofan). Um sama leyti, þ.e. á 2. og 3. ársfjórðungi 2008, jók Gildi hlutabréfaeign sína í Glitni um 37.655 þús. hluti (umfram það sem kom úr sölunni á FL Group) og tapaði a.m.k. 330 mkr. á þeim kaupum. Samtals tapaði Gildi lífeyrissjóður 3.166 mkr. á hlutabréfaeign sinni í Glitni hf.

	Nafnv. í þús. hluta			
Dags.	Staða	Hreyfing	Gengi	Markaðsverð
31.12.05	245.895		18,00	4.426
31.12.06	222.066	-23.829	23,30	-555
30.06.07	212.141	-9.925	28,95	-287
31.12.07	180.577	-31.564	21,95	-693
31.03.08	131.427	-49.150	17,25	-848
30.06.08	197.573	66.146	15,40	1.019
30.09.08	220.542	22.969	4,55	105
31.12.08			0,00	
Samtals		-25.353		3.166

Upphafsstaða + kaup umfram sölu á tímabilinu			3.166
Staða 31.12.08	0	0,00	
Tapað hlutafé frá 31.12.05 - 31.12.08 í mkr.			3.166

Erlend skuldabréf

Beinar afskriftir á erlendum skuldabréfum námu samtals 1.277 mkr. og komu þær nær eingöngu fram á árinu 2010. Neðangreind skuldabréf voru samsettar skuldabréfaútgáfur þar sem undirliggjandi eignir voru í flestum tilfellum erlend fyrirtækjaskuldabréf eða skuldatryggingaafleiður. Hér var um að ræða svokallaðar Collateralized Debt Obligations í daglegu tali kallaðar CDO´s, strúktúrar eða vafningar.

Gildi tafla 17

Erlend skuldabréf - afskriftir		2010	2009	Samtals
Kaupþing	NBS/Caylon	65	262	327
Kaupþing	Helix Capital / Midgard		177	177
Landsbankinn	BTV200		400	400
Landsbankinn	SGAIDI		34	34
Landsbankinn	Spirit		339	339
	Samtals í mkr.	65	1.212	1.277

Gjaldmiðlavarnarsamningar

Eftirfarandi yfirlit sýnir stöðu gjaldmiðlavarnarsamninga Gildis lífeyrissjóðs við Landsbanka Íslands, Glitni og Kaupþing þann 31.12.2009

Gildi tafla 18

Staða gjaldmiðlavarnarsamninga 31.12.2009
Annars vegar tillaga sjóðsins og hins vegar krafa bankanna

	Heildar krafa	Vaxta kostn.	Samtals	Skulda-jöfnun	Mis-munur
Tillaga sjóðsins m.v. GVT 175 stig	11.999	829	**12.828**	-5.715	**7.113**
Krafa bankanna m.v. uppgjörsgengi samninganna	19.219	1.567	**20.786**	-5.715	**15.071**
Mismunur á kröfum í mkr.					**7.958**

Eins og fram kemur hér að ofan færði Gildi til skuldar 11.999 mkr. í ársreikningi 2009. Því til viðbótar komu reiknaðir vextir að fjárhæð 829 mkr. Samtals var því áætluð skuld sjóðsins við Landsbanka, Glitni og Kaupþing vegna óuppgerðra gjaldmiðlavarnarsamninga 12.828 mkr. Fjárhæðin er m.v. gengisvísitöluna 175 stig með vöxtum en án dráttarvaxta. Þá gerir Gildi ráð fyrir að geta skuldajafnað skuldabréfum í eigu sinni á viðkomandi viðskiptabanka. Skuldabréf í eigu sjóðsins útgefin af bönkum sem sjóðurinn gerir ráð fyrir að geta skuldajafnað eru samtals að fjárhæð 5.715 mkr. Gangi þetta eftir mun skuld Gildis lífeyrissjóðs vegna gjaldmiðlavarnarsamninga nema samtals 7.113 mkr.

Bankarnir gera hins vegar ráð fyrir að gjaldmiðlavarnarsamningarnir verðir gerðir upp m.v. gengi á uppgjörsdegi hvers samnings fyrir sig ásamt dráttarvöxtum. Ýtrustu kröfur bankanna á hendur sjóðnum með dráttarvöxtum þann 31.12.2009 og að teknu tilliti til skuldajöfnunar eru 15.071 mkr.

„Allt frá bankahruninu haustið 2008 hafa átt sér stað viðræður milli fulltrúa þrettán lífeyrissjóða og skilanefndar Landsbanka Íslands hf. um stöðu framvirkra gjaldmiðlavarnarsamninga sjóðanna við bankann og forsendur fyrir mögulegri sátt um uppgjör þeirra.

Náðst hefur rammasamkomulag milli fulltrúa Landssamtaka lífeyrissjóða og skilanefndar Landsbanka Íslands hf. um fullnaðaruppgjör samninganna.

Niðurstaða samkomulagsins er að mestu í samræmi við stöðu samninganna í ársreikningum lífeyrissjóðanna og mun því ekki hafa frekari áhrif á tryggingafræðilega stöðu þeirra.

Í kjölfar samkomulagsins verður hægt að ljúka uppgjöri milli Landsbanka Íslands hf. og einstakra lífeyrissjóða“.

Heimild: Fréttatilkynning frá Landssamtökum lífeyrissjóða dags. 21. júlí 2011

Lífeyrissjóðirnir hafa átt í viðræðum við Kaupþing banka hf. og Glitni banka hf. um hvernig standa skuli að uppgjöri á útistandandi gjaldmiðlavarnarsamningum og standa þær viðræður enn yfir.

Tengdir aðilar

Exista og tengdir aðilar

Þau félög sem tengjast Exista hf. og koma við sögu hjá Gildi lífeyrissjóði eru Kaupþing banki hf., Bakkavör Group hf. og Skipti hf.

Í árslok 2006 nam innlend hlutabréfaeign Gildis samtals 51.244 mkr. (sjá töflu nr. 5). Hlutabréfaeign Gildis í Exista og tengdum aðilum í árslok 2006 nam 28.412 mkr. eða 55,4% af allri innlendri hlutabréfaeign sjóðsins.

Í árslok 2007 nam innlend hlutabréfaeign Gildis samtals 50.750 mkr. Hlutabréfaeign Gildis í Exista og tengdum aðilum í árslok 2007 nam 33.684 mkr. eða 66,4% af allri innlendri hlutabréfaeign sjóðsins.

Gildi tafla 19

Tengdir aðilar sem hlutfall af hreinni eign til greiðslu lífeyris í mkr.

