

Umfjöllun um Landsvaka hf. í Rannsóknarskýrslu Alþingis - 4. bindi

Athugasemdir frá Landsvaka

Efnisyfirlit

Inngangur	4
1. Samantekt á helstu atriðum umfjöllunarinnar	6
2. Alvarlegar og tilhæfulausar ásakanir	9
Fullyrðing RA um að sjóðir hafi keypt bréf útgefið af félagi í greiðslustöðvun. Blaðsíða 173 ...	9
Fullyrðing um að sjóðstjóri hafi hagrætt gengi. Blaðsíða 175	9
3. Grundvallarmisskilningur á alþjóðlegum viðteknum venjum í sjóðastýringu og rekstri	11
Ríkisskuldabréf/víxlar í peningamarkaðssjóðum. Blaðsíða 224	11
Ávöxtunarmarkmið Peningabréfa. Blaðsíða 169	12
Fjárfestingarstefna Peningabréfa ISK og Fyrirtækjabréfa. Blaðsíður 163 og 170.....	13
Um áhættukvarða sjóða. Blaðsíða 162.....	13
Um lausafjárstýringu fyrirtækja í verðbréfasjóðum. Blaðsíða 177.....	13
4. Rangar og lítt rökstuddar ályktanir og fullyrðingar	15
Áhættugreining Landsbankans. Blaðsíðu 189-190	15
Upplýsingar um eignasamsetningu Peningabréfa. Blaðsíða 163.....	15
Eignir í Fyrirtækjabréfum tengdar Glitni. Varðandi skilmála bréfs og viðskipti milli sjóða. Blaðsíða 173.....	15
Fyrirtækjabréf – útboðslýsingar. Blaðsíða 170	17
Ýjað að tengslum viðskipta Peningabréfa ISK við svonefndan AVENS-gjörning Landsbankans. Blaðsíða 165.....	18
Fjárfestingar tengdar Landsbankanum. Blaðsíða 164	18
Rangt lesið úr gögnum varðandi eignir í Landsbankanum og tengdum félögum. Blaðsíða 164	19
Ályktun rannsóknarnefndar Alþingis um fjárfestingar Fyrirtækjabréfa. Blaðsíða 174	19
Fjárfestingar í skuldabréfum Samsonar. Blaðsíða 165	20
Umdeilanleg vinnubrögð í umfjöllun um tíðni viðskipta milli sjóða í skýrsluskilamánudum miðað við aðra mánuði. Blaðsíða 175	20
Fjárfestingar tengdar Glitni. Baugur/FL. Blaðsíða 167.....	20
Tryggingartaka sjóða Landsvaka. Blaðsíða 225	21
Um Landsbankann og tengd félög í Peningabréfum ISK. Blaðsíða 172	21
Kaup Fyrirtækjabréfa á skuldabréfi útgefnu af Björgólfi Guðmundssyni. Blaðsíða 172.....	22
Kaup á heilum útgáfum skuldabréfa í sjóði. Blaðsíður 169 og 166	22
Texti í útboðslýsingum – vel tryggð verðbréf. Blaðsíða 162.....	23
Varðandi endurfjármögnun skuldabréfa FL og Baugs. Blaðsíða 166.....	23
5. Misræmi í umfjöllun	24
Umfjöllun um ávöxtunarviðmið peningamarkaðssjóða (Glitnissjóðir og Landsvaki). Blaðsíða 169	24
Misræmi í umfjöllun um áhættukvarða hjá sjóðum Landsvaka og RKB. Blaðsíða 162.....	24

6.	Ónákvæmni í vinnubrögðum og fleira	25
	Eignir í Fyrirtækjabréfum tengdar Glitni. Meinleg villa um hlutfallslegt vægi Baugs. Blaðsíða 173	25
	Lýsing eigna Peningabréfa – ranglega farið með stærð sjóðsins. Blaðsíða 163	25
	Um viðskipti milli sjóða. Blaðsíða 176	25
	Um verð í viðskiptum milli sjóða. Blaðsíða 162	25
	Fjárfestingar tengdar Atorku. Blaðsíða 167	25
	Almennt um Peningabréf Landsvaka – líftími eigna. Blaðsíðu 162	26
	Tvöfalt gengi sjóðanna samkvæmt FME. Blaðsíða 223	26
	Umræða um sjóði á lánanefndarfundi. Blaðsíða 167	26
7.	Viðaukar	27
	Viðauki 1:	27
	Viðauki 2:	31
	Viðauki 3:	34
	Viðauki 4:	36
	Viðauki 5:	47
	Viðauki 6:	48
	Viðauki 7:	49

Umfjöllun um Landsvaka hf. í Rannsóknarskýrslu Alþingis - 4. bindi

Athugasemdir frá Landsvaka

Inngangur

Landsvaki hf. fagnar útkomu skýrslu Rannsóknarnefndar og telur að margt megi af henni læra. Þarna er um að ræða ítarlega yfirferð um starfshætti innan bankanna sem og umgjörð þeirra á síðustu árum. Eins og gefur að skilja hafa stjórn og starfsmenn Landsvaka hf. fyrst og fremst einbeitt sér að rýningu á kaflanum um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði. Það gefur auga leið að starfsemi rekstrarfélaga byggir á mikilli sérhæfingu og þrátt fyrir góðan vilja þá tekur það tíma að skilja út á hvað slík starfsemi gengur. Því hefur það varla verið auðvelt fyrir starfsmenn nefndarinnar að ná heildarsýn yfir verkefni sitt og skilja hvort og þá hvað fór úrskeiðis. Af hverju töpuðust allir þessir peningar við bankahrunið? Af hverju lækkuðu verðbréf eins og víxlar og skuldabréf á íslensk fjármálafyrirtæki og önnur fyrirtæki í kjölfar bankahrunsins? Eru rekstrarfélögin gerendur eða þolendur í því efnahagshruni sem varð á Íslandi?

Í skýrslunni er bent á mörg mikilsverð atriði sem voru aðfinnsluverð í starfsemi rekstrarfélaga, t.d. lítið óhæði gagnvart móðurfélögum, mögulega íhlutun móðurfélaga um starfsemi rekstrarfélaga og sjóða, mikil afskipti stjórnarmanna rekstrarfélaga af málefnum sjóða og bein brot á fjárfestingastefnu eins og kaup Fyrirtækjabréfa Landsbankans á skuldabréfi af einstaklingi. Landsvaki vill áréttta strax í upphafi að starfshættir og meðferð mála hafa breyst mikið innan félagsins frá því að bankakerfið hrundi í október 2008. Veigamesta breytingin er sú að stjórn og starfsemi félagsins er nú mun óháðari Landsbankanum en áður var þar sem meirihluti stjórnarmanna er utanaðkomandi. Þetta er veruleg breyting frá því sem áður var. Stjórnarformaður Landsvaka er Helga Melkorka Óttarsdóttir lögmaður. Ásamt henni sitja í stjórninni Kristinn Ingi Lárusson starfsmaður Skipta og Guðlaug B. Ólafsdóttir starfsmaður Landsbankans. Tveir af þremur varamönnum stjórnar eru einnig ótengdir Landsbankanum. Hvorki stjórnarformaður né stjórn Landsvaka hafa í dag nokkur afskipti af daglegum rekstri sjóða Landsvaka. Þá hafa stjórnendur Landsbankans heldur ekki nein bein afskipti af rekstri Landsvaka hf.

Langstærsti fjárfestingarsjóðurinn sem starfaði undir eftirliti FME fyrir bankahrun var í stýringu hjá Landsvaka en á árinu 2008 fóru Peningabréf Landsbankans yfir 200 milljarða að stærð. Sjóðurinn var fyrsti sjóðurinn sem greiddi hlutdeildarskírteinishöfum út eign sína eftir lokun flestra fjárfestingasjóða þann 6. október 2008. Útgreiðsluhlutfall endurspeglar það hrun sem hafði orðið á Íslandi. Öðrum rekstrarfélögum tókst að greiða hærra hlutfall út úr sambærilegum peningamarkaðssjóðum til sinna eiganda, aðallega vegna þess að þeir áttu hlutfallslega meira af innlánnum en verðbréfum. Opinber umræða var sjóðastýringarfyrirtækinu Landsvaka erfið og sennilega umfjöllunin meiri en um önnur rekstrarfélög. Það kemur því ekki á óvart í þessu ljósi að skýrsla rannsóknarnefndarinnar sé gagnrýnin á starfshætti Landsvaka á þessum tíma, en það er hún einnig um rekstrarfélög hinna bankanna.

Svo virðist sem þeir sem skrifa kaflann um Landsvaka hafi ekki mikla reynslu í sjóðastýringu eða meðhöndlun verðbréfa og er það miður. Við úttekt á starfsemi Landsvaka þarf heildarsýn og skilning á því sem gert er, venjum, lögum og reglugerðum, og markaðnum sem unnið er á. Starfsmenn Landsvaka hefðu viljað sjá ítarlegri umfjöllun um ýmsa þætti. Spurningum eins og þeirri hvort rekstrarfélögin voru gerendur eða þolendur í hruninu er ekki svarað. Skýrar hefði mátt fjalla um það að þrátt fyrir að verðbréf séu skráð og í dreifðri eigu margra lífeyrissjóða, verðbréfa- og

fjárfestingarsjóða, er engin trygging fyrir því að virk viðskipti séu til staðar með verðbréfið. Mjög fá dæmi eru um það að skuldabréf á banka og fyrirtæki séu með viðskiptavakt og því er verðmat alltaf háð mati rekstrarfélagsins og vörsluaðila, eða ef farið er eftir lögum og reglugerðum um skráð bréf, háð viðskiptakröfu í jafnvel nokkurra ára gömlum viðskiptum. Viðskipti með skráð skuldabréf eru mjög strjál og engin trygging er fyrir því að hægt sé að selja slík bréf ef innlausnir verða í sjóðum. Við úttekt á stöðu rekstrarfélaga þarf því að fjalla um á gagnrýninn hátt hvort eðlilegt sé að verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir kaupi slík bréf nema þeir hafi vissu fyrir því að stór aðili geti staðið á bak við sjóðina og tryggt að bréfin verði keypt ef til innlausna kemur. Það var til dæmis á þessum forsendum sem sjóðir Landsvaka áttu slík bréf, móðurfélag rekstrarfélagsins var sterkt og stjórnendur fullvissir um að það myndi kaupa bréfin kæmi til innlausna sem myndu valda því að nauðsynlegt væri að selja tiltekna eignaflokka til að lögum væri framfylgt um hlutföll útgefenda í sjóðunum. Sú spurning er áleitin af hverju Fjármálaeftirlitið hefur ekkert eftirlit með verðmati og seljanleika verðbréfa sem eru í sjóðum sem eru seldir til almennings og eru opnir fyrir innlausnir og kaup á hverjum degi. Slík bréf ættu ef til vill betur heima í sjóðum þar sem ekki er hægt að kaupa og selja hlutdeildarskírteini í daglega. Nýtt frumvarp um verðbréfa og fjárfestingarsjóði tekur á ýmsum lagalegum vanköntum sem voru til staðar og eykur til muna aðhald með peningamarkaðssjóðum, það er sjóðum sem hafa stuttan líftíma vaxta og eru áhættuminnstir þegar horft er á flökt í ávöxtun undirliggjandi eigna.

Í greinargerð þessari er fjallað um þann hluta í skýrslu Rannsóknarnefndar Alþingis (RA) sem tekur á starfsháttum Landsvaka hf. fyrir hrun. Landsvaki telur að ónákvæmni gæti nokkuð víða í umfjöllun nefndarinnar sem t.a.m. megi rekja til misskilnings eða rangtúlkunar á gögnum. Einnig er um að ræða nokkur atriði sem starfsmenn Landsvaka höfðu reynt að leiðrétta á þeim tíma sem skýrslan var í vinnslu. Landsvaka þykir miður að starfsmönnum/stjórn hafi ekki verið veittur kostur á að lesa yfir þau atriði sem snúa að Landsvaka áður en til útgáfu kom. Með því hefði mátt gera skýrsluna enn betri og marktækari, og ónauðsynlegar villur mun færri. Landsvaki telur mjög mikilvægt að koma sjónarmiðum sínum á framfæri varðandi þessa þætti m.a. til þess að koma í veg fyrir að byggt verði á röngum upplýsingum í framhaldinu. Skjalið er þannig upp byggt að vísað er beint í texta skýrslunnar og síðan fylgja athugasemdir Landsvaka í kjölfarið. Til þess að undirbyggja efni skýrslunnar frekar fékk stjórn Landsvaka hf. Innri endurskoðun NBI hf. til þess að sannreyna eftir fremsta megni þau atriði sem athugasemdir eru gerðar við.

1. Samantekt á helstu atriðum umfjöllunarinnar

Alvarlegar og tilhæfulausar ásanir

- Á bls. 173 er fullyrt að sjóðir hafi keypt bréf útgefið af félagi í greiðslustöðvun. Þessi fullyrðing stenst ekki. Umrædd fjárfesting í STOD 03 09 var fjárfesting í LANDIC properties, en ekki FL/Stoðum. Á þeim tíma sem bréfið er selt á milli sjóða var talið að um góða fjárfestingu væri að ræða. Viðskiptin fóru fram á markaðsvirði en ekki á hálfvirði eins og haldið er fram.
- Á bls. 175 er fullyrt að sjóðstjóri hafi hagrætt gengi. Sú fullyrðing stenst alls ekki. Í tilviki beggja viðskipta skilja skuldabréfin einungis eftir sig vaxtatekjur í sjóðunum og enginn gengishagnaður var vegna breytinga á kröfu. Verðmat breytist ekki milli dagsetninganna eins og höfundar skýrslunnar virðast halda. Viðskipti milli sjóða hafa því engin áhrif á verðbreytingu bréfanna.
- Á bls. 224 er því haldið fram að hlutfall ríkistryggðra verðbréfa í eignasafninu hafi verið allt of lágt miðað við það sem eðlilegt getur talist við rekstur sjóða af því tagi sem hér um ræðir. Hvergi er stutt með neinum rökum eða dæmum í skýrslunni af hverju peningamarkaðssjóðir skuli eiga mikið af ríkisskuldabréfum. Ekki er að sjá að starfsmenn RA hafi athugað hvernig ríkisbréfaeign erlendra peningamarkaðssjóða er háttáð og því er um órökstudda skoðun að ræða. Peningabréf Landsbankans var samkvæmt útboðslýsingu ekki sjóður sem þurfti að eiga ríkistryggð bréf og því hæpið að draga ályktun sem þessa. Það er langt í frá algilt að mikið sé af ríkistryggðum eignum í almennum peningamarkaðssjóðum og raunar eru þau dæmi vandfundin að ríkistryggðar eignir vegi þungt í slíkum sjóðum.
- Á bls. 169 er talið ámælisvert að Peningabréfum hafi verið sett ávöxtunarmarkmið á árinu 2007. Hér er um mikinn misskilning að ræða. Ávöxtunarviðmið sjóðsins kom hvorki nýtt inn í útboðslýsingu á árinu 2007 né í apríl 2008. Ávöxtunarviðmið var þegar komið í útboðslýsingu í mars 2006, en þá var gefin út fyrsta útboðslýsing Peningabréfa Landsbankans. Staðhæfingar skýrsluhöfunda um að það að setja sjóðnum ávöxtunarmarkmið hafi verið ámælisvert byggir vart á ítarlegri alþjóðlegri skoðun á starfsemi verðbréfasjóða. Það er alla jafna talið eðlilegt að upplýsa fjárfesta um það hvaða ávöxtun sjóður reynir að ná (og þar með hvaða áhættu hann þarf að taka), en ávöxtunarviðmið sjóða er alkunna og tíðkast almennt í alþjóðlegri sjóðastýringu.
- Á bls. 163 og 170 er talið að fjárfestingarstefna hafi verið mjög rúm og geti því vart talist eiginleg stefna. Hér er ekki miðað við almennt viðurkennda starfshætti í rekstri sjóða. Ekki eru sett skilyrði í lögum eða reglugerðum um form fjárfestingarstefnu verðbréfasjóða. Fjárfestingarstefna er opinber og geta fjárfestar því ákveðið fyrir fram hvort þeir geta fellt sig við hana. Dæmi sýna að fjárfestingarstefna erlendra sjóða er yfirleitt sett fram í einni málsgrein, oftast án efri og neðri marka, án tölulegs hlutfallslegs markmiðs fyrir verðbréfaflokk. Það verður því ekki séð að umfjöllunin í skýrslunni styðjist við lög eða viðtekna venjur.
- Á bls. 177 er fjallað um lausafjárstýringu fyrirtækja í verðbréfasjóðum og talið að slíkt eigi ekki að fara fram í sjóðum. Þessar fullyrðingar um lausafjárstýringu fyrirtækja sæta nokkurri furðu og þeim fylgir ekki rökstuðningur af nokkru tagi. Lausafjárstýring fyrirtækja í gegnum verðbréfa- og fjárfestingarsjóði er einmitt mikið notuð alþjóðlega.

Rangar og lítt rökstuddar ályktanir og fullyrðingar

- Á bls. 189-190 er fjallað um áhættugreiningu Landsvaka og ýjað að því að ekkert mat hafi verið á gjaldþrotalíkum eða líkum á smitáhrifum gjaldþrota. Þessi fullyrðing í skýrslunni stenst ekki. Einn starfsmaður Áhættugreiningar og reksturs á eignastýringarsviði Landsbankans fékkst eingöngu við greiningar á greiðslufærni frá júní 2007. Viðurkenndri aðferðafræði var beitt við greiningu á

skuldaraáhættu einstakra fyrirtækja s.s. ítarlegri greiningu á ársreikningum og öðrum opinberum gögnum auk þess sem haldnir voru fundir með stjórnendum fyrirtækja eftir þörfum. Sú fullyrðing RA að Landsvaki hafi ekki reynt að meta greiðslufærni / gjaldþrotalíkur skuldara er því ekki rétt.