	2007			2006		
	Hlutabréf	Skuldabréf	Samtals	Hlutabréf	Skuldabréf	Samtals
Kaupþing banki hf.	19.085	2.748	**21.833**	14.121	2.799	**16.920**
Bakkavör Group hf.	7.493	2.508	**10.001**	7.450	2.268	**9.718**
Exista hf.	4.239	2.547	**6.786**	4.132	2.407	**6.539**
Skipti hf./Síminn hf.	2.867	1.256	**4.123**	2.709	1.098	**3.807**
	33.684	**9.059**	42.743	**28.412**	**8.572**	36.984
Samt. hlutabréfaeign	**50.750**			**51.244**		
Hlutf. af innlendri hlutabréfaeign	**66,4%**			**55,4%**		
Hrein eign til greiðslu lífeyris			238.232			215.411
Hlutf. af hreinni eign til gr. lífeyris			**17,9%**			**17,2%**

Hlutabréfaeign Gildis var þannig mjög samanþjöppuð á fáa aðila sem um leið voru allir innbyrðis tengdir bæði stjórnenda-, eigna- og skuldaböndum.

Í töflunni hér að aftan kemur einnig fram að fjárfesting Gildis í hluta- og skuldabréfum í félögum tengdum Existahópnum var samtals að fjárhæð 36.984 mkr. í árslok 2006 eða 17,2% af hreinni eign til greiðslu lífeyris og 42.743 mkr. í árslok 2007 eða 17,9% af hreinni eign til greiðslu lífeyris.

Eftirfarandi yfirlit sýnir eignarhlut Gildis lífeyrissjóðs í félögunum þann 31.12.2007.

Gildi tafla 20

Hlutur Gildis í Exista og tengdum aðilum

Kaupþing banki hf.	6. stærsti hluthafinn	2,9%
Bakkavör Group hf.	2. stærsti hluthafinn	5,9%
Exista hf.	9. stærsti hluthafinn	1,9%
Skipti hf.	4. stærsti hluthafinn	8,0%

Tengdir aðilar: Byggir á skilgreiningu sem gerð er grein fyrir í kafla 4.2.6, Fjárfestingar í skuldabréfum og víxlum banka, sparisjóða, o.fl., og kafla 5.1.7, Tengdir aðilar.
Heimild: Ársreikningar Kaupþings, Bakkavarar og Exista árið 2007. Opinbert tilboðsyfirlit, yfirtökutilboð til hluthafa í Skiptum hf. dags. 27. mars 2008.

12.2 Stjórn og starfshættir

Fjallað verður um verklagsreglur, starfsreglur og siðareglur, stjórn og starfsmenn, sjóðinn og sjóðfélaga.

12.2.1 Verklagsreglur, starfsreglur og siðareglur

Þær reglur sem Gildi hefur samþykkt og starfar eftir eru vel samhæfðar og skýrar.[1] Í *Samþykktum* og *Starfsreglum* stjórnar er lýst uppbyggingu sjóðsins, hlutverki ólíkra hluta hans á borð við stjórn, starfsmenn, hvernig ákvarðanir skulu teknar og hver hafi heimild til að taka ákvarðanir.

Þau félög sem aðild eiga að sjóðnum kjósa 80 fulltrúa í fulltrúaráð Gildis og Samtök atvinnulífsins kjósa 80 fulltrúa sömuleiðis í fulltrúaráð.[2] Þetta ráð eða meirihluti þess ræður öllum ákvörðunum á ársfundum Gildis. Það er kosið í það minnst hálfum mánuði fyrir ársfund og gildir kosningin í tvö ár. Almennir sjóðfélagar mega sitja ársfundi með málfrelsi og tillögurétti.[3] Þetta fyrirkomulag má sjá í öðrum lífeyrissjóðum og það þýðir að stjórnin ber í reynd ábyrgð gagnvart fulltrúaráðinu. Komi upp ágreiningsmál sem verulega skiptar skoðanir eru um er það fulltrúaráðið sem getur haft áhrif á niðurstöðu slíks máls, ekki stjórnir verkalýðsfélaganna eða SA þótt þær geti mælst til ákveðinnar afstöðu hjá fulltrúum sínum. Þetta þýðir líka að það er nokkurt lýðræðislegt aðhald að stjórn lífeyrissjóðsins fólgið í þessu fyrirkomulagi. En beint lýðræði er það ekki. Leiðin

1 Þær reglur sem liggja þessum hluta til grundvallar eru Samþykktir fyrir Gildi lífeyrissjóð 1.7. 2006, Samskipta- og siðareglur fyrir stjórn og starfsmenn Gildis 15.10. 2009, Starfsreglur stjórnar Gildis-lífeyrissjóðs 23.5. 2007, Verklagsreglur um verðbréfaviðskipti 12.12. 2007 og Reglur um upplýsingagjöf framkvæmdastjóra til stjórnar, 23.5. 2007.

2 Sjá gr. 5.3 og 5.4 í Samþykktum fyrir Gildi lífeyrissjóð.
3 Sjá gr. 5.1 sama.

frá almennum félögum í verkalýðsfélögunum er í gegnum kosningu eigin félags, sem kýs sína fulltrúa í fulltrúaráð lífeyrissjóðs sem síðan kýs stjórn sjóðsins á ársfundi. Hjá SA gengur þetta þannig fyrir sig að stjórn þeirra tilnefnir fulltrúa sína án nokkurrar kosningar. Höfuðókostur þessa fyrirkomulags er að þeir sem greiða til lífeyrissjóðsins án þess að vera í verkalýðsfélagi eiga enga möguleika á að hafa áhrif á hverjir sitja í stjórn sjóðsins.

Það er skýrt kveðið á um það í þessum reglum að stjórn sjóðsins skuli hafa hagsmuni sjóðsins að leiðarljósi í einu og öllu.[4] Það er ekkert sem bendir til annars en að stjórnin hafi haft hagsmuni sjóðfélaga að leiðarljósi í ákvörðunum sínum við fjárfestingar en hún sá ekki fyrir atburðarásina sem leiddi til þess að allir stærstu bankar landsins urðu gjaldþrota og virðist hafa verið þeirrar skoðunar að bankakerfið myndi lifa af niðursveifluna eins og flestir töldu fram á haustdaga 2008. Að þessu leytinu var stjórnin eins og margir aðrir, að hún gerði sér ekki grein fyrir þeim hættumerkjum sem fram voru komin á fyrri hluta árs 2008 og gáfu til kynna að kerfið væri í alvarlegum vanda.

Starfsmenn sjóðsins hafa fjárfestingarstefnu til að fara eftir í daglegum störfum sínum. Fjárfestingarstefna Gildis er skýr og skilmerkileg[5] en fjárfestingarheimildir starfsmanna[6] eru nokkuð rúmar miðað við aðra sjóði sem bendir til að stjórnin treysti starfsmönnum sínum til að fara með fé sjóðsins af skynsemi. Ávöxtun sjóðsins hefur verið góð þótt hann hafi tapað verulegu fé í hruninu og orðið að lækka réttindi sjóðfélaga þrjú ár í röð, um 10% árið 2009, um 7% árið 2010 og um 4,5% árið 2011 en réttindi sjóðfélaga höfðu hækkað um 7% árið 2006 og 10% árið 2007. Það er bagalegt að þurfa að lækka réttindi sjóðfélaga og það er óheppilegt að sveiflur í greiðslum lífeyrissjóðs séu miklar. Sjóðurinn hafði hlotið verðlaun þrjú ár í röð fyrir góða ávöxtun eigna sinna en slík verðlaun segja ekki nema hluta sögunnar því að þau taka ekki tillit til þess hvernig áhættu var dreift í eignasafni sjóðsins. Það voru veikleikar í áhættudreifingu eignasafns Gildis lífeyrissjóðs eins og kemur fram í yfirliti yfir starfsemi sjóðsins hér að framan. Það var ekki gætt nægilega að því hverjir væru tengdir aðilar eins og rétt hefði verið, þess var ekki gætt að setja skilmála í skuldabréf og ekki var nægilega hugað að stjórnendaáhættu. En þessi atriði voru því miður til staðar hjá öðrum lífeyrissjóðum einnig.

Gildi hafði mótað sér hluthafastefnu sem sjá má í ársskýrslum sjóðsins og líta má á sem undanfara siðareglna sjóðsins. Í hluthafastefnunni er kveðið á um að sjóðurinn velji ekki stjórnarmenn í fyrirtækjum sem hann fjárfestir í nema sérstakar ástæður liggi til þess, hann komi sjónarmiðum sínum á framfæri á hluthafafundum og í samskiptum við stjórnarmenn og með aðgerðum eða aðgerðaleysi sínu. Lögð er áhersla á að fjárfestingum sjóðsins sé ekki beitt í pólitísku skyni, heldur ráði arðsemi fjárfestingunum og stjórnendur fyrirtækjanna sem fé er lagt í skulu hafa sýnt í verki vilja sinn til að vinna með hluthöfum.[7]

Samskipta- og siðareglur fyrir stjórn og starfsmenn Gildis lífeyrissjóðs voru samþykktar í október 2009. Í þeim er lýst þeim markmiðum og siðvenjum sem sjóðurinn á að hafa í heiðri í starfsemi sinni. Það er lýst almennu hlutverki sjóðsins í upphafi og hlutverki stjórnar og starfsmanna. Hlutverk sjóðsins er að tryggja sjóðfélögum lífeyri og hlutverk stjórnar er að fara með yfirstjórn sjóðsins, hafa forystu og frumkvæði og sinna eftirliti með starfsemi sjóðsins. Hlutverk starfsmanna er að annast rekstur sjóðsins og sjá um samskipti við viðskiptavini og sjóðfélaga. Lögð er áhersla á gott upplýsingaflæði til sjóðfélaga og trúnað við þá og að starfsmenn aðhafist ekki neitt sem hugsanlega megi líta á sem hagsmunaárekstra. Starfsmenn skulu leitast við að skapa traust á sjóðnum og ekki taka við gjöfum eða fyrirgreiðslu sem hafa einhverja fjárhagslega þýðingu. Sjóðurinn fjárfestir í fyrirtækjum sem eru samfélagslega ábyrg og stjórn og starfsmenn gæta fyllstu fagmennsku í samskiptum við almenning og fjölmiðla og hafa metnað fyrir hönd sjóðsins. Reglurnar ber að kynna öllum nýjum starfsmönnum og við ráðningu og stjórnarmönnum þegar þeir taka sæti í stjórn.

Þessar siðareglur eru skýrar og þær ná til flests sem þær eiga að ná. En það er ástæða til að benda á þrjú atriði í þeim.

4 Sjá *Starfsreglur stjórnar Gildis lífeyrissjóðs, gr.* 1.3

5 Sjá t.d. Fjárfestingarstefna 2006.

6 Fjárfestingarheimildir starfsmanna, samþykkt á stjórnarfundi Glitnis 17.8. 2005.

7 Ársskýrsla Lífeyrissjóðsins Gildis 2008, bls. 17. Svipuð eða sömu atriði eru tiltekin í hluthafastefnu árin 2006, 2007, 2009 og 2010.

1. Ein efnisgreinin hljóðar svo:

„Sjóðurinn fjárfestir í samfélagslega ábyrgum fyrirtækjum sem fylgja lögum og reglum samfélagsins og viðurkenndum viðmiðunum um góða stjórnarhætti og viðskiptasiðferði. Sjóðurinn fjárfestir ekki í fyrirtækjum sem ofbjóða siðferðisvitund almennings með ósanngjarnri framkomu gagnvart starfsfólki, s.s. varðandi kjör og stjórnunaraðferðir, eða með óhófi í launamálum stjórnenda sem og öðrum rekstrarþáttum. Stjórn tekur afstöðu til slíkra mála sem upp koma og ákveður hvort selja eigi hlut sjóðsins í ljósi þeirra viðbragða sem athugasemdir við óeðlilega starfshætti fá."

Þetta er mikilvæg yfirlýsing sjóðsins og allrar athygli verð. Greinin er yfirlýsing um að stjórn sjóðsins vilji fjárfesta í samfélagslega ábyrgum fyrirtækjum og forðast þau sem ofbjóða siðferðisvitund almennings. Úttektarnefndin vill benda á að það verður að festa þessa viðmiðun í fjárfestingarstefnu sjóðsins, það er ekki nóg að hún sé einvörðungu í siðareglunum.

2. Í síðustu grein reglnanna er kveðið á um að við ráðningu séu öllum starfsmönnum kynntar reglurnar og öllum nýjum stjórnarmönnum þegar þeir taka sæti. Það er sjálfsagt að kynna reglurnar nýjum starfsmönnum og stjórnarmönnum en það er ekki nóg. Það er í raun nauðsynlegt að taka eitt eða fleiri atriði úr reglunum fyrir á fundi starfsmanna einu sinni á ári eða annað hvert ár og sama á við stjórn sjóðsins. Það er tillaga úttektarnefndarinnar að stjórnin beiti sér fyrir því að þessar reglur séu teknar fyrir reglulega. Ástæðan fyrir þessari tillögu er sú að regluleg umfjöllun er nauðsynleg til að gera starfsmönnum og stjórnarmönnum siðareglurnar innlifar svo að þær verði sjálfsagður hluti í hinni daglegu önn.