- Á bls. 164 er fjallað um fjárfestingar tengdar Landsbankanum og talið að Peningamarkaðssjóðurinn hafi aukið þær á síðasta ári starfseminnar. Um þetta er það að segja að sjóðurinn jók ekki við stöðu sína í aðilum tengdum Landsbankanum þ.e. Eimskip, Samson eða Straumi síðustu 12 mánuði fyrir hrun.
- Á bls. 174 er fjallað um fjárfestingar Fyrirtækjabréfa og talið að sjóðurinn hafi fórnað áhættudreifingu sinni með verulega auknum kaupum á bréfum í fyrirtækjum tengdum Landsbankanum og Baugi. Landsvaki telur þetta hvorki sanngjarna né rétta lýsingu á staðreyndum málsins. Hvað Landsbankann og tengd félög varðar var eignarhlutfall nokkuð stöðugt síðustu tvö ár fyrir hrun ef undan er skilinn júní 2008 þegar sjóðurinn átti mikið í Landsbankavíxli LAIS 08 0702. Staða í bréfum Baugs var nánast sú sama síðustu 18 mánuði fyrir hrun ef frá eru skildir tveir mánuðir þar sem engin bréf útgefin af Baugi voru í sjóðnum. Hvað hlutfallslega stærð Baugs snertir minnkaði hún nánast allt árið 2008.
- Á bls. 165 er fjallað um fjárfestingar í skuldabréfum Samsonar og talið að Samson hafi átt vísan aðgang að endurfjármögnun að hluta hjá sjóðnum. Samson hafði allan tímann sterkt eiginfjárlutfall og var gjaldfært fram á síðasta dag. Þó var endurfjármögnun gjalddaga á skuldabréfi Samsonar sem var á gjalddaga í október 2008 hafnað og var gjalddaginn greiddur að fullu þann 6. október.
- Á bls. 225 er fjallað um tryggingatöku sjóða Landsvaka og talið að starfsemi peningamarkaðssjóðanna hafi svipað til hefðbundinnar útlánastarfsemi banka og ekki samræmst hlutverki peningamarkaðssjóða. Ekkert í lögum bannar sjóðum að afla tryggingaréttinda hjá útgefendum verðbréfa. Síðustu árin fyrir bankahrunið má segja að siðferðisþröskuldur sumra skuldabréfaútgefenda hafi lækkað töluvert. Þannig voru dæmi um að eigendur fyrirtækja sem gáfu út skuldabréfaflokka hafi hreinsað allar eignir út úr viðkomandi félögum og flutt reksturinn yfir á aðra kennitölu og í kjölfarið skilið skuldarann eftir eignalausán. Stjórnendur í Landsvaka töldu því nauðsynlegt að verja skuldabréfaeigendur þar sem framkoma útgefenda var úr takti við það sem kalla má eðlileg viðskipti. Ósamræmis gætir í umfjöllun rannsóknarnefndarinnar þar sem Landsvaki er annars vegar sakaður um að hafa minnkað áhættudreifingu sjóðanna með aukinni fyrirtækjaáhættu en á sama tíma gagnrýnt að teknar hafi verið tryggingar fyrir skuldum útgefenda. Ennfremur kemur fyrir í skýrslunni gagnrýni á að hjá hafi verið látið líða að taka tryggingar.
- Á bls. 169 og 166 er fjallað um kaup á heilum útgáfum skuldabréfa í sjóði og slíkt talið ámælisvert. Að mati Landsvaka gildi einu um seljanleika fyrirtækjaskuldabréfa, í langflestum tilfellum, hvort útgáfa var keypt að hluta eða í heilu lagi. Var því um sama seljanleika að ræða í báðum tilfellum enda langsjaldnast um viðskiptavakt að ræða og viðskipti fremur strjál. Landsvaki telur því að áhrif þessa hafi verið hverfandi.

Misræmi í umfjöllun

- Á bls. 147 og 169 má sjá mjög ólíka umfjöllun um ávöxtunarviðmið peningamarkaðssjóða Glitnis og Landsvaka. Mælistikan er alls ekki sú sama. Í tilfelli Glitnissjóða er „fremur óheppilegt“ að ekki sé notað það ávöxtunarviðmið sem best þótti lýsandi fyrir sjóðinn og ávöxtun hans enda sé „ávöxtunarviðmið að jafnaði ákveðin vísbending um áhættustig viðkomandi sjóðs. Þegar kemur

að sama viðfangsefni hjá Landsvaka, þ.e. ávöxtunarviðmiði, segir í skýrslunni að það sé „ámælisvert“ að hafa sett sjóðnum ávöxtunarviðmið.

- Á bls. 178 og 162 má sjá misræmi í umfjöllun um áhættukvarða hjá sjóðum Landsvaka og Rekstrarfélags Kaupþings. Misræmið í umfjölluninni er hrópanði. Þegar rætt er um áhættukvarða peningamarkaðssjóðs RKB er einungis nefnt að hann sé í samræmi við leiðbeinandi tilmæli FME. Þegar kemur að sjóðum Landsvaka er áhættukvarðinn einnig sagður vera í samræmi við sömu leiðbeinandi tilmæli en jafnframt sagt að hann sé „engan veginn lýsandi“ og að hann innihaldi „ekkert mat á öðrum áhættuþáttum“. Varla þarf að nefna að áhættukvarðarnir hjá rekstrarfélögunum voru nákvæmlega sömu gerðar.

Ónákvæmni í vinnubrögðum og fleira

- Á bls. 173 má sjá meinlega villu um hlutfallslegt vægi Baugs þar sem eitt bréf var talið um 30% af heildarverðmæti sjóðsins. Þessi umfjöllun er beinlínis röng. Rannsóknarnefndin fékk gögn sem sýndu að hlutfallið fór hæst í 9,6% í lok október 2007. Þá var sjóðurinn 14,8 milljarðar og markaðsvirði útgáfunnar 1,4 milljarðar. Það er því úr lausu lofti gripið og ekki í samræmi við myndir á sömu síðu að segja að útgáfan hafi verið 30% af sjóðnum.
- Á bls. 162 er fjallað um verð í viðskiptum milli sjóða. Í inngangi kafla um Landsvaka er sagt að verð í viðskiptum milli sjóða hafi ekki verið skoðað en engu að síður er töluverðum hluta af kaflanum sjálfum varið í að taka dæmi af verði í viðskiptum á milli sjóða og jafnframt eru settar fram tilhæfulausar áskanir byggðar á þeirri umfjöllun.
- Á bls. 162 er fjallað um líftíma eigna í Peningabréfum Landsvaka og sagt að markmið sjóðsins hafi verið að ná stöðugri og öruggri ávöxtun og að fjárfesta í óverðtryggðum bréfum með skamman líftíma, þ.e. með gjalddaga innan árs. Samkvæmt útboðslýsingu Peningabréfa Landsbankans máttu einstök bréf vera með hámark 7 ára líftíma en að meðaltali skyldi binditími sjóðsins vera 0-1 ár. Hvergi kom hins vegar fram að verðbréf sjóðsins skyldu vera á gjalddaga innan árs eins og Rannsóknarnefndin heldur fram.

2. Alvarlegar og tilhæfulausar áskanir

Fullyrðing RA um að sjóðir hafi keypt bréf útgefið af félagi í greiðslustöðvun. Blaðsíða 173

„Tafla 12 hér fyrir neðan sýnir viðskiptin með bréf FL/Stoða 2. október 2008. Sérstaka athygli vekur að bréf FL/Stoða hafi verið keypt af Fyrirtækjabréfum frá Peningabréfum ISK í október 2008 en félagið hafði óskað eftir greiðslustöðvun hinn 29. september 2008 og fengið hana samdægurs. Bréfin voru keypt inn á hálfvirði.“

Fjárfesting í STOD 03 09 var fjárfesting í LANDIC properties, en ekki FL/Stoðum eins og ranglega er sagt í skýrslunni á blaðsíðu 173. Á þeim tíma sem bréfið var selt á milli sjóða var talið að um góða fjárfestingu væri að ræða. Viðskiptin fóru fram á markaðsvirði en ekki hálfvirði. Það kemur starfsmönnum Landsvaka mjög á óvart að sjá þess staðhæfingu í skýrslunni í ljósi þess að þeir höfðu reynt að leiðrétta þennan misskilning hjá starfsmanni nefndarinnar¹

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Fullyrðing um að sjóðstjóri hafi hagrætt gengi. Blaðsíða 175

„Í lok júní 2006 seldu Peningabréf ISK verðbréf, AVION 06 2, fyrir 210 milljónir króna að nafnverði til Peningabréfa EUR. Á þeim tíma áttu Peningabréf ISK um 3 milljarða króna að nafnverði í verðbréfaflokknum. Viku síðar eða 6. júlí 2006 gengu kaupin til baka fyrir sömu nafnverðsupphæð.“

„Áhrif þessara viðskipta eru þau að markaðsverð bréfanna hækkar þar sem síðustu viðskipti með bréfið eru skráð viðskipti milli þessara sjóða. Breytingar á gengi bréfsins valda því að markaðsverð hækkar á öllum eignum sjóðanna í þessu bréfi, en slíkt hækkar gengi sjóðsins.“

Starfsmenn Landsvaka hafa farið yfir þessi viðskipti sem nefnd eru í skýrslunni. Í báðum tilfellum eru skuldabréfin einungis að skilja eftir sig vaxtatekjur í sjóðunum. Enginn gengishagnaður er vegna breytinga á kröfu eins og ýjað er að í skýrslunni. Verðmat er í raun ekki að breytast milli dagsetninganna eins og höfundar skýrslunnar virðast halda. Viðskipti milli sjóða hafa því engin áhrif á verðbreytingu bréfanna. Þó svo að engin viðskipti hefðu átt sér stað með AVION 06 2 á milli sjóða, hefði gengi skuldabréfsins samt hækkað á umræddu tímabili úr 1,04732 og í 1,05464 vegna áfallinna vaxta á tímabilinu.

Fullyrðingin í skýrslunni er undarleg í ljósi þess að starfsmaður RA hafði samband við Landsvaka vegna töluverðs fjölda af viðskiptum sömu gerðar og hér um ræðir. Eðli þeirra var skýrt svo skilmerkilega fyrir starfsmanninum að talið var öruggt að það myndi skiljast. Þá vekur það nokkra furðu að ekki hafi vaknað spurningar um hvort verð skuldabréfanna væri sett fram með áföllnum vöxtum eða ekki, en hvort tveggja tíðkast.²

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Til glöggvunar er hér greint frá því hvaða verklag gildir um viðskipti milli sjóða Landsvaka :

Ef viðskipti eru á milli sjóða með skuldabréf sem hafa kaup- og sölutilboð í Kauphöll Íslands eins og til dæmis Íbúðabréf útgefin af Íbúðalánasjóði og Ríkisbréf útgefin af Lánasýslu, þá er reglan sú að notuð er síðasta viðskiptakrafa, en það er sama reglan og notuð er við útreikning

¹ Sjá tölvupóstsamskipti í viðauka 3.

² Sjá minnisblað í viðauka 1.

á innra virði sjóða Landsvaka. Það er, sama verðmatsaðferð er notuð til að finna innra virði sjóðsins og notuð er þegar bréf eru seld milli sjóða Landsvaka.

Ef viðskipti eru á milli sjóða með bréf sem hafa ekki kaup- og sölutilboð í Kauphöll Íslands þá ber að fara eftir því verðmati sem bréfið hefur á hverjum tíma samkvæmt skráningu í bókhaldi sjóðanna. Ef t.d. verðtryggt bréf er metið á kröfunni 5% í bókhaldi sjóðanna þá fer bréfið einnig á þeirri kröfu á milli sjóða.

Enginn viðskiptakostnaður er samfara viðskiptum milli sjóða en algeng þóknun þegar verðbréf eru seld eða keypt af öðrum aðilum er á bilinu 0,05%-0,20%

Samkvæmt verklagi hjá Landsvaka getur sjóðstjóri því ekki breytt verðmati einstakra eigna með því að eiga viðskipti með þær milli sjóða innan Landsvaka.

Verðmat bréfa þarf að vera samþykkt af fjárfestingaráði og ber vörsluaðila að gera athugasemdir ef hann telur verðmat óeðlilegt samkvæmt lögum (reglugerð 792/2003). Vörsluaðili ber því ákveðnar eftirlitsskyldur þegar kemur að verðmati eigna í sjóðum.

Almennt var hagræði ástæða viðskipta milli þeirra sjóða sem um ræðir. Daglega voru hreyfingar með hlutdeildarskírteini í sjóðunum og mjög oft um að ræða lítills háttar minnkun eða stækkun á sjóðunum en í sumum tilfellum verulegar breytingar. Oft á tíðum var einn sjóður að minnka tiltekinn dag en annar að stækka. Þar sem eignir viðkomandi sjóða voru oft sömu gerðar, þ.e. bréf með litla vaxtanæmni, lá því beint við að eiga viðskipti milli sjóða. Ósjaldan var um sömu verðbréf að ræða í fleiri en einum sjóði og voru eignirnar að sjálfsgöðu metnar á sama virði í báðum sjóðum og því sjálfgefið á hvaða verði viðskiptin færu fram.

Helstu endakaupendur annarra bréfa en ríkisskuldabréfa, þ.e. fyrirtækjaskuldabréfa og bankabréfa á markaði voru yfirleitt lífeyrissjóðir. Þetta átti þó ekki við um styttri bréf. Því var mikið hagræði af því að geta átt viðskipti með styttri skuldabréf milli sjóða ef svo bar undir að það hentaði einhverjum tveimur sjóðum. Oft var um að ræða litlar upphæðir (e. Odd lot) en vel er þekkt á mörkuðum að viðskipti með slíkar lotur eru þunglamalegri og ekki jafn skilvirk og viðskipti með stærri lotur. Ekki er því vafi á að viðskipti milli sjóða juku skilvirkni rekstrar sjóðanna.

Á hverjum tíma voru umræddir sjóðir annað hvort með eignir til sölu eða að leita að eignum til að kaupa. Því bar mjög oft svo til að tveir sjóðir höfðu af því ríka hagsmuni að geta átt viðskipti sín á milli. Þar að auki minnkuðu slík viðskipti viðskiptakostnað sem jók enn frekar á skilvirkni en viðskiptum við aðra aðila hefði fylgt 0,05%-0,20% þóknun.

Landsvaki telur hins vegar að gagnsærra væri að virk viðskiptavakt væri með alla flokka skuldabréfa sem keyptir eru inn í verðbréfa og fjárfestingarsjóði. Slíkt myndi þó takmarka þá fjárfestingakosti sem stæðu sjóðunum til boða miðað við þann fjölda flokka sem viðskiptavakt er með. Það gæti því haft áhrif til hins verra á dreifingu eignasafna sjóðanna. Til dæmis er ekki viðskiptavakt með ríkisvixla þegar þetta er ritað.

3. Grundvallarmisskilningur á alþjóðlegum viðteknum venjum í sjóðastýringu og rekstri

Ríkisskuldabréf/víxlar í peningamarkaðssjóðum. Blaðsíða 224

„Þá var það einkenni allra sjóðanna við fall bankanna að hlutfall ríkistryggðra verðbréfa í eignasafninu var allt of lágt miðað við það sem eðlilegt getur talist við rekstur sjóða af því tagi sem hér um ræðir...“

(Bládsíða 163) „Útboðslýsingu sjóðsins var breytt í apríl 2008 þegar sett var inn ávöxtunarviðmið sjóðsins en það hafði ekki áður verið til staðar. Þá varð einnig markverð breyting á fjárfestingum sjóðsins því sjóðurinn seldi allar eignir sínar í bréfum ríkis og sveitarfélaga.“

Hvergi er stutt með neinum rökum eða dæmum í skýrslunni af hverju peningamarkaðssjóðir skuli eiga mikið af ríkisskuldabréfum. Ekki er að sjá að starfsmenn RA hafi látið fara fram athugun á hvernig ríkisbréfaeign erlendra peningamarkaðssjóða er háttað heldur virðist um órökstudda skoðun að ræða. Peningabréf Landsbankans var samkvæmt útboðslýsingu ekki sjóður sem þurfti að eiga ríkistryggð bréf og því hæpið að draga ályktun sem þessa. Það er almennt markmið peningamarkaðssjóða að ná ávöxtun sem næst peningamarkaðsávöxtun, þ.e. nálægt REIBOR/REIBID-vöxtum í tilfelli Íslands. Þessu markmiði var ekki hægt að ná á umræddum tíma ef ríkisvíxlar vógu þungt í safni sjóðsins.

Landsvaki hefur ávallt haft fjölbreytt úrval af verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum en á þessum tíma voru til tveir ríkisskuldabréfasjóðir, Sparibréf og Skuldabréfasjóður Landsbankans, sem einungis fjárfestu í ríkisskuldabréfum, ásamt Markaðsbréfasjóðum sem fjárfestu að lágmarki 60% í ríkistryggðum bréfum. Fjárfestar sem vildu eignast hlutdeildarskírteini í sjóði sem fjárfesti í ríkisskuldabréfum gátu því valið slíka sjóði en fjárfestar sem vildu fá peningamarkaðsvexti gátu fjárfest í Peningabréfum. Því fylgdi hins vegar skuldaraáhætta sem lýst er í útboðslýsingu og fram kemur í fjárfestingarstefnu sjóðsins.

Að sjálfsgöðu má segja þegar litið er til baka að fjárfestum hefði verið betur borgið ef þeir hefðu fjárfest í ríkisvíxlasjóði eða ríkisskuldabréfasjóði, en það er eingöngu eftiráskýring. Mikill munur var á eins árs ávöxtunarkröfu stuttra ríkisskuldabréfa og þeirri ávöxtun sem bankavíxlar og fyrirtækjabréf gáfu, eða allt að 5-7%. Fjárfestar þurftu því að reikna með meiri lækkun (tapi) á sjóðnum en sem þessum mun nemur á 12 mánaða tímabili til að telja sig betur komna í ríkisvíxlum en í peningamarkaðssjóðum.

Einnig þarf að hafa í huga að þrjú fjórðu hlutar ríkisbréfanna sem peningamarkaðssjóðurinn seldi um vorið 2008 voru með lokagjalddaga þann 13. júní 2008 og ekki var um að ræða frekari útgáfu hjá ríkinu til að mæta þeim gjalddaga. Staða ríkisbréfa hefði því hvort eð er stórlega minnkað í júní þótt ekkert hefði verið selt af þeim um vorið. Því var ekki hægt að kaupa ríkistryggð skammtímabréf að vild eins og skilja mætti við lestur skýrslunnar.

Einnig verður 39. grein laga 30/2003 um verðbréfa- og fjárfestingarsjóði ekki skilin öðruvísi en svo að ekki megi eiga meira en 10% af skuldaskjöllum íslenska ríkisins (þessi túlkun styðst m.a. við það að í 35. grein er sérstaklega tekið fram að takmarkanir greinarinnar eigi ekki við um ríkistryggð bréf en slíkt er ekki að sjá í 39. grein). Þetta takmarkaði einnig mjög kaupheimildir Peningabréfa Landsbankans sem var stærstur um 200 milljarðar á tímum þegar ríkissjóður var mjög skuldlítill. Þetta olli því að þó svo að sjóðurinn hefði getað keypt ríkisbréf, sem lítið framboð var af, hefði það ekki breytt miklu varðandi endurheimtuhlutföll sjóðsins við fall bankanna.