3. Úttektarnefndin vill benda á að það er skynsamlegt að kveða á um endurskoðun reglnanna innan þriggja til fimm ára og skoða þá hver reynslan hefur verið og hverju megi breyta og hverju ætti að bæta við. Það er einnig hjálplegt að númera greinarnar í reglunum.

12.2.2 Stjórn og starfsmenn

Þess var áður getið að viðmiðanir Gildis um mörk þess sem starfsmönnum væri leyfilegt að fjárfesta án þess að leita sérstaks samþykkis væru nokkuð rúmar. Ef farið er framyfir hámark ber að leita samþykkis formanns og varaformanns stjórnar sjóðsins fyrirfram og síðan ber að gera stjórninni grein fyrir fjárfestingunni svo fljótt sem auðið er. Yfirlit yfir öll kaup og sölu fjármálagerninga er lagt fram á mánaðarlegum fundum stjórnar.

Eignastýring lífeyrissjóðsins hélt fundi þar sem fjallað var um allar fjárfestingar sjóðsins sem voru innan þeirra heimilda sem stjórnin veitti starfsmönnum. Þá fundi sátu allir starfsmenn eignastýringar og framkvæmdastjóri. Úttektarnefndin hefur ekki yfirlit yfir það hve stór hluti af fjárfestingum sjóðsins er ákveðinn á þessum fundum en það lætur að líkum að það sé langstærsti hlutinn. Að frátöldum stjórnarfundum eru þetta mikilvægustu fundir fyrir starfsemi lífeyrissjóðsins.

Þessi fundir þurfa því að vera skráðir í fundagerðir og það þarf að vera ljóst hvaða upplýsingar lágu fyrir fundinum sem ákvörðun byggðist á. Það hefur nokkuð skort á það en hefur lagast á allra síðustu árum. Á þessum fundum þurfa sjónarmið siðareglnanna einnig að koma fram og hafa áhrif á ákvarðanir um fjárfestingar í samfélagslega ábyrgum fyrirtækjum.

Það er ljóst að það þarf að skerpa á því hvaða mál fara fyrir alla stjórnina og hvað fer einungis fyrir formann og varaformann. Í ljósi þess að allir stjórnarmenn bera ábyrgð á ákvörðunum stjórnar þá er ekki skynsamlegt að formaður og varaformaður taki ákvarðanir um frávik frá samþykktum reglum svo að dæmi sé tekið.

Á fundi þ. 26. ágúst 2006 ákvað stjórn Gildis að taka upp kaupaukakerfi fyrir forstöðumann eignastýringar. Kaupaukinn átti aldrei að geta orðið hærri en sem nam þremur mánaðarlaunum og átti að greiðast fyrst vegna afkomu sjóðsins árið 2005. Jafnframt voru laun framkvæmdastjóra hækkuð sem nam 70% af fullum kaupauka forstöðumanns eignastýringar. Það er ljóst að ástæðan fyrir því að gripið var til þessa ráðs var sú að forstöðumaður eignastýringar hafði fengið tilboð frá bönkum um ráðningu í starf á betri kjörum en lífeyrissjóðurinn bauð upp á. Það var mat stjórnarinnar og kemur einnig fram í

orðum ytri endurskoðanda sjóðsins, Helga Arnarssonar, að forstöðumaður eignastýringar á þeim tíma, Tryggvi Tryggvason, væri hæfur starfsmaður sem eftirsjá væri í fyrir sjóðinn. Tryggvi segir sjálfur í viðtali við úttektarnefndina að hann hafi farið fram á launahækkun og þetta hafi verið tilboð stjórnarinnar.

Það er skiljanlegt að stjórnin vilji halda í góðan starfsmann og á árinu 2006 voru kjör manna í íslenskum bönkum með ólíkindum góð og stóð sá tími fram á árið 2008. En hvatakerfi á borð við þetta sem er hófsamlegt miðað við það sem viðgekkst annars staðar virðist óheppilegt fyrir lífeyrissjóði. Lífeyrissjóðir eru langtímafjárfestar og skammtímahagnaður getur aldrei orðið mikilvægasta markmið fjárfestinga lífeyrissjóðs. Hvatakerfi á borð við það sem hér er rætt um færir þá hættu með sér að fjárfestingar miðist fremur við skammtímahagnað en hagnað fyrir sjóðinn til lengri tíma. Ástæðan er einfaldlega sú að ef launakjör mikilvægasta og valdamesta starfsmanns eignastýringar ráðast af hagnaði fjárfestinga hvers árs, verður að teljast líklegt að sú staðreynd hafi áhrif á tillögur hans og ákvarðanir. Tryggvi neitaði því í samtali við úttektarnefndina að launakjörin hefðu haft áhrif á ákvarðanir sínar og benti á að unnið væri eftir samþykktri fjárfestingarstefnu. Úttektarnefndin er ekki í aðstöðu til að meta hvort þessi samningur hafi í raun haft áhrif á ákvarðanir eignastýringar sjóðsins.

Það eru þrjár ástæður sem mæla gegn því að lífeyrissjóður taki upp kaupaukakerfi fyrir starfsmenn sína. 1. Starfsmenn lífeyrissjóða höndla með fé sem er eign annarra og á að skila sér til eigenda sinna að lokinni starfsævinni. Hagsmunir eigenda fjárins fara ekki saman við hagsmuni þeirra sem þiggja laun eftir kaupaukakerfi. 2. Eiginhagsmunir starfsmanna sem vinna eftir kaupaukakerfi eru líklegir til að stuðla að verri ákvörðunum um fjárfestingar til lengri tíma en ella. 3. Í siðareglum sjóðsins er beinlínis lögð áhersla á að forðast skuli hugsanlega hagsmunaárekstra. Þessi samningur og aðrir sambærilegir virðist dæmi um mögulegan hagsmunaárekstur og þess vegna hefði ekki átt að gera hann.

12.2.3 Sjóðurinn og sjóðfélagar

Samband sjóðsins við sjóðfélaga þarf að vera beint og milliliðalaust. Sjóðurinn hefur ríkar skyldur við sjóðfélaga, hann á að ávaxta fé þeirra, greiða þeim lífeyri og mökum þeirra. Honum ber að veita þeim áreiðanlegar upplýsingar um starfsemi lífeyrissjóðsins á hverjum tíma og sjóðfélaginn verður að geta treyst því að sjónarmið hans og hagsmunir séu virtir í starfsemi sjóðsins. Þess vegna ætti Gildi eins og aðrir lífeyrissjóðir að láta allan kostnað af starfsemi sinni koma fram í ársskýrslu en þóknanakostnaður til bankanna hefur ekki komið fram í ársskýrslum sjóðsins fremur en annarra lífeyrissjóða.

12.3 Fjárfestingar Gildis lífeyrissjóðs 2006-2009. Athugasemdir úttektarnefndar

12.3.1 Inngangur

Að framan hefur verið farið yfir gögn um fjárfestingarstefnu Gildis lífeyrissjóðs á úttektartímanum, sem um er getið í umboði nefndarinnar. Samhengisins vegna verður nefndin jafnframt að kanna næstu ár fyrir og eftir fall bankanna. Gildi lífeyrissjóður varð til 1. júní 2005 við samruna Lífeyrissjóðsins Framsýnar og Lífeyrissjóðs sjómanna. Við samrunann varð að hækka áunnin réttindi sjóðfélaga í Lífeyrissjóði sjómanna til að jafna þau við réttindi félaga í Lífeyrissjóðnum Framsýn. Réttindi í fyrrnefnda sjóðnum höfðu verið lækkuð 1999 með lagabreytingu. Fram að þeim tíma hafði þessi sjóður verið bundinn í lögum frá Alþingi en fékk við þessa breytingu sambærilega stöðu við aðra almenna lífeyrissjóði. Lækka varð hins vegar réttindi á þessum tímamótum vegna þess að fyrir hafði legið um langt skeið að lögbundin réttindaloforð voru langt umfram það sem unnt var að standa við og voru miklu meiri en í öðrum sjóðum á almennum vinnumarkaði.

Starfsemi Gildis lífeyrissjóðs árin eftir sameininguna ber glöggt vitni þeim aðstæðum sem sagt er frá í upphafi 5. kafla almenna hluta álitsgerðar þessarar. Heildarskuldbindingar sjóðsins voru jákvæðar árin 2005-2007. Árið 2008 verða þær hins vegar neikvæðar um 59.592 mkr. eða -13% og árið 2009 eru sambærilegar tölur 52.067 mkr. eða -11,6%. (Sjá töflu 4 í yfirliti um starfsemi Gildis). Áunnin rétt-

indi sjóðfélaga voru lækkuð um 10% 2009 og aftur um 7% 2010. Hækkanir áranna 2006 og 2007 voru þannig uppurnar (Sjá töflu 3 í yfirliti um starfsemi Gildis). Lágmarksiðgjöld sjóðfélaga höfðu þó verið hækkuð þessi ár, sbr. lög nr. 167/2006 um breytingu á lífeyrissjóðalögum.

12.3.2 Við hverja var rætt og almennt um stjórnun sjóðsins

Nefndarmenn og starfsmaður þeirra hafa á grundvelli úttektar á framangreindum gögnum Gildis lífeyrissjóðs rætt við Árna Guðmundsson framkvæmdarstjóra, Tryggva Tryggvason sjóðstjóra, Sigurð Bessason og Vilhjálm Egilsson sem skiptust á um að vera formaður og varaformaður sjóðsins á úttektartímanum. Auk þess ræddu nefndarmenn við endurskoðendurna Helga F. Arnarson, sem hafði með höndum ytri endurskoðun sjóðsins þessi árin á vegum KPMG hf., og Davíð Einarsson, sem sá um innri endurskoðunina af hálfu PriceWaterhouse-Coopers. Loks ræddu þeir við Vigfús Ásgeirsson, tryggingastærðfræðing hjá Talnakönnun, sem sá um tryggingafræðilega úttekt á sjóðnum. Allir veittu þeir góðfúslega þær upplýsingar sem óskað var eftir nema Tryggvi sem taldi sig lítið muna um einstakar fjárfestingar sjóðsins á úttektartímanum, sem hann hafði þó staðið að. Tryggvi hefur látið af störfum fyrir Gildi lífeyrissjóð og virðist það ekki hafa verið í fullri sátt. Stjórn sjóðsins ber endanlega ábyrgð á rekstri sjóðsins og er hún skipuð til hálfs af launþegum og að hinum helmingnum af atvinnurekendum. Framkvæmdastjóri stýrir daglegum rekstri. Eignastýringardeild undir stjórn sjóðstjóra vinnur að eignastýringu, sbr. nánar hér á eftir.

12.3.3 Fjárfestingarstefna Gildis lífeyrissjóðs og áhættustýring

Eignastýringardeild Gildis lífeyrissjóðs fór að mestu með eignastýringu sjóðsins og var Tryggvi Tryggvason sjóðstjóri. Reglur sögðu til um hvaða heimildir starfsmenn eignastýringar höfðu en allar meiriháttar fjárfestingar voru ákveðnar á fundum framkvæmdastjóra með starfsmönnum deildarinnar og þær stærstu þá eftir að hafa verið bornar undir formann og varaformann sjóðsins. Hluti gjaldmiðlavarna voru þó í útvistun hjá Landsbanka Íslands og erlendar eignir voru í útvistun hjá erlendum eignastýringarfyrirtækjum.[8] Fjárfestingarstefnan var ákveðin af stjórn sjóðsins eftir undirbúning eignastýringardeildar. Hún tók ekki miklum breytingum milli ára. Athygli vekur að stefnan hefur mikil vikmörk, jafnvel svo að spyrja má hvort mikið hafi verið í hana lagt þar sem dreifing fjárfestinga samkvæmt 36. gr. lífeyrissjóðalaganna gat í raun ráðið hámörkum. Starfsmenn sjóðsins hafa þó borið að stefnan sjálf hafi verið viðmiðið en nauðsynlegt hafi verið að hafa vikmörkin þetta rúm vegna sveiflna á markaði. Nokkuð var misjafnt milli sjóða hvernig þessu var háttað en hætt er við að séu vikmörk ákveðin mjög rúm geti það leitt til þess að fjárfestingarstefnunni sé ver fylgt. Yfirlit um gerðar fjárfestingar lágu fyrir á stjórnarfundum þar sem þær voru ræddar og þær skýrðar af starfsmönnum. Á skorti að á fundum eignastýringarnefndar og stjórnar væri skýrlega bókað um fjárfestingarákvarðanir og rök fyrir þeim. Innan sjóðsins þróaðist þetta þó til betri vegar samkvæmt viðtölum við sjóðsmenn.