Eins og áður segir er engin sjálfgefin regla fyrir því hversu mikið peningamarkaðssjóðir skuli eiga af bréfum með ríkisábyrgð. Meðfylgjandi eru gögn (sjá viðauka 4) frá ýmsum sjóðastýringarfyrirtækjum í Evrópu svo sem Aberdeen Asset Management, Evli, Handelsbanken, Nordea og SEB. Um er að ræða upplýsingar um peningamarkaðssjóði sem umrædd fyrirtæki reka. Hvað Aberdeen Cash Fund varðar, verður ekki séð að sjóðurinn hafi nokkra stefnu hvað varðar ríkistryggðar eignir, þ.e. hvorki hámark, lágmark né markmið. Ekki fæst heldur séð í nýjasta ársreikningi né á nýjasta einblöðungi að nokkrar slíkar eignir séu í sjóðnum. Hvað sjóð Evli varðar má sama segja um fjárfestingarstefnu og hjá Aberdeen. Ekki er að sjá á nýjasta einblöðungi að fjárfest sé í ríkistryggðum eignum og raunar ekki skiptingu eftir verðbréfaflokkum á einblöðungnum heldur einungis eftir landi útgefanda. Peningamarkaðssjóður Handelsbanken hefur ekki stefnu um ríkistryggðar eignir fremur en aðrir en samkvæmt nýjasta einblöðungi er 1,21% eigna sjóðsins með ábyrgð ríkis. Fjárfestingarstefna peningamarkaðssjóðs Nordea fjallar ekki um ríkistryggðar eignir. Ekki er heldur skipting eftir ríkistryggðum eignum og öðrum eignaflokkum á nýjasta einblöðungi en áætlað út frá birtingu Nordea á eignasafninu eru 1,7% af eignum sjóðsins með ábyrgð ríkis. Fjárfestingarstefna peningamarkaðssjóðs SEB nær yfir ríkistryggðar eignir en ekki er kveðið á um lágmark, hámark eða markmið. Samkvæmt nýjasta einblöðungi eru um 15% eigna sjóðsins með ríkisábyrgð.

Ljóst er því að það er langt í frá algilt að mikið sé af ríkistryggðum eignum í almennum peningamarkaðssjóðum og raunar eru þau dæmi vandfundin að ríkistryggðar eignir vegi þungt í slíkum sjóðum. Fullyrðingar um hið gagnstæða í skýrslu RA eru því ekki á rökum reistar.

Ávöxtunarmarkmið Peningabréfa. Blaðsíða 169

„Sú ákvörðun Landsvaka að setja sjóðnum ávöxtunarmarkmið á árinu 2007 sem fól í sér að áhættudreifingu var fórnað fyrir ávöxtun verður að teljast ámælisverð. Áhættudreifing eigna var lítil og minnkaði enn frekar við sölu allra ríkisbréfa úr sjóðnum. Í raun má segja að samkeppnisjónarmið hafi haft forgang umfram hagsmuni hlutdeildarskírteinishafa við þá ákvörðun en í skýrslu sjóðstjóra kom fram að Landsvaki hefði rekið sjóði sem voru í samkeppni við aðra og að hann hefði viljað vera samkeppnishæfur.“ Blaðsíða 169.

„Útboðslýsingu sjóðsins var breytt í apríl 2008 þegar sett var inn ávöxtunarviðmið sjóðsins en það hafði ekki áður verið til staðar.“ Blaðsíða 163.

Hér er um mikinn misskilning að ræða. Ávöxtunarviðmið sjóðsins kom hvorki nýtt inn í útboðslýsingu á árinu 2007 né í apríl 2008. Ávöxtunarviðmið var þegar komið í útboðslýsingu í mars 2006, en þá var gefin út fyrsta útboðslýsing Peningabréfa Landsbankans þar sem Peningabréf var fjárfestingarsjóður en ekki deild í fjárfestingarsjóðnum Landssjóður 2.

Staðhæfingar skýrsluhöfunda um að það að setja sjóðnum ávöxtunarmarkmið hafi verið ámælisvert byggir vart á ítarlegri alþjóðlegri skoðun á starfsemi verðbréfasjóða. Það er alla jafna talið eðlilegt að upplýsa fjárfesta um það hvaða ávöxtun sjóður reynir að ná (og þar með hvaða áhættu hann þarf að taka), en ávöxtunarviðmið sjóða er alkunna og tíðkast almennt í alþjóðlegri sjóðastýringu.

Sjóðurinn var peningamarkaðssjóður í íslenskum krónum og hlutverk slíks sjóðs er að sýna ávöxtun sem endurspeglar ávöxtun á peningamarkaði í íslenskum krónum, þ.e. skammtíma REIBOR-vexti. Meðallíftími sjóðsins var samkvæmt fjárfestingarstefnu 0-1 ár og því eðlilegt að upplýsa að ávöxtunarviðmið sjóðsins séu 3 mánaða grunnvextir (REIBID vextir) á innlendum millibankamarkaði.

Líta þarf til þess að Landsvaki bauð viðskiptavinum sínum upp á tvo hreina ríkisskuldabréfasjóði ásamt svokölluðum Markaðsbréfasjóðum sem fjárfestu að lágmarki 60% í ríkistryggðum bréfum. Fjárfestar höfðu valið.

Markmið Peningabréfa var því augljóslega að sýna peningamarkaðsávöxtun og hafði sjóðurinn til þess rúma fjárfestingarstefnu og auðlesið úr henni að sjóðnum bar ekki skylda til að eiga ríkisskuldabréf. Ástæða þess að ríkisskuldabréf voru seld út úr sjóðnum á árinu 2008 var sú aðávöxtun þeirra endurspegladi ekkiávöxtunarmarkmið sjóðsins. Keyptir voru bankavíxlar inn í sjóðinn sem sjóðstjóri taldi örugga fjárfestingu á þeim tíma enda óraði hann ekki fyrir þeim vandamálum sem bankarnir stóðu frami fyrir og áttu eftir að birtast í formi efnahagshrunsins síðar um haustið. Ekki var vikið að neinu leyti frá fjárfestingarstefnu sjóðsins við þessar eignatilfærslur heldur var verið að framfylgja útboðslýsingu og koma eignum á þaðávöxtunarform sem endurspegladi peningamarkaðsvexti. Bankavíxlarnir voru til skamms tíma og virk viðskiptavakt var á útgáfunum, og samkvæmt þeim gögnum (lánehæfismat, ársskýrslur) sem starfsfólk Landsvaka hafði aðgang að var fjárfestingin góð.

Fjárfestingarstefna Peningabréfa ISK og Fyrirtækjabréfa. Blaðsíður 163 og 170

„Taflan sýnir að fjárfestingarstefna Peningabréfa ISK var mjög rúm. Raunar er erfitt að túlka fjárfestingarstefnu sem hefur svo við vikmörk sem stefnu af nokkru tagi. Sjóðstjóra eru lítil takmörk sett með svo rúmri stefnu og draga verður þá ályktun að líklega hafi verið fremur einfalt að framfylgja henni.“

„Taflan sýnir að fjárfestingarstefna Fyrirtækjabréfa var mjög rúm, eins og stefna Peningabréfa ISK, og getur því vart talist eiginleg stefna.“ Blaðsíða 170.

Ekki eru sett skilyrði í lögum eða reglugerðum um form fjárfestingarstefnu verðbréfasjóða. Fjárfestingarstefna er opinber og geta fjárfestar því ákveðið fyrirfram hvort þeir geta fellt sig við hana. Í ljósi afdráttarlausra fullyrðinga skýrsluhöfunda um fjárfestingarstefnu Peningabréfa ISK og Fyrirtækjabréfa mætti því velta fyrir sér hver er viðurkennd og viðtekin venja hvað þetta varðar erlendis. Skemmst er frá því að segja að lausleg athugun leiðir til skýrrar niðurstöðu. Eins og sjá má í viðauka 2 var könnuð fjárfestingarstefna fimm peningamarkaðssjóða og eins fyrirtækjabréfasjóðs hjá alls fimm sjóðastýringarfyrirtækjum: Danske bank, Evli, Handelsbanken, Swedbank og Aberdeen asset management. Fjárfestingarstefnan er yfirleitt sett fram í einni málsgrein, oftast án efri og neðri marka, án tölulegs hlutfallslegs markmiðs fyrir verðbréfaflokk og þær fáu tölulegu takmarkanir sem sjást eru yfirleitt sjálfgefnar út frá lögum sem gilda um viðkomandi sjóði. Það verður því ekki séð að umfjöllunin í skýrslunni styðjist við lög eða viðteknar venjur.

Um áhættukvarða sjóða. Blaðsíða 162

„Í útboðslýsinguinni var birt tafla yfir áhættukvarða sem notaðir voru til viðmiðunar. Áhætta var metin út frá staðalfrávikiávöxtunar og skiptist hún í sjö stig. Slík áhættumæling er í samræmi við viðauka leiðbeinandi tilmæla Fjármálaeftirlitsins nr. 3/2004. Hún er aftur á móti mjög einföld og engan veginn lýsandi fyrir heildaráhættu fjárfestis. Peningabréf ISK voru samkvæmt útboðslýsingu skammtimasjóður og líftími eigna sjóðsins var 0–1 ár. Slíkar eignir hafa almennt lægra staðalfrávik en eignir með lengri líftíma. Mælikvarðinn innihélt ekkert mat á öðrum áhættuþáttum, s.s. gjaldfallsáhættu, seljanleikaáhættu eða samþjöppunaráhættu.“

Rétt er að taka fram að áhættukvarði þeirrar gerðar sem hér um ræðir (þ.e. sem tekur eingöngu mið af flökki verðbréfa) er viðtekin venja víða í Evrópu a.m.k. Í þessu sambandi vísast til viðauka 6.

Um lausafjárstýringu fyrirtækja í verðbréfasjóðum. Blaðsíða 177

„Má jafnvel líta á slíkar tilfærslur sem lausafjárstýringu fyrirtækja en í skýrslu sjóðstjóra kom fram að fyrirtæki voru jafnvel farin að nota sjóðina sem einkonar tékkareikninga. Slík lausafjárstýring á ekki að fara fram í sjóðum sem hafa sameiginlega fjárfestingu í þágu eigna hlutdeildarskírteina að markmiði heldur hjá bönkum þar sem tilfærslur eins fyrirtækis eiga ekki að hafa hagnaðar- eða tapsáhrif á aðra hlutdeildarskírteinishafa.“

Ofangreindar fullyrðingar um lausafjárstýringu fyrirtækja sæta nokkurri furðu. Fyrir það fyrsta er vandséð hvernig þetta tengist viðfangsefni nefndarinnar auk þess sem fullyrðingunni fylgir ekki

rökstuðningur af nokkru tagi. Þar að auki er lausafjárstýring fyrirtækja í gegnum verðbréfa- og fjárfestingarsjóði, hvað sem líður aðstæðum hérlandis, mikið notuð alþjóðlega. Raunar er talið að stór hluti af peningamarkaðssjóðum í Bandaríkjunum byggji á lausafjárstýringu fyrirtækja, sér í lagi gegnum svokallaða vöktunarreikninga (e. Sweep accounts) sem eru tæmdir í lok dags og innistæða þeirra sett inn í peningamarkaðssjóði. Meðfylgjandi er tengill við heimasíðu Bank of New York Mellon (BNY Mellon) sem býður upp á áður nefnda þjónustu í tengslum við lausafjárstýringu fyrirtækja.

http://ii.bnyinform.com/inform/mutual_cashgmt.htm

(Blaðsíða 177) „...þar sem tilfærslur eins fyrirtækis eiga ekki að hafa hagnaðar- eða tapsáhrif á aðra hlutdeildarskírteinishafa.“

Ýjað er að því að tilfærslur eins fyrirtækis hafi hagnaðar- eða tapsáhrif á aðra hlutdeildarskírteinishafa. Það er rangt. Ef gefið er að sjóðurinn sem um ræðir sé nógu stór og að markaður með verðbréf sé nokkuð skilvirkur hafa hreyfingar inn og út úr sjóði engin áhrif á ávöxtun annarra hlutdeildarskírteinishafa. Líklega voru einu sjóðirnir hjá Landsvaka sem notaðir voru af hálfu fyrirtækja til skammtímaávöxtunar peningabréfasjóðir félagsins, þar sem þeir voru einu sjóðirnir sem hægt var að kaupa og selja í innan dags (T+0). Stærð sjóðanna gerði það að verkum að tíðar hreyfingar inn og út úr sjóðunum höfðu engin áhrif á aðra hlutdeildarskírteinishafa, enda má ætla að fyrirtæki séu að nota sína lausafjármuni á mismunandi tímum og þannig skapast ákveðið jafnvægi á flæði inn og út úr sjóðum.³

³ Þrátt fyrir að þetta sé fræðilega rétt er auðvitað spurning hvort þetta eigi alveg við því megnið af eignum sjóðanna voru ómarkaðshæfar á frekar óskilvirkum markaði. Ef til vill var þetta mest spurning um einfaldleika og hagræði sem fólst í því að sjóðir seldu bréf sín á milli en fóru ekki út á markaðinn og keyptu og seldu vegna minnstu tilefna.

4. Rangar og lítt rökstuddar ályktanir og fullyrðingar

Áhættugreining Landsbankans. Blaðsíðu 189-190

„Samkvæmt upplýsingum frá Landsvaka voru viðmið áhættustýringar þessi:

- Lög og reglur sem gilda um sjóðarekstur.
- Reglur sjóðanna útgefnar af Landsvaka og samþykktar af Fjármálaeftirlitinu.
- Fylgst var með að fjárfestingarstefna væri ekki brotin.
- Eftirlit var með því að ávöxtun væri í samræmi við fjárfestingarviðmið.
- Fylgst var með því að verklagsreglum um fjárfestingar væri fylgt.
- Gert var mat á greiðslufærni helstu skuldara til að meta hvort rétt væri að fjárfesta í skuldaskjöllum útgefnum af þeim“.

Það mat var framkvæmt af starfsmanni eignastýringar Landsbankans og var í formi skýrslna sem unnar voru upp úr ársreikningum félaganna. Skýrslurnar voru kynntar fjárfestingarráði. Að öðru leyti en að framan greinir voru ekki sérstök viðmið sett fyrir áhættustýringu sjóðanna. Rannsóknarnefnd Alþingis bærust engar upplýsingar um hvort sjóðurinn fylgdi mælikvörðum um áhættu og ávöxtun eða samfylgni ávöxtunar eigna. Ekkert mat virðist hafa verið á gjaldþrotalíkum eða líkum á smitáhrifum gjaldþrota.

Þessi fullyrðing í skýrslunni stenst ekki. Einn starfsmaður Áhættugreiningar og reksturs á eignastýringarviði Landsbankans fékkst eingöngu við greiningar á greiðslufærni frá júní 2007. Viðurkenndri aðferðafræði var beitt við greiningu á skuldaraáhættu einstakra fyrirtækja s.s. ítarlegri greiningu á ársreikningum, öðrum opinberum gögnum auk þess sem haldnir voru fundir með stjórnendum fyrirtækja eftir þörfum. Hvað varðar skuldaragreiningu á fjármálafyrirtæki eins og Sparisjóð Keflavíkur, VBS og MP banka var beitt sambærilegum aðferðum og Fjármálaeftirlitið notar, þ.e. álagsprófi. Var þá horft til breytinga á markaðsvöxtum og hlutabréfaeign viðkomandi félaga m.t.t. til breytinga á eiginfjárlutfalli. Fjárfestingaráð byggði afstöðu sína til viðkomandi skuldara á þessum greiningum. Landsvaki hafði jafnframt aðgang að greiningum Lánstrausts á gjaldþrotalíkum fyrirtækja en það var skoðun bæði starfsmanna og stjórnenda Landsvaka að greiningar Lánstrausts væru ekki nógu áreiðanlegar og því var gripið til þess ráðs að vinna slíkar greiningar innanhúss. Sú fullyrðing RA að Landsvaki hafi ekki reynt að meta greiðslufærni / gjaldþrotalíkur skuldara er því ekki rétt.

Upplýsingar um eignasamsetningu Peningabréfa. Blaðsíða 163

„Þá varð einnig markverð breyting á fjárfestingum sjóðsins því sjóðurinn seldi allar eignir sínar í bréfum ríkis og sveitarfélaga. Þrátt fyrir það var hvorki fjárfestingarstefnu né útboðslýsingu breytt og gátu fjárfestar því illa áttað sig á að engin af bréfum sjóðsins voru ríkistryggð á þeim tíma þegar útboðslýsingin var gerð. Fjárfestar gátu hins vegar séð eignaskiptingu í einblöðungum sem birtir voru mánaðarlega.“

Upplýsingar um eignasamsetningu koma aldrei fram í útboðslýsingu. Þar kemur eingöngu fram ákveðin fjárfestingarstefna þar sem háþörf og lágþörf einstakra eignaflokka koma fram. Fjárfestar þurftu því ekki að reiða sig með nokkru móti á útboðslýsingu til að átta sig á eignasamsetningu sjóðsins eftir verðbréfaflokkum, enda gátu fjárfestar áttað sig á samsetningu með því að skoða nýjasta einblöðung sjóðsins bæði á heimasíðu söluaðila og í útibúum. Athugasemdin hér að ofan er í ljósi þessa illskiljanleg.