Í ábendingum og athugasemdum innri endurskoðanda fyrir árið 2009 er þess getið að í reglum sjóðsins sé ekki tilgreind hámarksupphæð fjárfestinga í einstökum félögum. Jafnframt er þess getið að í fjárfestingarstefnu fyrir skuldabréf fyrirtækja án fasteignaveða eða annarra „tryggðra“ veða sé ekki getið um eigið fé, veltufjárhlutfall ofl. eða hvort heimilt sé að taka viðskiptavild með í útreikninga þegar fyrirtæki séu metin. Þá er tekið fram að ekki sé formleg áhættugreining og áhættumat með fjárhagsskýrslum sjóðsins. Loks er sagt að á skorti að starfsmenn sjóðsins séu beðnir að staðfesta að þeir fari eftir samskipta- og siðareglum sjóðsins. Fram kom í viðtölum nefndarinnar að þessar ábendingar voru nýjar og höfðu ekki verið settar fram áður enda þótt þetta hafi verið svo hjá sjóðnum allan úttektartímann. Þótt bent sé á þetta af innri endurskoðuninni er ekki þar með sagt að starfsmenn sjóðsins hafi ekki haft einhver viðmið í störfum sínum um þessi atriði en formlega var þetta ekki tekið fram. Í raun stendur hér líkt á og hjá öðrum lífeyrissjóðum að það er ekki fyrr en eftir fall íslensku fjármálafyrirtækjanna að endurskoðendur fóru að setja viðlíka ábendingar í skýrslur sínar.

8 Sbr. viðtöl úttektarnefndar við Árna Guðmundsson, dags. 8.6.2011, og Tryggva Tryggvason, dags. 9.6.2011.

Flest bendir til þess að áhættustýringu hafi verið ábótavant hjá lífeyrissjóðunum fyrir fall íslensku fjármálafyrirtækjanna, þar á meðal hjá Gildi lífeyrissjóði, þótt erfitt sé að gera sér grein fyrir því hvaða áhrif það hafði í bankahruninu á tap sjóðanna. Æskilegt hefði verið, að hjá lífeyrissjóðnum hefði verið farið yfir hverja fjárfestingu um sig eftir ákveðnum niðurnjörvuðum reglum og gert formlegt áhættumat þar sem helstu áhættuþættir væru skráðir og síðan væri þetta áhættumat yfirfarið með reglulegu millibili. Nú liggur fyrir að farið var yfir þau fjárfestingartækifæri sem buðust af eignarstýringarnefndinni en erfitt er að gera sér grein fyrir hversu vönduð sú yfirferð var. Stafar það af nokkru leyti af óvilja sjóðstjórans Tryggva Tryggvasonar til að upplýsa nefndina um vinnubrögðin. Helgi F. Arnarson endurskoðandi taldi aðspurður af nefndinni að Tryggvi hefði verið fær í sínu starfi og sjóðnum væri missir af því að hann hætti þar störfum eftir hrun bankanna.

Í almenna hluta skýrslunnar er fjallað um lagaumhverfi fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða. Þar kemur fram að breytingar, sem gerðar voru á lögum um lífeyrissjóði frá gildistöku þeirra, höfðu smám saman gert lagaumhverfið óskýrara og áhættusæknara. Á þessu hefur ekki verið ráðin bót eftir fall bankanna. Telja verður að þessar breytingar hafi stuðlað að því að tap sjóðanna varð almennt meira við fall bankanna en orðið hefði við óbreytt lagaumhverfi. Þá virðist af viðtölum við starfsmenn margra sjóðanna, þar á meðal Gildis, að við hverja ákvörðun hafi um of ráðið hversu mikið hver sjóður átti fyrir í hverju fyrirtæki miðað við vægi í úrvalsvísitölu og þá ekki nægilega gætt að öðrum þáttum sem áhrif áttu að hafa á fjárfestinguna. Gæta verður þó þess við mat á eignasafni lífeyrissjóðanna að þeir eru langtímafjárfestar og eignasafnið tiltölulega stöðugt. Þetta gerði það að verkum að t.d. hlutabréf sem fyrir löngu höfðu verið keypt hækkuðu verulega á veltuárunum fyrir fall bankanna þar sem hlutabréf eru færð í bókhaldi sjóðanna á markaðsverði. Hækkun eignasafnsins varð því veruleg, ekki aðeins vegna aukinna kaupa, heldur einnig vegna hækkandi markaðsverðs. Þetta hafði áhrif á réttindi sjóðfélaga til hækkunar samkvæmt reglum 39. gr. lífeyrissjóðalaganna og síðan við fall bankanna aftur til lækkunar þegar verð féll og mikið af hlutafjáreigninni tapaðist.

Athygli vekur að samkvæmt fjárfestingarstefnu Gildis lífeyrissjóðs var heimilt að fjárfesta í vogunarsjóðum. Vildi Tryggvi Tryggvason halda því fram að ekkert bannaði það í lagaákvæðum um fjárfestingarstefnu lífeyrissjóða. Sagði hann að Fjármálaeftirlitið hefði ekki gert athugasemdir við þetta. Gildi lífeyrissjóður hefði fjárfest í erlendum vogunarsjóðum og sjóðum sem áttu í slíkum sjóðum og haft af því góðar tekjur en einnig tapað nokkrum fjármunum. Árni Guðmundsson framkvæmdastjóri hefur sent nefndinni tölvupóst þar sem hann heldur því fram að heimild til fjárfestinga í vogunarsjóðum falli undir 8. tl. 1. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaga. Það er skoðun úttektarnefndarinnar að lífeyrissjóðir eigi ekki að fjárfesta í vogunarsjóðum. Byggir nefndin álit sitt á því að í 3. mgr. 38. gr. lífeyrissjóðslaga er bann lagt við því að lífeyrissjóðir taki lán nema í undantekningartilfellum. Vogunarsjóðir fjármagna sig með lántökum og skortssölum. Í 9. mgr. 36. gr. lífeyrissjóðslaganna, sbr. 4. gr. laga nr. 70/2004 sem breyttu þeim lögum, er lagt bann við því að lífeyrissjóðir fjárfesti eða eigi í fjárfestingarsjóðum skv. 7. tl. 1. mgr. greinarinnar sem fjármagna sig með þeim hætti. Ákvæðið var nauðsynlegt vegna þess að með breytingarlögunum var verið að heimila lífeyrissjóðunum að fjárfesta í fjárfestingarsjóðum, en í lögum um þá var þeim heimiluð lántaka og skortssala. Sést þetta af greinargerð með þessum lögum en þar er sá skilningur ítrekaður að almenn heimild til lántöku lífeyrissjóða sé ekki fyrir hendi. Ljóst er að með fjárfestingum í vogunarsjóðum væri verið að fara í kringum slíkt bann. Heimild er ekki í 8. tl. 1. mgr. 36. gr. laganna til að víkja frá banninu. Þá verður það ekki talið samræmast lagaákvæðum um almenna varfærni lífeyrissjóða við fjárfestingar að kaupa verðbréf í vogunarsjóðum.[9] Hitt er rétt að ákvæði VII. kafla lífeyrissjóðalaganna er með ýmsum breytingarlögum orðið svo óskýrt að hæglega má villast í því völundarhúsi, sbr. það sem um þetta er sagt í almennum kafla þessarar skýrslu.

Af viðtölum við sjóðsmenn má ráða að starfsmenn eignarstýringar hafi ekki fremur en starfsmenn margra annarra lífeyrissjóða verið vakandi varðandi

9 Sjá m.a. grein Gylfa Magnússonar um vogunarsjóði þar sem bent er á áhættusækni slíkra sjóða og flókna fjárfestingarstefnu og umræðu um vandræði vogunarsjóða í Evrópu og Bandaríkjunum og nauðsyn þess að setja starfsemi þeirra einhverjar skorður. Heimild: Vísindavefur HÍ, júní 2008.

skilmála keyptra skuldabréfa. Á hafi skort að í skilmálum væru ákvæði um að breyttust rekstrarforsendur fyrirtækjanna, féllu bréfin í gjalddaga (Sjá 5.1.5 í almenna hluta skýrslunnar). Þá hafi þeir ekki verið nægilega vakandi yfir hættunni sem stafaði af því að veruleg tengsl voru milli fyrirtækja á innlendum markaði (Sjá 5.1.7 í almennum hluta skýrslunnar). Þá virðast þeir ekki hafa gert sér grein fyrir því hvaða hætta stafaði af eignarhaldi innlendra fjármálastofnana í höndum þeirra sem voru að fjárfesta í innlendum og erlendum fyrirtækjum á sama tíma. Vissulega voru þessir starfsmenn ekki einir um að sofa á verðinum en hafa ef til vill minni afsökun en almenningur þar sem þeir áttu að vera atvinnumenn á markaði.

12.3.4 Tap Gildis lífeyrissjóðs

Tap Gildis lífeyrissjóðs samkvæmt ársskýrslum sjóðsins liggur aðallega í skuldabréfum banka og sparisjóða, skuldabréfum fyrirtækja, innlendum hlutabréfum og gjaldmiðlavarnarsamningum. Benda verður auk þess á að til þess getur komið að einnig verði að færa niður sjóðfélagalán sem hvíla á yfirveðsettu húsnæði.[10] Virðist þetta vera með líkum hætti og hjá öðrum lífeyrissjóðum.

Af því sem að framan er rakið er ljóst að stjórn sjóðsins og starfsmenn eignarstýringar gerðu sér litla grein fyrir því hvaða hætta eignasafni sjóðsins og þá réttindum sjóðfélaga gat stafað af tengslum í íslensku efnahagslífi. Ákvæði lífeyrissjóðalaga höfðu að geyma hámark fjárfestinga í einstökum fyrirtækjum og samstæðum og frá 2002 höfðu lög um fjármálafyrirtæki skilgreint tengd fyrirtæki. Lagaákvæði áttu því að vekja þá sem störfuðu á fjárfestingarmarkaði til umhugsunar um þessa hættu og taka tillit til slíkra tengsla í störfum sínum. Miklar stöður Gildis lífeyrissjóðs í Kaupþing banka, Exista og Bakkavör voru í raun við mörk þegar fyrir hrun. Við fall fjármálafyrirtækjanna tapaði sjóðurinn verulegum eignum á þessum fyrirtækjum. Í töflu 12 og 13 er yfirlit um dreifingu bókfærðrar stöðu og afskriftir skuldabréfa annarra fyrirtækja en fjármálafyrirtækja. Flest þessi fyrirtæki eru eignarhaldsfyrirtæki sem á einhvern hátt tengjast aðilum sem fóru með völd í stóru bönkunum (Sjá svo yfirlit um hlutabréfaeign og tap af hlutabréfum, töflur 14 og 15). Af viðtölum við stjórnarmenn og starfsmenn eignarstýringar Gildis lífeyrissjóðs kemur fram að þeir gerðu sér alls ekki næga grein fyrir tengingu þessara fyrirtækja. Vilhjálmur Egilsson, sem var stjórnarformaður til skiptis við Sigurð Bessason á úttektarárunum, sagði, að þótt eignarstýringardeildin hefði sýnt góða ávöxtun árin fyrir fall bankanna, hefði komið í ljós eftir á að deildin var ekki nægilega öflug.[11] Að gefnu tilefni frá nefndarmönnum benti hann í því sambandi sérstaklega á tengsl þeirra fyrirtækja sem fjárfest var í og að skilmálar þeirra skuldabréfa sem keypt voru héldu ekki þegar eignir sem áttu að liggja að baki fjárfestingunum voru fluttar til annarra fyrirtækja eða eignin rýrð á annan hátt. Árni Guðmundsson og Tryggvi Tryggvason voru á sama máli varðandi skilmála skuldabréfanna. Hversu miklu þetta varðaði um tap sjóðsins er hins vegar erfitt að meta en með virkari stjórnun hefði tapið hugsanlega orðið minna. Skilmálar sem heimiluðu uppsögn, veðkall o.fl. hefðu komið í veg fyrir flutning eigna úr andlagi skuldabréfanna.

Athygli vekur svo sem að framan er sagt að mörg skuldabréf, sem gefin voru út af bönkum og sparisjóðum, voru svokölluð víkjandi lán, þ.e. víkja fyrir öllum öðrum skuldbindingum en hlutabréfum, og í mars 2008 keypti Gildi lífeyrissjóður svo sem margir aðrir lífeyrissjóðir skuldabréf í útgáfu Glitnis hf. sem ekki áttu að greiðast upp, heldur breytast í hlutabréf 2013. Framkvæmdastjórar lífeyrissjóðanna vilja jafna slíkum kaupum við kaup hlutabréfa og halda því fram að sama áhætta fylgi hvoru tveggja. Úttektarnefndin gerir athugasemd við þessi kaup og telur þau illa samræmast lagaákvæðum um varfærna fjárfestingu lífeyrissjóða. Helgi F. Arnarson, sem sá um ytri endurskoðun Gildis lífeyrissjóðs og er jafnframt endurskoðandi ýmissa fjármálafyrirtækja, heldur því fram að algengt sé að bankar gefi út víkjandi skuldabréf og fjármagni sig á þann hátt og bæti eiginfjárstöðu sína, ásamt því að standa að hlutabréfaútgáfu. Vera má að eitthvað sé til í þessu en það breytir því ekki að vafasamt er fyrir lífeyrissjóði sem varfærna fjárfesta að taka þátt í þessum útboðum. Hæpið er einnig að sami eftirmarkaður sé fyrir víkjandi skulda-

10 Samkomulag um sértæka skuldaaðlögun einstaklinga, dags. 22. desember 2010.

11 Sbr. viðtal úttektarnefndar við Vilhjálm Egilsson, dags. 14.6. 2011.

bréf og hlutabréf ef sjóðirnir þurfa að losna við þau. Reynslan sýndi að bréfin í Glitni hf. voru meira en lítið áhættusöm og hafa lífeyrissjóðirnir nú höfðað mál til að reyna að firra sig ábyrgð á þessum kaupum. Halda þeir því fram að upplýsingarnar sem lágu að baki útboðinu hafi verið misvísandi. Má það vel vera en það breytir því ekki að sjá mátti fyrirfram að bréfunum fylgdi mikil áhætta.