Eignir í Fyrirtækjabréfum tengdar Glitni. Varðandi skilmála bréfs og viðskipti milli sjóða. Blaðsíða 173

„Sjóðurinn fjárfesti einungis í einu bréfi útgefnu af Baugi, sbr. mynd 49, en það eina bréf var um 30% af heildarverðmæti sjóðsins. Bréfið var óskráð og gefið út af Landsbankanum og framselt til Landsvaka. Á mynd 49 sést nánast sama þróun á

eignum tengdum Baugi og hjá Peningabréfum á mynd 38. Í lok árs 2007 minnkaði eignin niður í 0, en á þeim tíma hafði starfsfólk og stjórn Landsvaka vitneskju um að félagið gæti ekki greitt af vixlum í eigu sjóða Landsvaka, sbr. umfjöllun hér að ofan. Sama bréf Baugs sést einnig á mynd 38 eða sem eign Peningabréfa ISK, en þá er rúmlega einn milljarður króna færður milli sjóða. Í upphafi árs 2008 var svo eignin aftur færð inn til Fyrirtækjabréfa en um 200 milljónum haldið eftir hjá Peningabréfum ISK. Þegar hér var komið sögu var sjóðurinn að halda eignum í fyrirtæki sem vitað var að átti greiðsluferfiðleikum. Engar tryggingar voru teknar fyrir bréfinu og engar skilmálabreytingar urðu á bréfinu, m.a. héldust vaxtakjör þau sömu og áður.“

Þessi útgáfa, BAUG 07 2, er keypt inn í mars 2007, og er þá í raun verið að skipta út bréfum á HAGA sem fyrir voru í sjóðnum og var rannsóknarnefnd gerð grein fyrir þessum viðskiptum. Sjá texta sem sendur var á starfsmann rannsóknarnefndar þann 22/10/2009:

„Þessi flokkur af Baugsskuldabréfum BAUG 07 2 ISK er keyptur í mars/apríl 2007 samtals 1200 m inn í Fyrirtækjabréf gegn því að keypt voru af sjóðnum Hagabréf upp að 2000 nv (um 2200 milljónir) á sama tíma. Á þessum tíma voru Hagar dótturfélag Baugs og efnahagsreikningur Baugs gaf ekki tilefni til annars en að sjóðsfélagar væru vel settir við þessi viðskipti. Sjóðurinn jók með þessu laust fé til að mæta innlausnum, áhættan á Baug og dótturfyrirtæki þess fyrirtækis minnkaði með þessu um 1 milljarð í Fyrirtækjabréfum. Baugsbréfin voru óverðtryggð reiborbréf með gott skuldaraálag miðað við það sem var í gangi á markaðnum á þessum tíma og þessi bréf voru út frá vaxtaþróun heppilegri inn í safn sjóðsins en verðtryggð bréf en sjóðurinn seldi Hagabréfin á 8,1% ávöxtunarkröfu. (Gerðu hann minna einsleitan, en nær öll bréfin voru fram til þessa verðtryggð bréf á föstum vöxtum sem þýddi gengistap við hækkun vaxta). Engar tryggingar voru í þessu skuldabréfi frekar en í öðrum skuldabréfum sem gefin voru út af íslenskum fyrirtækjum á þessum tíma. Landsvaki fékk loforð um reglulega kynningu á uppgjörum félagsins. En ef fjárfestingarráð hefði haft tækifæri til að líta inn í framtíðina og sjá hvernig staðan er í dag hefði verið betra að reyna að losa um fjárfestingar með öðrum hætti vorið 2007 og halda Hagabréfunum en þessi ákvörðun var tekin í góðri trú á sínum tíma.“

Baugur var eitt af stærstu fyrirtækjum landsins á þeim tíma sem þessi bréf koma inn í sjóði Landsvaka. Í frjálstri verslun 8. tölublaði 2007 (300 stærstu) er Baugur í 8. sæti yfir hlutfall eiginfjár fyrirtækis. Í árslok 2007 gerðu starfsmenn/stjórnendur Landsvaka sér grein fyrir að mögulega myndu fyrirtæki almennt lenda í endurfjármögnunarerfiðleikum, sérstaklega ef þau voru með lántökur í erlendum myntum. Rekstur flestra fyrirtækja í eigu Baugs var þó talinn góður. Því var talið heppilegt að taka tryggingar þegar keyptar voru nýjar útgáfur á fyrirtækið. Áramótin 2007-2008 var unnið að tryggingatöku fyrir BAUG 07 2 samhliða þeirri vinnu sem var í kringum endurfjárfestingu í nýjum útgáfum á Baug um áramótin 2007-2008 sem voru með tryggingum samhliða. BAUG 07 2 útgáfunni í eigu sjóða Landsvaka var skilmálabreytt og í stað lokagjalddaga 2012 var fallist á lokagjalddaga 2009. Það voru því gerðar skilmálabreytingar á BAUG 07 2. Upphaflega var stefnt að því að fá sambærilegar tryggingar á þennan flokk og fengust á nýja skuldabréfaflokka Baugs um áramótin 2007-2008. Það tókst ekki en starfsmenn voru í góðri trú á þeim tíma sem bréfin voru seld milli sjóða að það tækist. Það var hins vegar talið gott að hafa stytt bréfið frá því að vera á lokagjalddaga 2012 í að hafa lokagjalddaga 2009.

Hér er reyndar athyglisvert að Landsvaki er sakaður um að hafa ekki hugað nóg að töku trygginga vegna skuldabréfs, en víða annars staðar í skýrslunni er Landsvaki gagnrýndur fyrir að hafa tekið tryggingar, slíkt kallað „bankastarfsemi“ og ekki talið hæfa verðbréfa- og fjárfestingarsjóðum.

Peningabréf ISK fjárfesti í bréfum sem líkleg voru til að ná ávöxtunarmarkmiðum sjóðsins og sem endurspegluðu fjárfestingarstefnu útboðslýsingar. Á þessum tíma voru BAUG 07 2 því eitt af fáum bréfum sem Fyrirtækjabréf Landsbankans átti og passaði vel inn í fjárfestingarstefnuna hjá Peningabréfum. Engin vanskil voru hjá Baugi á þessum tíma og talið var að um góða fjárfestingu væri að ræða þegar bréfin voru keypt yfir í Peningabréf í byrjun nóvember 2007, en miklar innlausnir voru í Fyrirtækjabréfum á þessum tíma.

Á tímabilinu nóvember 2007 til janúar 2008 voru seld skuldabréf fyrir rúma þrjá milljarða út úr Fyrirtækjabréfum til annarra aðila en sjóða í rekstri Landsvaka. Þetta voru bréf á Atorku, Íslenska aðalverktaka, Símann, Nýsi, Landsbankann, Exista og Marel. Þessi bréf voru seld á eðlilegu skuldaraálagi ofan á ríkisskuldabréf, en markaður með fyrirtækjabréf hefur aldrei verið mjög virkur á Íslandi. Sjaldnast er til dæmis til staðar virk viðskiptavakt og því ekki hægt að ganga að því vísu að hægt sé að koma slíkum skuldabréfum í verð án töluverðar fyrirhafnar. Þegar Fyrirtækjabréfum hafði tekist að auka laust fé í sjóðnum með sölu á verðtryggðum bréfum keypti sjóðurinn BAUG 07 2 sem var talið eins og áður segir heppileg fjárfesting, t.a.m. með tilliti til vaxtaáhættu. Í tilviki Peningabréfa, var ljóst að gjalddagi annarra Baugsbréfa yrði endurfjármagnaður og því eðlilegt að losa um þessa viðbót sem keypt hafði verið inn í sjóðinn. Starfsfólk og stjórnendur Landsvaka sáu ekki fyrir að bankakerfið myndi fara á hliðina og að flestir útgefendur íslenskra skuldabréfa yrðu gjaldþrota á næstu tveimur árum. Það verður hins vegar að horfa til þess hagræðis sem fylgir því að geta selt skuldabréf milli sjóða og látið þannig, svo framarlega sem bréfin uppfylla kröfur útboðslýsingar sjóðsins, skuldabréf fara á milli sjóða ef innlausnir eru í einum sjóð og kaup í öðrum. Sjóðstjórar sem stýra mörgum sjóðum verða að geta treyst því að verðmat eigna sem fjallað er um í fjárfestingaráði rekstrarfélagsins, undir eftirliti vörsluaðila, endurspegli eins vel og hægt er markaðsverð eignanna þannig að ekki þurfi að efast um viðskipti sem þessi.

Fyrirtækjabréf – útboðslýsingar. Blaðsíða 170

„Nýjasta útboðslýsing sem nefndin hefur undir höndum er frá því í júní 2006, en í leiðbeinandi tilmælum Fjármálaeftirlitsins er gert ráð fyrir að útboðslýsingu sé breytt ef um er að ræða umtalsverða breytingu á starfsháttum sjóðsins. Einnig er mælt með því að útboðslýsingar séu uppfærðar árlega.“ Því virðist ekki hafa verið fylgt hjá Landsvaka að uppfæra slíkar lýsingar en það verður að teljast villandi fyrir fjárfesta. Í útboðslýsingunni er fjárfestingarstefna sjóðsins kynnt, sbr. Töflu 11 hér að neðan:Taflan sýnir að fjárfestingarstefna fyrirtækjabréfa var mjög rúm, eins og stefna Peningabréfa ISK, og getur því vart talist eiginleg stefna. Samkvæmt útboðslýsingu var ekki um að ræða nákvæmt ávöxtunarmarkmið annað en „að ná góðri ávöxtun og dreifingu verðbréfaeignar“. Athygli vekur að Fyrirtækjabréf eru samkvæmt útboðslýsingu fjárfestingarsjóður, en í viðauka við útboðslýsinguna er lýst þeim ákvæðum laga nr. 30/2003 sem varða fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða. Aftur á móti er ekkert fjallað um fjárfestingarheimildir fjárfestingarsjóða samkvæmt sömu lögum. Það er því ekki skýrt gagnvart fjárfestum hvort um sé að ræða verðbréfa- eða fjárfestingarsjóð. Af þessu öllu er ljóst að útboðslýsingin var villandi um heimildir sjóðsins til fjárfestinga.“

Útboðslýsingar sjóða Landsvaka voru uppfærðar reglulega og voru nýjustu útboðslýsingar aðgengilegar fjárfestum á vefsíðu sjóðanna hjá Landsbankanum. Til er útboðslýsing fyrir Fyrirtækjabréf Landsbankans frá því í ágúst 2007, undirrituð af stjórn félagsins. Hún var aðgengileg fjárfestum á vefsíðu Landsbankans. Ekki er því rétt eins og fram kemur í skýrslunni að nýjasta útboðslýsing sé frá því í júní 2006. Frestur var til áramóta 2008 til þess að uppfæra útboðslýsinguna að nýju fyrir árið 2008 og því ljóst að Landsvaki hefur uppfyllt þau tilmæli að uppfæra útboðslýsingar árlega. Við uppfærslu og yfirferð útboðslýsingar á árinu 2007 þótti þó ekki ástæða til þess að gera breytingar á henni.

Í skýrslu rannsóknarnefndar er því haldið fram að útboðslýsing Fyrirtækjabréfa Landsbankans hafi verið villandi þar sem í viðauka við útboðslýsinguna er fjallað um fjárfestingarheimildir verðbréfasjóða en sjóðurinn var fjárfestingarsjóður. Í viðauka við útboðslýsingar fjárfestingarsjóða Landsvaka er í þeim öllum byrjað á því að tíunda heimildir verðbréfasjóða samkvæmt lögum þar sem heimildir fjárfestingarsjóða eru þær sömu með undantekningum. Í kjölfarið kemur síðan í útboðslýsingum fjárfestingarsjóðanna stuttur kafli um þessar undantekningar en í útboðslýsingu Fyrirtækjabréfa sem rannsóknarnefndin vísar í hefur þessi kafli dottið út fyrir mistök. Skýrt kemur fram í meginmáli útboðslýsinga Fyrirtækjabréfa að um fjárfestingarsjóð er að ræða, auk þess sem sá kafli sem vantar í viðaukann er í meginmálinu, það er heimildir fjárfestingarsjóða samkvæmt lögum.

Ýjað að tengslum viðskipta Peningabréfa ISK við svonefndan AVENS-gjörning Landsbankans. Blaðsíða 165

„Það vekur hins vegar athygli að um svipað leyti og Peningabréf ISK seldi öll ríkisbréf úr sjóðnum keypti Landsbankinn umtalsvert magn af ríkisbréfum, þ.á.m. hluta bréfa sjóðsins. Þau voru svo notuð í veðlánnum hjá Seðlabanka Evrópu, svonefndum AVENS. Á skoðunartímabilinu jók sjóðurinn innlán hjá Landsbankanum umtalsvert, úr engum innlánnum upp í hæst 60 milljarða króna.“

Starfsfólk Landsvaka hafði engar upplýsingar um hvert ríkisbréfin voru seld eða svonefndan AVENS gjörning. Rök fyrir sölu ríkisbréfanna hafa áður komið skýrt fram. Þau eru fyrst og fremst að ávöxtunarkrafa var mjög lág og að stór hluti bréfanna var hvort eð er á gjalddaga 13. júní 2008. Einnig má nefna að ríkisskuldabréfin sem sjóðurinn seldi voru ekki öll seld í gegnum miðlun Landsbankans.

Fjárfestingar tengdar Landsbankanum. Blaðsíða 164

„Stærstur hluti bréfa sem tengdust Landsbankanum voru skráð bréf eða innlán hjá fjármála fyrirtækjum tengdum bankanum eins og sést á mynd 33. Ef einstök bréf Landsbankans og tengdra féлага eru skoðuð eftir flokkuninni hér að ofan sést að framan af skoðunartímabilinu fjárfesti sjóðurinn lítið í bréfum Landsbankans en meira í bréfum Straums og Samsonar eignarhaldsfélags en hluti af fjárfestingum í Straumi voru innlán. Í lok árs 2007 jók sjóðurinn hlut sinn í Straumi með innlánnum til bankans. Jók sjóðurinn fjárfestingar sínar í skuldabréfum Landsbankans í marsmánuði 2008.“

„Þá seldi sjóðurinn öll ríkistryggð bréf í sinni eigu að andvirði um 21 milljarða króna og jók eign sína í bréfum tengdum Landsbankanum um sömu upphæð. Þar af keypti sjóðurinn víxla útgefna af bankanum, LAIS 08 0603, fyrir 17 milljarða króna og jók innlán hjá bankanum um 4 milljarða. Þannig jukust margvíslegar áhættur sjóðsins, þ.m.t. mótaðilaáhætta.“

Ranglega er sagt að sjóðurinn hafi í lok árs 2007 aukið innlán eða skuldabréfaeign á Straum. Þann 31. október 2007 voru heildareignir sjóðsins á Straum 30 milljarðar og höfðu verið yfir 20 milljarðar megnið af árinu, en þann 31. nóvember voru eignir sjóðsins á Straum komnar niður í 13 milljarða og voru fram að slitum sjóðsins á bilinu 13 til 18 milljarðar. Því er um að ræða mjög ónákvæma lýsingu á staðreyndum málsins.

Einnig er ranglega hermt að sjóðurinn hafi aukið fjárfestingar í skuldabréfum Landsbankans. Eingöngu var um að ræða auknar fjárfestingar í víxlum Landsbankans. Þetta skiptir töluverðu máli þar sem viðskiptavakt var á víxlum og seljanleiki mun meiri auk þess sem lög og reglugerð um verðbréfasjóði gera skýran greinarmun á þessum tveimur gerðum verðbréfa.

Ekki var heldur um aukningu að ræða í eignum sjóðsins á Samson eða Eimskip á árinu 2008. Ekki er tekið fram í skýrslunni að Peningamarkaðssjóður Landsvaka hafnaði í september 2008 endurfjármögnun til Samsonar á gjalddaga sem var í byrjun október og fékk hann að fullu greiddan. Á þessum tíma var talið betra að auka laust fé sjóðsins og þetta kemur ekki beint heim og saman við að Samson hafi haft greiðan aðgang að sjóðum Landsvaka.

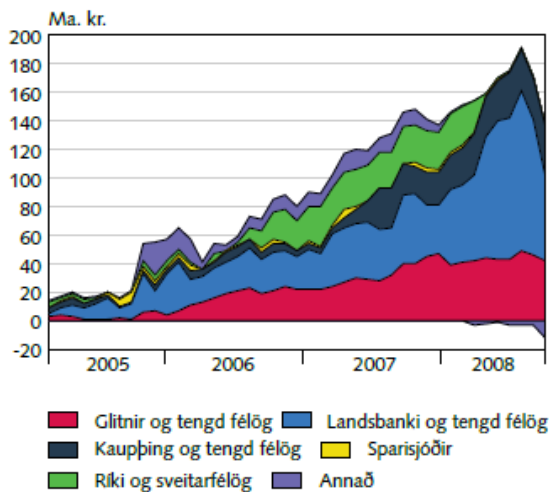
Peningamarkaðssjóður Landsbankans jók því ekki við stöðu sína í aðilum tengdum Landsbankanum þ.e. Eimskip, Samson eða Straumi síðustu 12 mánuði fyrir hrun.

Þegar talað er um að samþjöppun eigna sjóðsins í félögum tengdum Landsbankanum og Landsbankanum sjálfum er eingöngu verið að vísa til þess að sjóðurinn eykur við sig í mjög stuttum innlánnum til Landsbankans og í bankavíxlum sem voru skráðir á OMX og viðskiptavakt var með. Slíkar fjárfestingar eru að öllu leyti í samræmi við útboðslýsingu sjóðsins og lög um fjárfestingarsjóði og eru að engu leyti gagnrýnisverðar eins og ýjað er að í skýrslunni.

Rangt lesið úr gögnum varðandi eignir í Landsbankanum og tengdum félögum. Blaðsíða 164

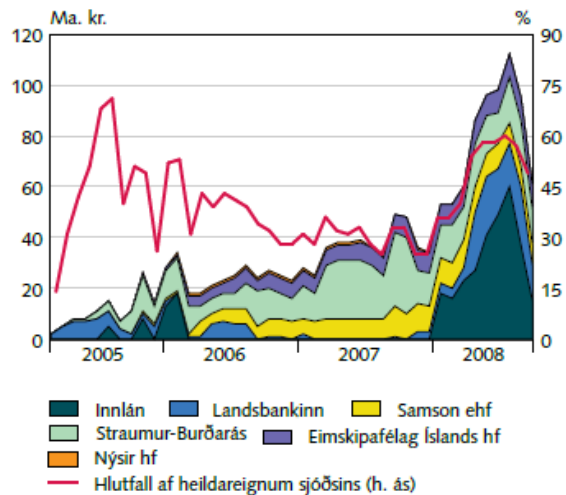
Neðangreindar myndir eru birtar í skýrslu rannsóknarnefndarinnar:

Mynd 32
Peningabréf
Skipting eigna – án innlána



Heimild: Landsvaki hf.

Mynd 33
Eignir Peningabréfa
Landsbankinn og tengd félög



Heimild: Landsvaki hf.

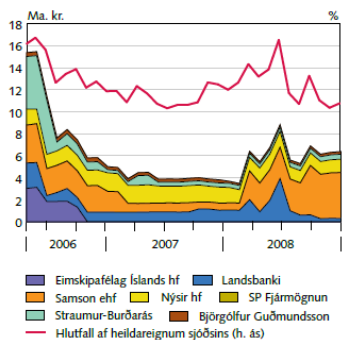
„Á mynd 32 má sjá að miðað við þessa flokkun átti sjóðurinn mikið í Landsbankanum og tengdum félögum og eru þá innlán ekki meðtalin. Jókst þetta á árinu 2008 og varð því samþjöppun eigna allveruleg.“

Fullyrt er að innlán í Landsbankanum séu ekki talin með á mynd 32 enda væri slíkt ósanngjörn flokkun. Hins vegar sést glögglega ef mynd 32 og 33 eru bornar saman að innlán eru reiknuð með á mynd 32. Þetta má sannreyna með því að skoða gögn bak við myndirnar. Gögnin má finna á heimasíðu RA.

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

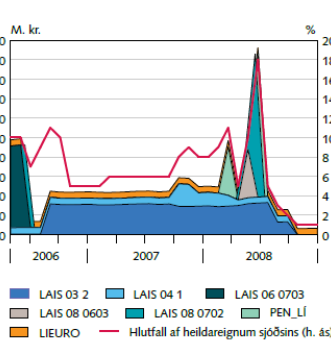
Ályktun rannsóknarnefndar Alþingis um fjárfestingar Fyrirtækjabréfa. Blaðsíða 174

Mynd 44
Eignir Fyrirtækjabréfa
Landsbankinn og tengd félög



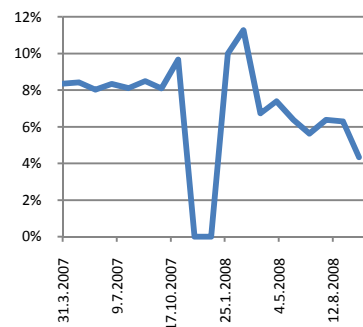
Heimild: Landsvaki hf.

Mynd 45
Eignir Fyrirtækjabréfa
Landsbankinn



Heimild: Landsvaki hf.

Hlutfall Baugs í Fyrirtækjabréfum



Framan af viðmiðunartímabili var áhættu- og eignadreifing sjóðsins með ágætum en í árslok 2007 og á árinu 2008 jók sjóðurinn kaup á bréfum í fyrirtækjum tengdum Landsbankanum og Baugi verulega og fórnadi þar með áhættudreifingu sinni.

Ekki verður séð að þetta sé sanngjörn og rétt lýsing á staðreyndum málsins. Hvað Landsbankann og tengd félög varðar er eignarhlutfall nokkuð stöðugt síðustu tvö ár fyrir hrun ef undan er skilinn sérstaklega einn mánuður þ.e. júní 2008 þegar sjóðurinn átti mikið í Landsbankavíxli LAIS 08 0702. Raunar má sjá á mynd 44 og 45 að leitni hlutfalls eigna tengdum Landsbankanum er frekar niður á við en upp. Þetta má sannreyna með aðfallsgreiningu á gögnunum sem finna má á heimasíðu RA.

Hvað Baug varðar verður ekki séð að um sé að ræða vandaða umfjöllun. Staða í bréfum Baugs var nánast sú sama síðustu 18 mánuði fyrir hrun ef frá eru skildir tveir mánuðir þar sem engin bréf útgefin af Baugi voru í sjóðnum. Hvað hlutfallslega stærð Baugs snertir minnkaði hún nánast allt árið eins og sjá má mynd hér fyrir ofan.

Erfitt er því að sjá hvað átt er við með því að áhættudreifingu hafi verið fórnad.

Fjárfestingar í skuldabréfum Samsonar. Blaðsíða 165

Af stærstu útgáfunum eftir október 2007, þegar fyrri útgáfur voru framlengdar, má sjá þrjár stórar útgáfur, SAMS 07 3, SAMS 07 5 og SAMS 07 6, þar sem Peningabréf keyptu alla frumútgáfu bréfanna. Því má segja að Samson hafi átt vísan aðgang að endurfjármögnun að hluta hjá sjóðnum.

Samson hafði sterkt eiginfjárlutfall og var gjaldfært fram á síðasta dag. Hér er rétt að benda á að endurfjármögnun gjalddaga á skuldabréfi Samsonar sem var á gjalddaga í október 2008 var hafnað nokkru fyrr og var hann greiddur að fullu þann 6. október.

Umdeilanleg vinnubrögð í umfjöllun um tíðni viðskipta milli sjóða í skýrsluskilamánuðum miðað við aðra mánuði. Blaðsíða 175

„Athugað var hvort viðskiptin væru afgerandi meiri á ákveðnum tímabilum, svo sem yfir áramót eða í mánuðum þegar skýrsluskil fóru fram, þ.e. í mars, júní, september og desember. Eins og sést á mynd 55 voru markvert tíðari viðskipti milli Peningabréfa ISK og EUR í skýrsluskilamánuðum en það á einnig við um Peningabréf ISK og USD.“

Hér er um óvönduð vinnubrögð að ræða. Athugað er hvort viðskipti voru „afgerandi meiri“ á ákveðnum tímabilum m.a. við skýrsluskil. Svo er vísað í mynd 55 og fullyrt að viðskipti hafi verið markvert tíðari í tveimur tilvikum á umræddum tímabilum. Hér er vafalaust verið að ýja að því að reynt hafi verið að beita blekkingum kringum skýrsluskil með málamyndaviðskiptum. Við þetta er tvennt að athuga. Í fyrsta lagi er ekkert gert úr því að meðaltalið í tveimur tilvikum af fjórum bendir þvert á móti til að viðskipti milli sjóða hafi verið sjaldgæfari í skýrsluskilamánuðum. Í öðru lagi er ekki sanngjarnt að nota orðin „afgerandi“ og „markvert“ þegar unnið er með töluleg gögn án þess að gera tölfræðileg próf á gögnunum. Skemmst er frá því að segja að ekki er um það að ræða að þessi viðskipti séu tölfræðilega markvert fleiri í skýrsluskilamánuðum (viðauki 7) og raunar ekki markvert færri heldur. Um það er einfaldlega ekki hægt að fullyrða með ábyrgum hætti.

Fjárfestingar tengdar Glitni. Baugur/FL. Blaðsíða 167

„Samkvæmt útgáfulýsingu skuldabréfanna voru bréfin gefin út 20. desember 2007. Landsbanki Íslands annaðist útgáfu bréfanna og virðist samkvæmt handveðslýsingunni jafnframt hafa verið kaupandi allra bréfa í útböðinu. Peningabréf ISK fjárfestu því í 12 milljarða króna skuldabréfum til veggja ára með veði á öðrum veðrétti sem félli niður væru bréfin seld. Rannsóknarnefndin hefur ekki fengið nákvæmar upplýsingar um hvenær og hvernig umrædd bréf komust í eigu Peningabréfa ISK í desember 2007.“

Bréfin voru, eins og segir á blaðsíðu 166, keypt inn í sjóðinn á gjalddaga eldri skuldabréfaflokks á FL, og var því um endurfjármögnun að ræða. Eldri flokkurinn var borgaður á gjalddaga til sjóða Landsvaka og sjóðir Landsvaka fjárfestu í nýjum skuldabréfaflokki gegn tryggingum. Því voru sett skilyrði fyrir endurfjármögnuninni sem tryggja áttu hagsmuni hlutdeildarskírteinishafa. Þetta var í desember 2007 eins og segir í skýrslunni.

Tryggingartaka sjóða Landsvaka. Blaðsíða 225

„Skuldir útgefenda voru þannig endurfjármagnaðar þegar kom að gjalddaga. Samhliða framlengingu skuldanna var leitast við að gæta hagsmuna þeirra sem höfðu fjárfest í sjóðunum með því að afla tryggingarréttinda hjá útgefendum. Þegar hér var komið sögu virðist starfsemi peningamarkaðssjóðanna fremur hafa svipað til hefðbundinnar útlánastarfsemi banka. Sú starfsemi, sem hér hefur verið lýst, samræmist aftur á móti ekki hlutverki peningamarkaðssjóða.

Í þessu sambandi skal minnt á að með peningamarkaðsskjölum er átt við greiðsluhæf skjöl sem verslað er með á peningamarkaði og ætíð er hægt að meta til verðs, sbr. 1.tölulíð 1. mgr. 31. gr. laga nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði. Draga má í efa að þau verðbréf, sem voru ekkert annað en greiðslufrestur á skuld sem útgefandi gat ekki greitt á gjalddaga, hafi fullnægt þessu skilyrði.“

Það er ekkert í lögum sem bannar sjóðum að afla tryggingarréttinda hjá útgefendum verðbréfa.

Síðustu árin fyrir bankahrunið má segja að siðferðisþröskuldur sumra skuldabréfaútgefenda hafi lækkað töluvert. Þannig voru dæmi um að eigendur fyrirtækja sem gáfu út skuldabréfaflokka hafi hreinsað allar eignir út úr viðkomandi félögum og flutt reksturinn yfir á aðra kennitölu og í kjölfarið skilið skuldarann (fyrirtækið sem gaf út skuldabréfin) eftir eignalausn.

Sem dæmi má nefna að keyptu sjóðir skuldabréf á OgVodafone 2005. Eftir miklar tilfæringar á rekstrinum enduðu bréf sjóðanna eftir í tómri skel sem kallaðist Íslensk afþreying. Einnig má nefna útgáfur eins og BAKK 05 1 þar sem rétt eftir sölu bréfanna var tilkynnt um stór sambankalán inn í samstæðuna sem gjörbreyttu stöðu eigenda skuldabréfanna. Einnig má nefna að skuldabréf útgefin af Jarðborunum enduðu sem skuldabréf á Atorku.

Stjórnendur í Landsvaka töldu því nauðsynlegt að verja skuldabréfaeigendur (almenning sem átti sjóðina) þar sem framkoma útgefanda var úr takti við það sem kalla má eðlileg viðskipti. Slíkt er einungis hægt með því að taka einhverskonar tryggingar eða setja stranga skilmála inn í þau skuldabréf sem fjárfest er í. Starfsmenn Landsvaka telja að tryggingatakan hafi verið í takt við 19. gr. laga 30/2003 þar sem hún var gerð með hagsmuni hlutdeildarskírteinishafa að leiðarljósi. Landsvaki telur að það hefði verið óábyrgt að leita ekki eftir tryggingum í ljósi þess hvernig útgefendur í samráði við sína viðskiptabanka höfðu hagað sér í öðrum fyrirtækjum. Enda kom það í ljós að vegna trygginganna voru eignirnar seljanlegar þegar sjóðurinn þurfti að losa um eignir vegna innlausna, svo að eftir á er augljóst að tryggingatakan var hlutdeildarskírteinishöfum til bóta.

Ósamræmis gætir í umfjöllun rannsóknarnefndarinnar þar sem Landsvaki er annars vegar sakaður um að hafa minnkað áhættudreifingu sjóðanna með aukinni fyrirtækjaáhættu en á sama tíma gagnrýnt að teknar hafi verið tryggingar fyrir skuldum útgefenda. Ennfremur kemur fyrir í skýrslunni gagnrýni á að hjá hafi verið látið líða að taka tryggingar.

Um Landsbankann og tengd félög í Peningabréfum ISK. Blaðsíða 172

„Í ljósi þess að sjóðurinn hafði áður óskað eftir tryggingum vegna bréfa sem þegar voru í eigu sjóðsins verður að teljast sérkennilegt að sjóðstjóri hafi síðar ákveðið að auka verulega stöðu í bréfum Samsonar án trygginga.“

Stefnubreyting var gerð um áramótin 2007-2008 sem fól í sér að reyna, ef unnt væri, að fá tryggingar samhliða öllum nýjum skuldabréfakaupum ef útgefendur væru ekki undir eftirliti FME eins og til dæmis bankar og váttryggingarfélag.

Samson var ekki talin áhættumikil fjárfesting, talið var að félagið væri traust út frá þeim gögnum sem lágu fyrir, til dæmis útfrá ársreikningum Samsonar og Landsbankans, sem var helsta eign Samsonar. Samkvæmt árshlutareikningi Samsonar eignarhaldsfélags ehf. þann 30. júní 2008 nam eigið fé þess rúmum 54 milljörðum króna. Þegar eldri útgáfan, sem vísað er til í texta skýrslunnar, var keypt inn í Fyrirtækjabréf án trygginga var ekki talið annað en að bréfin væru traust fjárfesting. Vert er einnig að benda á það að Samson var gjaldfært alveg fram að hruni bankanna og greiddi lokagjalddaga skuldabréfs þann 6. október 2008 upp á rúma 3 milljarða.

Einnig verður í þessu sambandi að bera saman skuldaraálag annars vegar á bréfi með tryggingu og hins vegar á bréfi án trygginga. Fjárfestingarráð Landsvaka hefur það hlutverk að meta áhættu skuldabréfanna og verðleggja útfrá áhættu, mismunandi forsendur kalla því á mismunandi verðmat. Gerð er hærri ávöxtunarkrafa á skuldabréf án trygginga.

Kaup Fyrirtækjabréfa á skuldabréfi útgefnu af Björgólfi Guðmundssyni. Blaðsíða 172

„Við skýrslutöku af sjóðstjóra Fyrirtækjabréfa kom fram að stjórnarformaður og framkvæmdastjóri Landsvaka hefðu ákveðið að kaupa skuldabréf útgefið af Björgólfi Guðmundssyni í janúar 2005 og var það skráð hjá sjóðnum á þeim tíma. Bréfið var verðtryggt til fimm ára, þar 4,9% vexti og var með fimm afborgunum. Engin verðtrygging var að baki bréfinu. Að sögn sjóðstjóra Landsvaka var tilgangur skuldara að stofna minningarsjóð fyrir andvirði lánsins. Sjóðstjóri gerði athugasemdir við fjárfestinguna en framkvæmdastjóri Landsvaka og stjórnarformaður þrýstu á að bréfinu yrði bætt í safn Fyrirtækjabréfa.“

Áður hefur verið gefin út opinber yfirlýsing af hálfu NBI og Landsvaka um skuldabréf í eigu Fyrirtækjabréfa útgefið af Björgólfi Guðmundssyni. Þar kom fram að bréfið var keypt inn í sjóðinn vegna frumkvæðis stjórnarformanns. Sjóðstjórar sjóðsins á þessum tíma neituðu að setja sitt nafn á viðskiptin enda kaupin ekki í samræmi við viðteknar venjur í sjóðastýringu skuldabréfasjóða Landsvaka. Engu að síður var skuldabréfið keypt inn í sjóðinn og voru kaupin ekki gagnrýnd af FME í skýrslum sem þangað voru sendar næstu misseri. Í kjölfar þess að ný stjórn tók við í Landsvaka var málinu að hálfu NBI vísað til Efnahagsbrotadeildar ríkislögreglustjóra. Í kjölfarið ákvað stjórnin að bæta hlutdeildarskírteinishöfum að fullu eign þeirra í þessu skuldabréfi en eftirstöðvar bréfsins voru keyptar út á fullu uppreiknuðu verði í nóvember 2009.

„Fjárfesting í bréfi Björgólfs Guðmundssonar, þvert á vilja sjóðstjóra, vekur sérstaka furðu að áliti rannsóknarnefndarinnar enda rúmaðist fjárfestingin hvorki innan fjárfestingarstefnu sjóðsins né heldur reglna um fjárfestingar, sbr. 7. gr. reglugerðar nr. 792/2003.“

Kaup á umræddu skuldabréfi voru afar gagnrýnisverð eins og fram hefur komið, en fullyrðingin hér að ofan stenst hins vegar alls ekki. Í 7. grein reglugerðar 792/2003 er eingöngu fjallað um takmarkanir verðbréfa- og fjárfestingarsjóða við kaup á peningamarkaðskjölum en greinin á ekki við um aðrar gerðir verðbréfa (sjá 2. töl. 1. mgr. 54. greinar laga nr. 30/2003 um verðbréfasjóði og fjárfestingarsjóði). Umrædd reglugerð kemur því ekki til skoðunar hvað þessa fjárfestingu varðar. Eftir stendur að um brot á fjárfestingarstefnu var að ræða sem ekki verður mælt bót.

Kaup á heilum útgáfum skuldabréfa í sjóði. Blaðsíður 169 og 166

„Rannsóknarnefnd Alþingis telur það einnig verulega ámælisvert að slíkur sjóður kaupir heilar útgáfur skuldabréfa. Ef einn sjóður á heila útgáfu má gera ráð fyrir að ekki sé virk verðmyndun á viðkomandi bréfum og getur það haft áhrif á verðmæti safnsins. Þar sem eignir sjóðanna eru skráðar á markaðsvirði eða síðasta sölvirði er eingöngu hægt að uppfæra verð eignanna með því að eiga viðskipti með þær.“

„Hins vegar er álitamál hversu eðlilegt það er, m.t.t. góðra viðskiptahátta og hagsmuna hlutdeildarskírteinishafa og eins út frá áhættu, sérstaklega seljanleikaáhættu og verðmyndun, að kaupa útgáfu í heilu lagi inn í sjóðinn.“ *Blaðsíða 166.*

Einu gildi um seljanleika fyrirtækjaskuldabréfa, í langflestum tilfellum, hvort útgáfa var keypt að hluta eða í heilu lagi. Var því um sama seljanleika að ræða í báðum tilfellum enda langsjaldnast um viðskiptavakt að ræða og viðskipti fremur strjál. Landsvaki telur því að áhrif þessa hafi verið hverfandi.

Texti í útboðslýsingu – vel tryggð verðbréf. Blaðsíða 162

„Peningabréf ISK voru fjárfestingarsjóður. Sjóðurinn var stofnaður árið 1995 og samkvæmt útboðslýsingu hans frá apríl 2008 fjárfesti hann í „vel tryggðum³⁴ skammtímaverðbréfum, einkum ríkis- og bankatryggðum víxlum og skuldabréfum, víxlum og skuldabréfum sveitarfélaga og öðrum vel tryggðum verðbréfum að mati stjórnar Landsvaka hf.“³⁵

34. Þetta orðalag útboðslýsingar er villandi þar sem almennt eru ekki teknar tryggingar í tilefni kaupa á skuldabréfum.

35. Samkvæmt skýrslu sem tekin var af fyrrum stjórnarmanni Landsvaka er ekki hægt að draga þá ályktun að stjórnin hafi metið verðbréf sérstaklega heldur var það í höndum fjárfestingarráðs og sjóðstjóra. Skýrsla Þóris Arnar Ingólfssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis 6. nóvember 2009, bls. 2.“

Samkvæmt skilningi starfsfólks og stjórnarformanns bar að skilja þennan texta í útboðslýsingu þannig að sjóðurinn fjárfesti í verðbréfum með gott (vel tryggt) greiðsluflæði og góðan (tryggt) efnahag. Það var því ekki verið að vísa í eiginlegar tryggingar.

Eins og fram kemur í upphafi umfjöllunar var það stjórn Landsvaka sem hafði á þessum tíma endanlegt ákvörðunarvald yfir því hvað var keypt inn í sjóðina og hvað ekki. Stjórnarformaður Landsvaka var starfandi stjórnarformaður og hafði því, eins og kveður á um í útboðslýsingu, endanlega ábyrgð á fjárfestingarákvörðunum, ásamt öðrum meðlimum stjórnar Landsvaka.

Eins og skýrt kemur fram í skýrslunni taldi formaður stjórnar sig hafa fullt umboð og vald til þess að sýsla með allt í kring um sjóðina. Einnig kemur fram í skýrslunni að Þórir Örn, þáverandi stjórnarmaður í Landsvaka, mótmælir því, en starfsmenn Landsvaka vissu ekki betur en að formaður stjórnar ynni í fullu umboði stjórnar Landsvaka jafnvel þótt hann væri einnig starfsmaður Landsbankans.