Í töflum 14 og 15 er yfirlit um dreifingu á hlutafjáreign Gildis lífeyrissjóðs árin 2006-2009 og hvað vannst fyrri árin og hvað tapaðist þau síðari. Árið 2008 keypti sjóðurinn meira en hann seldi en þó tæpast meira en nam auknum greiðslum til hans.[12] Af viðtölum við fyrirsvarsmenn sjóðsins virðast þeir ekki hafa verið sér meðvitaðir um þá sérstöku tapsáhættu sem fylgdi innlendum hlutabréfum og var að koma betur og betur í ljós á úttektartímanum enda þótt þeir hafi eðlilega fylgst með því að síðari hluta ársins 2007 tók hlutabréfavísitalan að falla. Virðast þeir hafa gert ráð fyrir því að hún myndi braggast á ný. Þó hafa þeir lýst því fyrir nefndinni að á þessum tíma hafi þeir verið farnir að ókyrrast en talið að með aðgerðum Seðlabanka og ríkisstjórnar og sölu eigna bankanna erlendis mætti mæta erfiðleikunum. Bankarnir höfðu hins vegar vaxið allt of hratt og eign þeirra erlendis verið of lítil til að sala þeirra gæti bjargað þeim þegar á reyndi. Erfitt hafi verið að gera sér grein fyrir þessu og fyrirsvarmenn lífeyrissjóðanna ekki séð í hvaða hættu bankarnir voru enda þótt talað væri um að þeir ættu við lausafjárvanda að etja. Fyrirsvarmenn bankanna hefðu einnig fullvissað þá um að engin hætta væri á ferðum.[13]

Í almenna hluta skýrslunnar 5.1.4 er gerð grein fyrir afstöðu Rannsóknarnefndar Alþingis til gjaldmiðlavarna lífeyrissjóðanna og þeirra gagna sem úttektarnefndin hefur aflað sér. Svo sem kunnugt er var Rannsóknarnefndin verulega gagnrýnin á gjaldmiðlavarnir lífeyrissjóða yfirleitt þar sem þeirra fjárfestingar væru til langs tíma. Hafði nefndin aflað sér álits erlends sérfræðings sem taldi enga þörf á gjaldmiðlavörnum. Þótt þessi viðhorf eigi ljóslega töluverðan rétt á sér hafa lífeyrissjóðirnir haldið fram öðrum skoðunum og bent á að erlendir lífeyrissjóðir hagi gjaldmiðlavörnum sínum með líkum hætti og þeir gerðu. Halda þeir því fram að þeim sé nauðsynlegt að jafna þær sveiflur sem íslenska krónan veldur á erlendu eignasafni þeirra. Benda þeir einnig á að árleg tryggingafræðileg úttekt hljóti að hafa áhrif á hvernig þeir haga þessum vörnum. Úttektarnefndin bendir á að heimild lífeyrissjóða til að fjárfesta í gjaldmiðlavörnum er bundin því skilyrði að varnirnar séu eingöngu gerðar í varnaðarskyni en ekki, eins og ef til vill má ráða af framburðum fyrir Rannsóknarnefnd Alþingis, til að sjóðirnir gætu hagnast á þeim. Gildi lífeyrissjóður hafði útvistað hluta gjaldmiðlavarna sinna til Landsbankans en annars fór eignarstýringardeildin með gjaldmiðlavarnirnar og keypti þær af Landsbanka, Glitni og KB banka. Af viðtölum við fyrirsvarsmenn sjóðsins má ráða að þeir hafi þegar leið á árið 2008 verið orðnir hugsandi yfir þessum samningum og hafi ekki endurnýjað þá eftir því sem þeir runnu út. Þeir sögðu þó ekki upp rammasamningnum við Landsbankann og bankinn virðist ekki heldur hafa ráðlagt þeim að hætta við varnirnar enda þótt farið hafi verið að gera samningana til sífellt styttri tíma og vaxtamunurinn hafi verið orðinn hverfandi. Þá vekur einnig athygli að í samningunum virðist ekki hafa verið gert ráð fyrir því að vanefndir gætu orðið af hálfu bankanna hvað samningsskyldur þeirra varðar. Til samanburðar má geta þess að víða erlendis er gert ráð fyrir því í skilmálum slíkra samninga að vanefndir geti orðið á báða bóga[14] (Sjá annars um gjaldmiðlavarnir í almenna hluta skýrslunnar 5.1.4).

Þótt segja megi að Gildi lífeyrissjóður hafi átt ríflegan hlut í Kaupþing banka og tengdum fyrirtækjum við fall bankanna má halda því fram að eignaraðild sjóðsins sé að öðru leyti sæmilega dreifð milli fyrirtækja á markaði, bæði hvað varðar hlutabréfa- og skuldabréfakaup. Innlendi markaðurinn var hins vegar sem heild of takmarkaður og til lengri tíma litið hefði verið skynsamlegra að fjárfesta meira utan lands. Það er því sjálfsagt rétt að skýringa á tapi sjóðsins sé að mestu leyti að finna í bankahruninu sjálfu og orsökum þess. Finna má þó að fjárfestingarstefnu og sumum fjárfestingum sjóðsins. Aðgæsluleysi um tengsl fyrirtækja og skilmála skuldabréfa og

12 Sbr. viðtal úttektarnefndar við Tryggva Tryggvason, dags. 9.6.2011.
13 Sbr. viðtal úttektarnefndar við Vilhjálm Egilsson, dags. 14.6.2011.
14 Kom þetta m.a. fram í erindi Bjarka Diego hrl. og Harðar Felix Harðarsonar hrl. hjá Lögmannafélagi Íslands í janúar á síðasta ári þar sem fjallað var um afleiðusamninga og samningsbundið uppgjör á þeim og önnur lögfræðileg álitaefni.

ofuráhersla á fjárfestingar í hlutabréfum á íslenska markaðinum varð sjóðnum líka dýr. Þá verður jafnframt ekki hjá því komist að ætla að styrkari sjóðsstjórn almennt hefði getað takmarkað tap sjóðsins. Hins vegar er ekki unnt að ætla að stjórnendur Gildis lífeyrissjóðs frekar en stjórnendur annarra sjóða hafi átt að gera sér grein fyrir því hversu höllum fæti bankarnir stóðu enda er það fyrst eftir fall bankanna sem smám saman er að koma í ljós hvernig stjórn þeirra var háttað og eignarhaldi þeirra misbeitt.