Varðandi endurfjármögnun skuldabréfa FL og Baugs. Blaðsíða 166

Samkvæmt skýringum sjóðstjóra var tekin ákvörðun í stjórn Landsvaka um að framlengja ofangreind bréf í FL/Stoðum og Baugi þar sem ekki var talið að félögin gætu endurgreitt víxla í eigu sjóðsins í árslok 2007.⁴⁹ Stjórnarmaður Landsvaka sagði hins vegar í skýrslutöku hjá rannsóknarnefndinni að stjórnin hefði ekki haft vitneskju um töku trygginga eða framlengingu bréfa í eigu sjóða Landsvaka.⁵⁰

Sjóðstjóri er að vísa í Stefán Héðin Stefánsson þegar hann segir að stjórn Landsvaka hafi tekið ákvörðunina, taldi hann sækja umboð sitt þangað þar sem útboðslýsing sjóðanna segir að einungis eigi að fjárfesta í bréfum sem eru „vel tryggð að mati stjórnar Landsvaka“. Sjóðstjórar höfðu lagt það til að endurfjármagna ekki FL, en stjórnendur töldu það ekki þjóna hagsmunum hlutdeildarskírteinishafa. Sama var upp á teningnum þegar keypt voru ný skuldabréf, fyrir sömu upphæð og var á gjalddaga, þegar lokagjalddagi var á Baugsskuldabréfum. Stjórnendur töldu betra að fá traustar tryggingar en að innheimta skuldina og rökstuddu þá ákvörðun fyrir sjóðstjórum. Stefán Héðinn Stefánsson og Sigurður Óli Hákonarson sáu um samningaviðræður við stjórnendur FL og Baugs, sjóðstjórar sátu ekki fundi með stjórnendum félaganna um stöðu þeirra eða væntanlega tryggingatöku. Þetta var í samræmi við útboðslýsingu þar sem þar kemur skýrt fram að stjórn Landsvaka hafi ákvörðunarvaldið í fjárfestingum sem þessum.

5. Misræmi í umfjöllun

Umfjöllun um ávöxtunarviðmið peningamarkaðssjóða (Glitnissjóðir og Landsvaki). Blaðsíða 169

(Blaðsíða 147 – umfjöllun um Sjóð 9 hjá Glitni) „Yfirlýst ávöxtunarviðmið sjóðsins var þriggja mánaða skuldabréfavísitala Kauphallar Íslands (ICEX-3M-NI). Þessi vísitala byggist á ávöxtun á ríkistryggðum vixlum og skuldabréfum með þriggja mánaða líftíma. Áætlaður líftími bréfa í eignasafni sjóðsins var hins vegar óljóst skilgreindur, eða „0–1 ár“. Eins og sjá má á mynd 8 voru ríkistryggð bréf að jafnaði afar lágt hlutfall af heildarverðbréfasafni sjóðsins. Í ljósi þess að samsetning undirliggjandi eigna í vísitölunni var frábrugðin fjárfestingarstefnu sjóðsins var þetta ávöxtunarviðmið fremur óheppilegt. Ávöxtunarviðmið sjóða er alla jafna ákveðin vísbending fyrir fjárfesta um áhættustig viðkomandi sjóðs.“

(Blaðsíða 169. Umfjöllun um Peningabréf Landsvaka) „Sú ákvörðun Landsvaka að setja sjóðnum ávöxtunarmarkmið á árinu 2007 sem fól í sér að áhættudreifingu var fórnað fyrir ávöxtun verður að teljast ámælisverð.“

Þegar borin er saman umfjöllun skýrsluhöfunda um ávöxtunarviðmið í köflum um annars vegar Glitnissjóði og hins vegar um Landsvaka er alls ekki verið að nota sömu mælistiku. Í tilfelli Glitnissjóða er „fremur óheppilegt“ að ekki sé notað það ávöxtunarviðmið sem best þótti lýsandi fyrir sjóðinn og ávöxtun hans enda sé „ávöxtunarviðmið að jafnaði ákveðin vísbending um áhættustig viðkomandi sjóðs“. Hér virðist það því lítið fremur jákvæðum augum að setja sjóðnum ávöxtunarviðmið þótt sagt sé að velja hefði mátt heppilegra viðmið.

Þegar kemur að sama viðfangsefni hjá Landsvaka, þ.e. ávöxtunarviðmiði, segir í skýrslunni að það sé „ámælisvert“ að hafa sett sjóðnum ávöxtunarviðmið. Ekki verður séð að sanngirnissjónarmið hafi verið höfð hér að leiðarljósi og umfjöllunin um Landsvaka með öðrum og neikvæðari tón en umfjöllun um sjóði Glitnis.

Misræmi í umfjöllun um áhættukvarða hjá sjóðum Landsvaka og RKB. Blaðsíða 162

(Blaðsíða 178 – umfjöllun um áhættukvarða hjá sjóðum Rekstrarfélags Kaupþings) „Peningamarkaðssjóður Kaupþings var fjárfestingarsjóður sem samkvæmt útbodslýsingu fjárfesti í „blönduðu safni verðbréfa, aðallega vixlum og skuldabréfum til skamms tíma“. Markmið sjóðsins mun hafa verið að ná góðri ávöxtun og áhættudreifingu með fjárfestingu í verðtryggðum og óverðtryggðum bréfum með mjög skamman líftíma. Sjóðurinn var metinn í áhættuminnsta flokk á kvarðanum 1–7. Áhættumat var byggt á leiðbeinandi tilmælum Fjármálaeftirlitsins.“

(Blaðsíða 162-3) „Í útbodslýsingunni var birt tafla yfir áhættukvarða sem notaðir voru til viðmiðunar. Áhætta var metin út frá staðalfráviki ávöxtunar og skiptist hún í sjö stig. Slík áhættumæling er í samræmi við viðauka leiðbeinandi tilmæla Fjármálaeftirlitsins nr. 3/2004. Hún er aftur á móti mjög einföld og engan veginn lýsandi fyrir heildaráhættu fjárfestis. Peningabréf ISK voru samkvæmt útbodslýsingu skammtímasjóður og líftími eigna sjóðsins var 0–1 ár. Slíkar eignir hafa almennt lægra staðalfrávik en eignir með lengri líftíma. Mælikvarðinn innihélt ekkert mat á öðrum áhættuþáttum, s.s. gjaldfallsáhættu, seljanleikaáhættu eða samþjöppunaráhættu.“

Misræmið hér er hrópanði. Þegar rætt er um áhættukvarða peningamarkaðssjóðs RKB er einungis nefnt að hann sé í samræmi við leiðbeinandi tilmæli FME. Þegar kemur að sjóðum Landsvaka er áhættukvarðinn einnig sagður vera í samræmi við sömu leiðbeinandi tilmæli en jafnframt sagt að hann sé „engan veginn lýsandi“ og að hann innihaldi „ekkert mat á öðrum áhættuþáttum“. Rétt er að geta þess að áhættukvarðarnir hjá rekstrarfélögunum voru nákvæmlega sömu gerðar.

6. Ónákvæmni í vinnubrögðum og fleira

Eignir í Fyrirtækjabréfum tengdar Glitni. Meinleg villa um hlutfallslegt vægi Baugs. Blaðsíða 173

„Sjóðurinn fjárfesti einungis í einu bréfi útgefnu af Baugi, sbr. mynd 49, en það eina bréf var um 30% af heildarverðmæti sjóðsins.“

Umfjöllunin er beinlínis röng þegar sagt er að hlutfall Baugs hafi verið 30% af sjóðnum. Excel skjal sem innihélt stöðulista sjóðsins í lok mánaðar nokkur ár aftur í tímann var sent á Rannsóknarnefndina. Þegar skoðaðar eru stærðartölur sjóðsins og markaðsvirði BAUG 07 2 útgáfunnar kemur í ljós að hæst fór hlutfallið í 9,6% í lok október 2007 (sjá nánar í viðauka 5). Þá var sjóðurinn 14,8 milljarðar og markaðsvirði útgáfunnar 1,4 milljarðar. Það er því úr lausu lofti gripið og ekki í samræmi við myndir á sömu síðu að segja að útgáfan hafi verið 30% af sjóðnum.

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Lýsing eigna Peningabréfa – ranglega farið með stærð sjóðsins. Blaðsíða 163

„Eignir Peningabréfa ISK jukust gríðarlega á árunum 2005–2008, úr rúmunum 13 milljörðum króna árið 2005 í 123 milljarða þegar sjóðnum var slitið. Hæst fóru eignir sjóðsins í tæpa 188 milljarða í lok júní 2008.“

Rétt er að sjóðurinn fór hæst í rúma 200 milljarða í júní 2008. Einnig er rangt farið með stærð sjóðsins við slit þar sem hann var þá 102 milljarðar en ekki 123 milljarðar.

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Um viðskipti milli sjóða. Blaðsíða 176

„Viðskipti með þessi bréf milli Peningabréfasjóða Landsvaka voru mjög tíð á tímabilinu, jafnvel niður í eina milljón.“

Umrædd viðskipti upp á eina milljón hafa ekki fundist í bókhaldi sjóðanna þrátt fyrir mikla leit starfsfólks Landsvaka og Innri endurskoðunar Landsbankans.

Um verð í viðskiptum milli sjóða. Blaðsíða 162

„Verðlagning bréfa við kaup sjóðanna í samanburði við markaðsverð var ekki athuguð nákvæmlega þar sem stór hluti eigna sjóðanna voru verðbréf sem höfðu grunna eða jafnvel enga virka verðmyndun á markaði. Ekki voru skoðuð verð í viðskiptum milli sjóða en athygli vekur hve slík viðskipti voru umfangsmikil.“

Sagt er í inngangi kafla um Landsvaka að verð í viðskiptum milli sjóða hafi ekki verið skoðað en engu að síður er töluverðum hluta af kaflanum sjálfum varið í að taka dæmi af verði í viðskiptum á milli sjóða og jafnframt eru settar fram tilhæfulegar áskanir byggðar á þeirri umfjöllun eins og áður getur um.

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Fjárfestingar tengdar Atorku. Blaðsíða 167

„Peningabréf ISK juku einnig við eign sína í Atorku í árslok 2007 en þá keypti sjóðurinn skuldabréfaútgáfu félagsins, ATOR 07 6, í heild, upp á rúma 3 milljarða króna, og jók þannig stöðu sína í félaginu um 100%.“

Það var þann 1. nóvember 2007 sem sjóðurinn jók við eign sína í Atorku en ekki í árslok.

Innri endurskoðun Landsbankans hefur skoðað þetta mál og staðfest að skoðun Landsvaka sé rétt.

Almennt um Peningabréf Landsvaka – líftími eigna. Blaðsíðu 162

„Markmið sjóðsins var að ná stöðugri og öruggri ávöxtun og að fjárfesta í óverðtryggðum bréfum með skamman líftíma, þ.e. með gjalddaga innan árs.“

Í útboðslýsingu Peningabréfa Landsbankans kemur fram að einstök bréf megi vera með hámark 7 ára líftíma en að meðaltali skuli binditími sjóðsins vera 0-1 ár. Hvergi kemur fram að verðbréf sjóðsins skuli vera á gjalddaga innan árs eins og rannsóknarnefndin heldur fram.

Tvöfalt gengi sjóðanna samkvæmt FME. Blaðsíða 223

„Fjármálaeftirlitið hafði ekki eftirlit með því hvernig gengi sjóðanna var reiknað og það var ekki fyrir en í lok árs 2008 að stofnunin sá að sjóðir Landsvaka voru skráðir með tvöfalt gengi.“

Erfitt er að átta sig á því hvað er átt við með þessari fullyrðingu. Ef átt er við að reiknað hafi verið út kaup- og sölugengi þá er rétt að það var gert. Það er hins vegar algilt að það sé gert í sjóðum enda er tekin þóknun fyrir að kaupa sig inn í sjóði. Sú þóknun er yfirleitt um 1% og er því sölugengið inn í sjóðinn hærra sem því nemur. Ef þetta er það sem verið er að setja út á er það allrar athygli vert þar sem þessi háttur hefur verið hafður á í fjölda ára í öllum sjóðum.

Umræða um sjóði á lánanefndarfundum. Blaðsíða 167

„Það er sérstakt við þessa lánveitingu að í greinargerð með lánveitingunni kemur fram að lántakandi óski eftir umræddu láni til endurfjármögnunar á útstandandi lánum Baugs en jafnframt er óskað eftir því að „Landsbankinn taki þátt í 12 ma. kr. skuldabréfaútbóði og að sjóðir bankans taki þátt sem fjárhæðinni nemur““

Almennir starfsmenn Landsvaka, þ.m.t. sjóðstjórar, vissu aldrei af neinum samskiptum stjórnarformanns og lánanefndar.

7. Viðaukar

Viðauki 1:

Minnisblað Landsvaka hf.

Til: Rannsóknarnefndar Alþingis

Efni: Rannsóknarnefnd Alþingis óskar eftir skýringum á því hvers vegna viðskiptin fóru fram og hvaða viðmiðun var notuð á gengi bréfanna sem um ræðir. Einnig er óskað eftir skýringum eða útlíðun á verklagsreglum um viðskipti milli sjóða Landsvaka. Sem dæmi má nefna, ef verið er að „stilla stöður“ sjóðs milli mánaðamóta/áramóta, hvað ræður því hvaða bréf úr safni er valið til að selja á milli sjóða.

Verklagsreglur um viðskipti milli sjóða Landsvaka:

Ef viðskipti eru á milli sjóða með skuldabréf sem hafa kaup- og sölutilboð í Kauphöll Íslands eins og til dæmis Íbúðabréf útgefin af Íbúðalánasjóði og Ríkisbréf útgefin af Lánasýslu, þá er reglan sú að notuð er síðasta viðskiptakrafa, en það er sama reglan og notuð er við útreikning á innra virði sjóða Landsvaka. Það er, sama verðmatsaðferð er notuð til að finna innra virði sjóðsins og notuð er þegar bréf eru seld milli sjóða Landsvaka.

Ef viðskipti eru á milli sjóða með bréf sem hafa ekki kaup- og sölutilboð í Kauphöll Íslands þá ber að fara eftir því verðmati sem bréfið hefur á hverjum tíma samkvæmt skráningu í bókhaldi sjóðanna. Það er, ef til dæmis verðtryggt bréf er metið á kröfunni 5% í bókhaldi sjóðanna þá fer bréfið einnig á þeirri kröfu á milli sjóða.

Enginn kostnaður/þóknunir eru ef skuldabréf eru keypt/seld úr einum sjóði í annan innan Landsvaka.

Viðskipti milli sjóða yfir áramótin 2004-2005:

Bakk 03 1/BURD 04 1/HAGA 04 1 og EIM 04 1: Þessi viðskipti yfir áramótin 2004-2005 voru vegna mikils flutnings sjóðsfélaga með fjármuni sína inn í skuldabréfasjóði sem eru undanþegnir eignaskatti. Fyrirtækjabréf Landsbankans var sjóður sem var ekki undanþeginn eignaskatti. Sjóðsfélagar þar sendu því margir inn innlausnarbeiðnir í sjóðinn fyrir áramót og keyptu í staðinn í sjóðum eins og Sparibréfum Landsbankans eða Skuldabréfasjóð Landsbankans sem gefa þessa eignaskattsundunþágu.

Eignarskattur var lagður á síðast 2005 þ.e. vegna eigna í árslok 2004, sbr. forsendurnar hér: http://www.rsk.is/skoda/forsendur_álagningar_2005.is.html?hl=eignarskattur. Það má geta þess að yfirskattanefnd komst að því í úrskurði nr. 311/2001 að þetta væri ekki skattasniðganga.

Í kringum áramót voru því ávallt miklar hreyfingar úr sjóðum sem voru ekki eignaskattsfrjálsir og í sjóði eins og Sparibréf og Skuldabréfasjóðinn sem höfðu undanþágu frá þessum skatti. Gífurlegar tilfærslur voru því í öllum skuldabréfasjóðum yfir áramót. (Mikil vinna hjá sjóðstjórum að láta allt ganga upp, þ.e.a.s. hafa alla sjóði löglega / innan fjárfestingarstefnu hvern dag.) Þetta átti sér síðast stað í árslok 2004.

Dæmi um stærð:

Sparibréf Landsbankans:

27/12/2004 13,9 ma.kr.
31/12/2004 20,3 ma.kr.
7/1/2005 14,1 ma.kr.

Fyrirtækjabréf:
27/12/04 27,4 ma.kr.
31/12/04 20,0 ma.kr.
7/1/05 24,9 ma.kr.

Í Fyrirtækjabréfum Landsbankans er almennt lítið um annað en skuldabréf á banka og fyrirtæki, því þurfti að selja hluta af þessum ómarkaðshæfu bréfum til að eiga fyrir innlausnum. Vitað var að strax eftir áramót þurfti að kaupa samskonar skuldabréf aftur því þessir sjóðsfélagar vildu koma aftur inn í Fyrirtækjabréf um leið og áramótin voru liðin.

Sama á við um Sparibréf, þangað streymdu sjóðsfélagar með fjármuni sína, en vitað var að þeir myndu stoppa stutt. Það var því ekki æskilegt að fara á markaðinn og kaupa millilöng eða löng ríkisskuldabréf í þessu magni, einungis til að selja þau nokkrum dögum seinna. Slíkt hefði verið dýrt fyrir sjóðsfélaga vegna þess að: 1. Þóknarir myndu fylgja því að selja skuldabréfin út úr Landsvaka sem og við það að kaupa þau aftur inn, hvort heldur sem er ríkis-, banka- eða fyrirtækjabréf. 2. Ríkisskuldabréf myndu hækka í verði við það að mikil eftirspurn hefði myndast og svo lækka í verði þegar þessi sömu bréf yrðu seld aftur.

Það var því reynt að stýra eignum á sem hagkvæmastan hátt fyrir sjóðsfélaga og reynt að færa skuldabréfin milli sjóða Landsvaka þannig að allir sjóðir ættu fyrir innlausnum og væru fullfjárfestir og í samræmi við sína fjárfestingarstefnu.

Sá sem hefði grætt á því ef ekki hefði verið farin þessi leið væri miðlun Landsbankans, eða aðrir bankar sem hefðu miðlað bréfunum. Sjóðir Landsvaka borga ekki þóknun ef bréf eru færð milli sjóða Landsvaka. En slíkt er ekki í boði þegar miðlun finnur mótaðila viðskipta, það er að segja þegar bréf eru seld „út úr húsi“ en þá er almennt borguð 0,05% til 0,1% þóknun, sem þýðir 0,1% til 0,2% þóknun fyrir sjóðsfélaga ef sama bréf er selt og svo keypt nokkrum dögum seinna.

Peningabréf voru sjóður þar sem heimild er til að eiga ríkisvixla/skuldabréf og skuldabréf útgefin af bönkum og fyrirtækjum. Þessi skuldabréf BAKK 03 1, BURD 04 1, EIM 04 1 og HAGA 04 1 rúmast innan fjárfestingarstefnu Peningabréfa. Það var því tekin sú ákvörðun að selja Peningabréfum þessi skuldabréf sem þurfti að selja út úr Fyrirtækjabréfum til að eiga fyrir innlausnum í Fyrirtækjabréfum. Ríkisvixlar og stutt ríkisbréf voru síðan seld úr Peningabréfum yfir í Sparibréf.

Fyrirtækjabréf keyptu svo aftur eftir áramótin skuldabréf á banka og fyrirtæki, á sömu ávöxtunarkröfu og þau voru seld á (en á öðru gengi - sjá nótur) þegar sjóðsfélagar innleystu í Sparibréfum og komu aftur inn í Fyrirtækjabréf, um viku seinna. Ríkisskuldabréf og ríkisvixlar fóru svo aftur úr Sparibréfum Landsbankans inn í Peningabréf þegar innlausnir í Sparibréfum byrjuðu eftir áramót á þeirri markaðskröfu sem þá var notuð í bókhaldi sjóðanna.

Hvers vegna þessir flokkar? Langt er um liðið og erfitt að segja af hverju þessi fyrirtækjabréf voru valin til að selja út úr Fyrirtækjabréfum og inn í Peningabréf en ekki einhver önnur. Sennilega hafa þetta bæði verið bréf sem skiluðu Peningabréfum góðum vaxtatekjum þessa daga sem þau voru þar inni miðað við áhættu og þessir flokkar voru stórir og þægilegt að færa þá á milli sjóða (til dæmis þægilegra að færa rafræn bréf en pappírbréf fyrir bakvinnslu).

HAGA 04 1 viðskipti 2. október 2008

Haga útgáfan kom fyrst inn í sjóði Landsvaka árið 2004. Bréfið bar 5,6% verðtryggða vexti. Í sjóðum Landsvaka var það verðmat á bréfinu þangað til í lok febrúar 2005 en þá var ávöxtunarkrafan færð í 5,3% til að endurspeglar breytingar á ávöxtunarkröfu á markaði en vextir voru að lækka á þessum tíma. Frá árinu 2005 til ársins 2008 hækkuðu vextir á Íslandi. Haga bréf sem ekki höfðu vaxtaskiptasamning ofan á bréfin lækkuðu í verði og voru bréfin færð smám saman í hærrí ávöxtunarkröfu í sjóðum Landsvaka og var hún orðin 12% verðtryggð krafa í árslok 2008.

Vaxtaskiptasamningur var gerður í nóvember 2005, verðtryggðu vextirnir 5,3% voru seldir og fljóttandi stuttir reibor vexti + álag keyptir í staðinn. Þessi Haga bréf (1000 milljónir) og þessi vaxtaskiptasamningur voru síðan seld yfir í Fyrirtækjabréf, úr Peningabréfum 2.10.08. Bréfin voru þá seld út úr Peningabréfum á ávöxtunarkröfunni 5,3% og samningurinn seldur samhliða úr Peningabréfum yfir í Fyrirtækjabréf.

Í nóvember árið 2007 var gerður annar vaxtaskiptasamningur á Haga bréf (að upphæð 1200 milljónir) en farin var önnur leið við gerð þess samnings en árið 2005. Samningurinn sem gerður var 2007 fól í sér svokallað „asset swap“ en þá voru nafnvextir bréfsins, 5,6% seldir út og reiborvextir + álag keyptir í staðinn. Þessi Haga bréf og þessi samningur eru síðan seld úr Peningabréfum í Fyrirtækjabréf 2.10.08. Haga bréfin voru þá seld út úr Peningabréfum á ávöxtunarkröfunni 5,6% og samningurinn seldur samhliða úr Peningabréfum yfir í Fyrirtækjabréf .

Það voru sem sagt tveir vaxtaskiptasamningar seldir 2.10.08 úr Peningabréfum yfir í Fyrirtækjabréf og til að bókhaldið væri skýrt þá voru undirliggjandi HAGA bréf, 2,2 ma.kr. færðir í tveimur færslum. Annars vegar þau Haga bréf sem fylgdu eldri samningnum, 1.000 milljónir kr., þar sem seld hafði verið verðtryggða krafa 5,3% og hins vegar þau Haga bréf sem fylgdu nýrri samningnum, 1.200 milljónir kr., þar sem seld hafði verið verðtryggða krafa 5,6%.

EXIS 07 1008/ FL 06 1/ MPB 04 1

Þessi viðskipti voru gerð á árunum 2006 og 2007. Frá þeim tíma hafa orðið miklar mannabreytingar og fáir eftir sem störfuðu á þessu tímabili sem eru til svara um það nákvæmlega hver var hugsunin með einstökum viðskiptum við stýringu sjóðanna. Almenn má þó segja um neðangreind viðskipti:

EXIS 07 1008

Viðskiptin fara milli sjóðanna, fram og til baka á sömu kröfu í einn dag. Skilja ekkert eftir annað en einn dag í vaxtatikki í sjóðnum, enginn gengishagnaður er vegna breytinga á kröfu.

MPB 04 01

Bréf sem seld og keypt eru á milli sjóða á sömu kröfu í bæði skiptin. Skilja ekki eftir gengishagnað í sjóðnum aðeins vaxtatikkið á bréfunum á tímabilinu sem eru u.þ.b. einn mánuður.

FL 06 1

Tvenn viðskipti fara frá PEN ISK yfir í PEN GBP, þann 30.03.2006 og 21.04.2006 eða um leið og PEN GBP sjóðurinn var kominn í sölu og byrjað var að selja inn í hann. Peningabréf GBP hófu rekstur 28. mars 2006 en þá var fyrst salan inn í sjóðinn.

Viðskiptin frá PEN ISK yfir í Fyrirtækjabréf 27.03.06, 29.03.06 og 03.04.06 að nafnverði 2.950 milljónir kr. væntanleg fyrst og fremst að svigrúm var fyrir Fyrirtækjabréf að kaupa þessi bréf. Í apríl 2006 þá hins vegar minnka Fyrirtækjabréf (5.500 milljónir) vegna innlausna og á sama tíma stækka PEN ISK (6.200 milljónir kr.) – og því selja Fyrirtækjabréf PEN ISK bréfin, þ.e. 2.550 milljónir kr. að nafnverði til að mæta innlausnum og PEN ISK kaupa þau sem fjárfestingu.

Salan á FL 06 1 29.03.2006 að nafnverði 3.000 milljónir kr. úr PEN ISK er sala frá Landsvaka (út úr PEN ISK), ekki er um viðskipti milli sjóða Landsvaka að ræða.

Ofangreind FL 06 1 viðskipti eiga sér stað á sömu kröfunni þ.e. 12,550% utan einna viðskipta sem fara fram á 12,551% kröfu. Samkvæmt okkar útreikningum þá er mismunur í verði á þessum tveimur kröfum á sama degi 12.495 krónur miðað við það nafnverð sem selt var. Hugsanlegt að um innsláttarvillu sé að ræða í þriðja aukastaf.

Bestu kveðjur,
Starfsfólk Landsvaka

Viðauki 2:

Faktablad

Simplified Prospectus
Mars 2010

Danske Invest

Sverige Likviditet
Räntefonder

Målsättning

Fonden är en kort räntefond som placerar i ränterelaterade överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. Fondens medel ska placeras så att en god riskspridning erhålles. Investeringarna ska ske i räntebärande överlåtbara värdepapper med god likviditet och hög kreditvärdighet. Målet är på sikt att erhålla en god och jämn kapitaltillväxt.

Placeringsinriktning

Danske Invest Sverige Likviditet placerar i räntebärande överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument med god likviditet och hög kreditvärdighet. Fondens hela tillgångsportfölj ska ha en duration på högst 1 år

Fonden får placera i svenska och utländska överlåtbara värdepapper, derivatinstrument, penningmarknadsinstrument som är emitterade i svenska kronor och är utgivna eller garanterade av svenska staten, svenska kommuner, en svensk statlig eller kommunal myndighet eller bolag vars aktier är upptagna till handel på en reglerad marknad i Sverige. Fondens medel får även placeras på konto i kreditinstitut.

Fonden ska ha möjlighet att använda derivatinstrument som ett led i placeringsinriktningen. Fonden kan lämna eller uppta värdepapperslån för att effektivisera förvaltningen i syfte att minska kostnader och risker i fonden.

Faktablad
Simplified Prospectus
April 2009

Swedbank 

Robur

Penningmarknadsfond

Detta är ett Faktablad/Simplified Prospectus för Swedbank Robur Penningmarknadsfond som är en Sverigeregistrerad kort räntefond. PPM-nummer 717 611.

Målsättning och placeringsinriktning

Fonden skall i relation till den vid var tid gällande svenska penningmarknadsräntan ge en jämn och god avkastning.

Fonden placerar i räntebärande fondpapper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor av stater, i huvudsak svenska staten, bostadsinstitut och företag. Fonden får även placera i derivatinstrument och fondandelar. Den genomsnittliga durationen (löptid) på fondens innehav ska uppgå till maximalt 360 dagar. Fonden får placera högst 10 % av fondens värde i fonandelar.

Fonden får placera mer än 35 procent av fondmedlen i obligationer och andra skuldförbindelser som givits ut eller garanterats av svenska staten.

Placeringshorisonten kan även vara längre, då fonden kan utgöra en lågriskdel i en sparportfölj.

Utdelning

Fonden lämnar utdelning i oktober-december varje år om fonden har ett preliminärt skattepliktigt resultat och om fondbolaget så beslutar. Utdelning lämnas i form av nya fondandelar, men kan på begäran istället utbetalas kontant.

Avgifter

(se även informationsbroschyren)

Avgifter som betalas direkt av fondspararen

Inköpsavgift 0 %

Inlösenavgift 0 %

Avgifter som tas ur fonden (i procent av andelsvärdet)

Årlig förvaltningsavgift 0,525 %

(varav 0,5 % är ersättning till fondbolaget och resterande är ersättning för förvaring, tillsyn och revisor)

TER (totalt erlagda avgifter) 2008 0,52 %

Revisor: Deloitte AB

Tillsynsmyndighet: Finansinspektionen

Fondens startdatum: 1987-03-23

Fondbolagets tillstånd till fondverksamhet: 1991-

11-08

Det här faktabladet innehåller övergripande information om fonden. Om du innan du köper andelar i fonden, eller därefter, vill ta del av fondens informationsbroschyr, hel- eller halvårsrapporter eller vill du ha mer information om fonden kontakta du Swedbank och samverkande sparbanker eller gå in på www.swedbankrobur.se.

SIMPLIFIED FUND PROSPECTUS

A mutual fund that is compliant with the UCITS III Directive and the Finnish Act on Mutual Funds (hereinafter "the Fund").

I INFORMATION ON THE FUND

- Date when investment activity commenced: October 18, 2000
- Date of most recent confirmation of rules: January 31, 2007

1 Fund's investment objective and benchmark index

The Fund's investment objective is to achieve an increase in net asset value over the long term by investing assets in ways compliant with the Act on Mutual Funds and the Fund's rules.

The Fund's benchmark index is the Merrill Lynch 3-month Euribor index. The Fund's base currency is the euro.

2 Fund's investment policy and risk profile

Mutual Fund Evli Money Manager+ is a short-term fixed-income fund, which invests its assets in bonds issued by State governments, their constituent states, municipal and other public and financial institutions in Europe. The fund may also invest in money market instruments, for example in commercial papers and certificates of deposit. Derivative instruments can be used for hedging purposes or as a part of the fund's ordinary investment activity.

All investments are made in euro-denominated instruments free of currency risk.

The fund's interest rate risk is low. The overnight rate risk (duration) is 0-12 months, usually 1-6 months.

The Fund is not covered by either the Investors' Compensation Fund or the Deposit Guarantee Fund. Additional information regarding the risks associated with the investment instruments used by the Fund and the securities markets is available in the Fund Prospectus for Evli mutual funds.

The Fund is suitable for investors that prefer steady returns and value appreciation. The recommended investment horizon is at least 3 months.

II INFORMATION ON FUND INVESTMENT

1 Fees, costs, and minimum subscription amount

Subscription/redemption fees and minimum subscription

Subscription fee: 0%
Redemption fee: EUR 20
Minimum subscription: EUR 5,000

Management fee

The costs arising from Fund management and the Custodian's operations are covered by a management fee that consists of a fixed and a profit-related component. The management fee is deducted daily from the net asset value of the fund unit (€/365) and is taken into account in the Fund's return. It is not charged separately. The fixed fee is 0.25% p.a. The profit-related fee is 30% of that part of the Fund's return over the previous three months that exceeds the return of its benchmark index. The profit-related fee is calculated quarterly.

Example: The Fund's return between January 1 and March 31, 2009 is 1.0%, compared with 0.9% for its benchmark index. 30% of the 0.1% excess return is 0.03%. Therefore, the Fund's total management fee for April 1 - June 30, 2009 is 0.28% p.a. No profit-related fee is charged if the Fund's annual return is less than that of its benchmark index. The figures in the example are not actual return figures.

The fees charged for investments and the minimum subscription are negotiable and take into account the total customer relationship.

Other costs charged to the Fund

The Fund's TER (Total Expense Ratio): 0.25%
Portfolio turnover rate: 1.95 p.a.
(Information from period 1-12/2008)

Faktablad (simplified prospectus) 2010-05-11

Handelsbanken Fonder

Sverigeregistrerad Räntefond

Handelsbanken Korträntefond Sverige

Faktabladet innehåller grundläggande information om Handelsbanken Korträntefond Sverige. För ytterligare information, se fondens informationsbroschyr inklusive fondbestämmelser samt senaste årsberättelse och halvårsredogörelse. Dessa finns tillgängliga på www.handelsbanken.se/fonder eller kan beställas kostnadsfritt från Handelsbanken Fonder.

Målsättning och placeringsinriktning

Fonden är en aktivt förvaldat värdepappersfond som placerar i räntebärande värdepapper i SEK, i huvudsak utgivna av svenska emittenter. Målet är att med låg risk och med en genomsnittlig återstående räntebindningstid på upp till ett år, uppnå en värdetillväxt som överstiger genomsnittet för den svenska penningmarknaden. Fonden får placera i penningmarknadsinstrument och obligationer utgivna av stater och företag. Fonden har tillstånd att placera över 35% av fondförmögenheten i skuldförbindelser utgivna av svenska stater. Fonden kan även placera i fondandelar och fondföretag som placerar i svenska räntebärande överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument utgivna i SEK. Fonden kan placera i derivatinstrument, bl.a. OTC-derivat, inom de risker som durationsintervallet medger.

Fondsparprofil

Fonden passar dig som vill spara eller placera till låg risk och få en jämn värdetillväxt. Fonden lämpar sig bäst för sparare som har en placeringshorisont på 3 månader till 1 år.

Avgifter

Insättningsavgift	0%
Uttagsavgift	0%
Bytesavgift	0%
Förvaltningskostnad ¹⁾	0,5%*
TKA - Totala kostnader	0,5%*
TER - Totala kostnader exkl. transaktionskostnader	0,5%*
Omsättningshastighet	2,7ggr*

Aberdeen Cash Fund

Performance Data and Analytics to 31 March 2010



Investment objective

The Fund aims to produce an attractive level of income commensurate with security principally by investing in cash deposits and money market instruments. The fund may also invest in transferable securities and in collective investment schemes, including those managed by the ACD or companies related to the ACD.

Performance (%)

	1 month	3 months	6 months	1 year	Annualised		
					3 years	5 years	Launch
Fund	0.01	0.04	0.13	0.64	2.78	2.85	3.65
Benchmark	0.03	0.08	0.16	0.34	2.68	3.19	4.69
Difference	-0.02	-0.04	-0.03	0.30	0.10	-0.34	-1.04
Sector Average	0.06	0.16	0.39	0.95	1.85	2.33	4.02
Sector Ranking	20/33	17/33	11/33	9/31	10/26	19/25	7/7
Quartile	3	2	2	2	2	3	–

Top ten holdings

	%
KBC Call	10.4
Wells Fargo Call	10.1
AIB1 LDN DEP	6.7
Barclays Bank CD 1.75% 03/08/10	5.7
Allied Irish Bank Call	5.7
Santander LDN DP	5.1
Abbey National 1.40% CD 10/05/10	4.4
Banco Espirito Santo 1.05% CD 13/05/10	4.4
Skandinaviska Enskilda Banken 0.7% CD 11/06/10	4.4
Suncorp Metway 0% 03/03/10	4.4
Total	61.3
Total number of holdings	28

Sector breakdown

	%
Certificates of Deposit	43.9
Call Accounts	19.1

Mutual Fund Evli Corporate Bond

1 June 2009

SIMPLIFIED FUND PROSPECTUS

A mutual fund that is compliant with the UCITS III Directive and the Finnish Act on Mutual Funds (hereinafter "the Fund").

I INFORMATION ON THE FUND

- Date when investment activity commenced: September 14, 1999
- Date of most recent confirmation of rules: August 18, 2004

1 Fund's investment objective and benchmark index

The Fund's investment objective is to achieve an increase in net asset value over the long term by investing assets in ways compliant with the Act on Mutual Funds and the Fund's rules.

The Fund's benchmark index is the Citigroup EMU Government Bond. The Fund's base currency is the euro.

2 Fund's investment policy and risk profile

The Fund is a long-term corporate bond fund that invests its assets primarily in bonds and other fixed income instruments issued by companies, public corporations and other entities. The Fund invests in both Investment Grade and High Yield bonds. Derivatives contracts may be invested in, both for hedging purposes and as part of the Fund's investment activity in line with its objectives. The Fund may invest a maximum of 10% of its assets in the units of other mutual funds. The Fund will attempt to achieve its investment objectives through active asset management.

The average remaining exercise period (duration) of the Fund's fixed income investments may be ± 3 years compared to the interest rate risk of the benchmark index. The bond-related credit risk is reduced by diversifying the assets among the interest-bearing papers of several issuers. The average credit rating of the Fund's fixed income investments is at least BBB- (S&P) or equivalent. Due to the long exercise period, changes in market interest rates affect the development of the Fund's net asset value and the Fund's total risk is greater than that of funds investing exclusively in government bonds. As a general rule, the Fund hedges against the currency risk related to other than euro-denominated investments. Under neutral market conditions, the Fund aims to invest 75% of its assets in Investment Grade bonds and 25% in High Yield bonds.

Management fees are taken into account in past performance, but subscription and redemption fees are not. The Fund's real-time performance can be seen on the Internet site www.evli.com. Past performance is not a guarantee of future yield. The value of investments may rise or fall, and investors may lose a part of their invested assets.

4 Investor target group

The Fund is suitable for investors that seek a higher yield than that offered by funds investing in long-term and exclusively Investment Grade bonds, without a direct equity risk. The recommended investment horizon is at least 3-4 years.

II INFORMATION ON FUND INVESTMENT

1 Fees, costs, and minimum subscription amount

Subscription/redemption fees and minimum subscription

Subscription fee: 0.50%
Redemption fee: 1% (minimum EUR 20)
Minimum subscription: EUR 5,000

Management fee

The costs arising from Fund management and the Custodian's operations are covered by a management fee that consists of a fixed and a profit-related component. The management fee is deducted daily from the net asset value of the fund unit (96/385) and is taken into account in the Fund's return. It is not charged separately. The fixed fee is 0.35% p.a. The profit-related fee is 20% of that part of the Fund's return over the previous 12 months that exceeds the return of its benchmark index. The profit-related fee is calculated quarterly.

Example: The Fund's return between January 1 and December 31, 2008 is 10.0%, compared with 9.0% for its benchmark index. 20% of the 1.0% excess return is 0.20%. Therefore, the Fund's total management fee for January 1 - March 31, 2009 is 0.55% p.a. No profit-related fee is charged if the Fund's annual return is less than that of its benchmark index. The figures in the example are not actual return figures.

The fees charged for investments and the minimum subscription are negotiable and take into account the total customer relationship.

Viðauki 3:

From: [REDACTED]@rannsoknarnefnd.is]
Sent: 19. október 2009 16:36
To: [REDACTED]
Subject: RE: Tryggingar

Sæl.

Takk kærlega.

Með kveðju

[REDACTED]

From: [REDACTED]@landsvaki.is]
Sent: 19. október 2009 16:33
To: [REDACTED]
Subject: RE: Tryggingar

Sæl

Loksins komin með þetta.

Stod 03 09 er ekki FL skuldabréf heldur skuldabréf útgafið af Landic

Handveðin frá FL voru til tryggingar tveimur flokkum, FL 07 1 (TM) og FL 08 1(Landic) .

Bestu kveðjur

[REDACTED]

From: [REDACTED]@rannsoknarnefnd.is]
Sent: 19. október 2009 11:29
To: [REDACTED]
Subject: RE: Tryggingar

Sæl.

Já það er komið, en ekki komið auðkenni á bréfinu sem þetta var til tryggingar. Var það STOD 03 09?

Með kveðju

[REDACTED]

From: [REDACTED]@landsvaki.is]
Sent: 19. október 2009 11:26
To: [REDACTED]
Cc: [REDACTED]
Subject: RE: Tryggingar

Sæl

FL var líka með tryggingum fékkst handveðsskjölin (TM /Landic) frá mér í stóra póstinum sem skilaði sér ekki til þín fyrr en ég sendi hann í mörgum bútum (allar tryggingar + útgáfulýsingar) .
kv. [REDACTED]

From: [REDACTED]@rannsoknarnefnd.is]
Sent: 19. október 2009 11:19
To: [REDACTED]
Subject: Tryggingar

Sæl.

Varstu búin að senda mér upplýsingar um alla tryggingatöku Landsvaka, þ.e. Baugur og Samson. Voru engar fleiri?

Með kveðju

[REDACTED]

Landsvaki hf. kt. 700594-2549, Hafnarstræti 5, 155 Reykjavík, er skráð hlutafélag og starfar samkvæmt heimild og undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

Landsvaki hf., Hafnarstræti 5, 155 Reykjavík. is incorporated in Iceland with limited liability (Reg. No: 700594-2549) and is authorised and regulated by the Financial Supervisory Authority in Iceland (Fjármálaeftirlitið).

Fyrirvari/Disclaimer: <http://www.landsbanki.is/disclaimer>

Landsvaki hf. kt. 700594-2549, Hafnarstræti 5, 155 Reykjavík, er skráð hlutafélag og starfar samkvæmt heimild og undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

Landsvaki hf., Hafnarstræti 5, 155 Reykjavík. is incorporated in Iceland with limited liability (Reg. No: 700594-2549) and is authorised and regulated by the Financial Supervisory Authority in Iceland (Fjármálaeftirlitið).

Fyrirvari/Disclaimer: <http://www.landsbanki.is/disclaimer>

Viðauki 4:

OEIC

APRIL 2010

Aberdeen Cash Fund

Performance Data and Analytics to 31 March 2010



Investment objective

The Fund aims to produce an attractive level of income commensurate with security principally by investing in cash deposits and money market instruments. The fund may also invest in transferable securities and in collective investment schemes, including those managed by the ACD or companies related to the ACD.

Performance (%)

	1 month	3 months	6 months	1 year	Annualised		
					3 years	5 years	Launch
Fund	0.01	0.04	0.13	0.64	2.78	2.85	3.65
Benchmark	0.03	0.08	0.16	0.34	2.68	3.19	4.69
Difference	-0.02	-0.04	-0.03	0.30	0.10	-0.34	-1.04
Sector Average	0.06	0.16	0.39	0.95	1.85	2.33	4.02
Sector Ranking	20/33	17/33	11/33	9/31	10/26	19/25	7/7
Quartile	3	2	2	2	2	3	-

Discrete annual returns (%) - year to 31/03

	2010	2009	2008	2007	2006
Fund	0.64	3.88	3.86	3.07	2.84

Calendar year performance (%)

	YTD	2009	2008	2007	2006
Fund	0.04	1.10	4.06	3.99	2.85
Benchmark	0.08	0.55	3.93	4.64	3.91
Difference	-0.04	0.55	0.13	-0.65	-1.06
Sector Average	0.16	0.37	2.17	3.80	2.74
Sector Ranking	17/33	11/32	9/31	21/28	26/27
Quartile	2	2	2	3	4

Performance Data: Share Class A Inc.

Quartile ranking not shown where fewer than 9 funds in the universe.

Source: Lipper, Basis: Total Return, NAV to NAV, UK Net Income Reinvested.

Fund performance is shown net of standard rate tax, management fees and other expenses excluding dealing costs.

^A The historic performance figures are those of Aberdeen Deposit Fund, launched 13/08/1990.

These figures do not include the initial charge; if this is paid it will reduce performance from that shown.

Past performance is not a guide to future performance. The value of shares may go down as well as up and an investor may not get back the amount invested.

Fund managers' report

- Gilts yields have rallied from 2 years out, which has seen the 5-15 year sector outperform. The 5 year sector is very much unchanged at 2.72%, whilst 2 year yields are currently 1.16%.
- The Libor money market curve remains firm the 1 year rate is up 2bps on the month at 1.32%. Economic data is still mixed, although the bias is an improving tone. Inflation is a concern but the MPC continues to look through the short term. More of a concern is the budget deficit and the forthcoming general election.
- Corporate bond spreads contracted in the month as investors remain concerned over sovereign risk believing the corporate sector to be in better shape. Spreads were lower across all sectors, with financials outperforming along with other higher yielding assets.
- The MPC is unlikely to increase interest rates whilst the economy is still fragile. The consumer has to contend with further squeezes on household budgets, which has seen confidence lower. A clear election winner and a valid proposal on reducing the deficit are needed to move the economy forward.

Please see the risks outlined overleaf. These should be read in conjunction with all warnings and comments given in the prospectus.

Top ten holdings

	%
KBC Call	10.4
Wells Fargo Call	10.1
AIB1 LDN DEP	6.7
Barclays Bank CD 1.75% 03/08/10	5.7
Allied Irish Bank Call	5.7
Santander LDN DP	5.1
Abbey National 1.40% CD 10/05/10	4.4
Banco Espirito Santo 1.05% CD 13/05/10	4.4
Skandinaviska Enskilda Banken 0.7% CD 11/06/10	4.4
Suncorp Metway 0% 03/03/10	4.4
Total	61.3
Total number of holdings	28

Sector breakdown

	%
Certificates of Deposit	43.9
Call Accounts	19.1
Fixed Time Deposits	15.1
Fixed Interest	11.9
Commercial Paper	8.9
Floating Rate Notes	1.2
Cash	(0.1)
Total	100.0

Key information

Benchmark	7 day GBP LIBID
Fund size	£79.2m
Date of launch	17 November 2006 ^A
Investment team	Aberdeen Fixed Income
Fund advisory company	Aberdeen Asset Managers Limited

Further information

Broker desk 0800 592 487
 Customer services 0845 300 2890
 Dealing 0800 833 580
 Receive the factsheet of your choice by email as soon as they are available by registering at www.aberdeen-asset.com

All sources (unless indicated): Aberdeen Asset Management
 31 March 2010.

Aberdeen Cash Fund

Codes

UK Sedol number	B1BW3H9
ISIN code	G800B1BW3H93
Bloomberg	ABCSHAA LN
Reuters	LP60009369

Other code listings: www.aberdeen-asset.com/codes.

Additional information

Fund type	OEIC
Domicile	UK
Currency	GBP
Registered for sale	UK
Income payable	31 Jan, 30 Apr, 31 Jul, 31 Oct
Sector	Money Market
Minimum investment	£500 lump sum, £100 per month
Charges	initial nil annual 0.50%
Total expense ratio	0.60%
Price as at 31/03/10	100.05p
Deal closing time	12.00 noon (UK)
Daily valuation point	12.00 noon (UK)

Source: Total expense ratio Lipper Fitzrovia as at 31 July 2009.

Important information

Risk factors you should consider before investing:

- The value of shares and the income from them can go down as well as up and you may get back less than the amount invested.
- Past performance is not a guide to the future.
- Although the Fund invests in UK financial sector cash deposits and related instruments, which are less volatile than shares or bonds, its investments are still subject to the risk of default on the part of the institutions with which it invests. In the event of a default, the Fund will make a loss.
- Derivatives may be used to hedge against various risks as permitted by the regulations but may not be used for speculative purposes. The use of derivatives for hedging in a rising market may restrict potential gains.
- The annual management charge for the Fund will be charged to the Fund's income account. If insufficient income is generated by the Fund to cover the annual management charge, the balance will be deducted from the Fund's capital and, to that extent, will constrain capital growth.

Other important information:

The Fund is a sub-fund of Aberdeen Investment Funds ICVC, an authorised open-ended investment company (OEIC). The Authorised Corporate Director is Aberdeen Unit Trust Managers Limited. Nothing herein constitutes investment, legal, tax or other advice and is not to be relied upon in making an investment or other decision. No recommendation is made, positive or otherwise, regarding individual securities mentioned. This is not an invitation to subscribe for shares in the Fund and is by way of information only. Subscriptions will only be received and shares issued on the basis of the current Prospectus or Simplified Prospectus for the Fund. These can be obtained from Aberdeen Unit Trust Managers Limited, 10 Queen's Terrace, Aberdeen, AB10 1YG. Issued and approved by Aberdeen Asset Managers Limited which is authorised and regulated by the Financial Services Authority in the United Kingdom.

Mutual Fund Evli Money Manager+ is a short-term fixed-income fund, which invests its assets in bonds issued by State governments, their constituent states, municipal and other public and financial institutions in Europe. The fund may also invest in money market instruments, for example in commercial papers and certificates of deposit. Derivative instruments can be used for hedging purposes or as a part of the fund's ordinary investment activity.

All investments are made in euro-denominated instruments free of currency risk.

The fund's interest rate risk is low. The overnight rate risk (duration) is 0-12 months, usually 1-6 months.

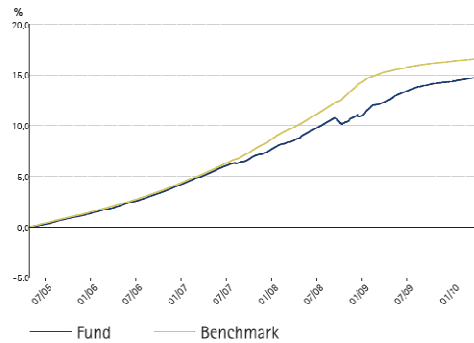
FUND FACTS

Fund Category	Euro-zone short-term fixed income fund (UCITS III)
Launch Date	19 October 2000
Fund Manager	Juhana Heikkilä
Bloomberg	EVLVOMA FII / EVLMOMB FII
Reuters	LP60080992 / LP60080993
ISIN	FI0008803457 / FI0008803465
Sales Registration	FI/ SE
Subscription Fee	0%
Redemption Fee	20 euros
Management and Custody Fee	0.25% p.a. (0.20% + 0.05%) p.a. + a quarterly determined performance fee of 30% of the return exceeding the benchmark index
Morningstar Rating™	★★★★★
Morningstar Category™	Euro Money Mkt, Dynamic
Benchmark	Merrill Lynch 3-month Euribor Index (IFC3)

TOP 10 HOLDINGS (30 Apr 2010)	%
Stora Enso 22.06.2010 3.25%	7.54
SEB 08.02.2011 FRN	4.38
Fingrid 24.03.2011 FRN	4.33
CD Nordea 03.09.2010	4.32
Vantaan kaupunki 21.10.2013 FRN	3.04
DnB NCR Bank 07.04.2011 FRN	2.62
TeliaSonera 10.09.2010 5.500%	2.27
CP Outokumpu 12.07.2010	2.16
CP Kuusakoski 14.07.2010	2.16
CP Danisco 19.07.2010	2.16

COUNTRY BREAKDOWN (30 Apr 2010)	%
Finland	72.52
Sweden	10.52
Norway	4.35
Germany	0.43
Cash	12.18

PERFORMANCE 5 YEARS



PERFORMANCE %	Fund	Benchmark	Difference
Month-to-Date	0.11	0.05	0.06
Year-to-Date	0.45	0.23	0.22
1 Month	0.11	0.05	0.06
3 Months	0.32	0.16	0.15
6 Months	0.57	0.36	0.21
1 Year	1.90	1.02	0.88
3 Years p.a.	2.31	3.37	-0.46
5 Years p.a.	2.81	3.12	-0.31
Since Launch	32.13	34.84	-2.71
Since Launch p.a.	2.96	3.10	-0.22

FUND STATISTICS (12 MONTHS)	Fund	Benchmark
NAV per A/B unit, EUR	87.33 / 132.13	-
Fund Size, EUR million	217.47	-
Volatility, %	0.19	0.07
Sharpe Ratio	4.53	0.03
Tracking Error, %	0.16	-
Information Ratio	5.63	-
R2	0.49	-
Beta	2.07	-
Alpha, %	0.88	-
TER (Total Expense Ratio), %	0.34	-
Portfolio Turnover	1.48	-
Modified Duration	0.15	-

Sverigeregistrerad Råntefond

Handelsbanken Korträntefond Sverige

Faktabladet innehåller grundläggande information om Handelsbanken Korträntefond Sverige. För ytterligare information, se fondens informationsbroschyr Inklusivt fondbestämmelser samt senaste årsberättelse och halvårsredogörelse. Dessa finns tillgängliga på www.handelsbanken.se/fonder eller kan beställas kostnadsfritt från Handelsbanken Fonder.

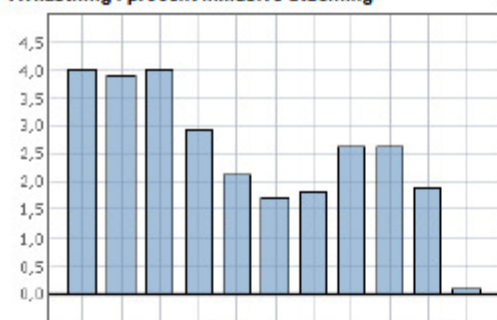
Målsättning och placeringsinriktning

Fonden är en aktivt förvaldat värdepappersfond som placerar i räntebärande värdepapper i SEK, i huvudsak utgivna av svenska emittenter. Målet är att med låg risk och med en genomsnittlig återstående räntebindningstid på upp till ett år, uppnå en värdetillväxt som överstiger genomsnittet för den svenska penningmarknaden. Fonden får placera i penningmarknadsinstrument och obligationer utgivna av stater och företag. Fonden har tillstånd att placera över 35% av fondförmögenheten i skuldförbindelser utgivna av svenska stater. Fonden kan även placera i fondandelar och fondföretag som placerar i svenska räntebärande överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument utgivna i SEK. Fonden kan placera i derivatinstrument, bl.a. OTC-derivat, inom de risker som durationsintervallet medger.

Risk

Fonden placerar i korta svenska räntebärande värdepapper med en genomsnittlig återstående räntebindningstid på högst ett år. Vi bedömer fondens risk till 1 på en femgradig skala, där 1 betyder låg risk och 5 betyder hög risk. Fondens risker består i huvudsak av marknadsrisk (1), koncentration av tillgångar eller marknader (2), kreditrisk (1) och likviditetsrisk (1). I informationsbroschyren finns de olika riskerna närmare beskrivna.

Avkastning i procent inklusive utdelning



Grafen ovan visar den historiska avkastningen i svenska kronor, SEK, efter avgifter. Avkastningen är beräknad med utdelningen återlagd. Ingen hänsyn är tagen till inflation.

Regler för utdelning

Fonden lämnar normalt utdelning i december varje år. Efter avdrag för preliminär skatt, betalas den ut i form av nya andelar. På begäran kan den även utbetalas kontant. För medel som är placerade i fonden inom ramen för någon form av försäkrings- eller pensionssparande kan andra regler gälla.

Annan information

Senaste andelskurs	99,45 SEK (2010-05-14)
Utdelning per andel	1,85 SEK (2009-12-03)
Fondförmögenhet	6 583 MSEK (2010-04-30)
Instrumentgrupp	Okomplicerad
Minsta startbelopp	0
Handel via Internet	Ja
Kursnotering/Handel	Dagligen
Fondens startdatum	1988-01-02
Kursvaluta	SEK
Bryttid	16:00
PPM	Nej

Fondspararprofil

Fonden passar dig som vill spara eller placera till låg risk och få en jämn värdetillväxt. Fonden lämpar sig bäst för sparare som har en placeringshorisont på 3 månader till 1 år.

Avgifter

Insättningsavgift	0%
Uttagsavgift	0%
Bytesavgift	0%
Förvaltningskostnad 1)	0,5%*
TKA - Totala kostnader	0,5%*
TER - Totala kostnader exkl. transaktionskostnader	0,5%*
Omsättningshastighet	2,7ggr

1) Verklig uttagen förvaltningskostnad i procent av genomsnittlig fondförmögenhet.
* Gäller för helåret 2009.

Skatteregler

För privatpersoner bosatta i Sverige: Utdelning och kapitalvinst beskattas med 30%. Kapitalförlust kan i olika grad kvittas mot kapitalvinster. Om fondsparandet sker i IPS eller annan försäkrings- eller pensionslösning, kan andra skatteregler gälla. Skatten kan vidare påverkas av individuella omständigheter. Är du osäker på skattekONSEKVENSA bör du kontakta en skatterådgivare. För utlandsboende och juridiska personer: Avvikande skatteregler gäller vanligtvis. Kupongskatt dras på utdelning. Fondens beskattning: Fonden är inte skattskyldig för kapitalvinster på delägarrätter, t ex aktier och liknande värdepapper. I stället är i huvudsak en schablonintäkt på 1,5% av marknadsvärdet på fondens innehav av delägarrätter skattepliktig. Från denna får förvaltningskostnad och utdelning dras av. Fondens utdelningsbestämmelser medför att skattepliktig inkomst normalt inte uppkommer i fonden.

Publicering av andelsvärde

Den senaste andelskursen publiceras dagligen på www.handelsbanken.se/fonder samt i utvalda dagstidningar.


Köpa/sälja andelar

För att köpa eller sälja andelar i fonden kontaktar du ditt Handelsbankskontor. Är du ansluten till Handelsbankens Internetjänst kan du även köpa och sälja fondandelar via Internet. Fondens bryttidpunkt är 16:00, vilket innebär att en order utförs samma dag och till samma dags andelskurs om den lämnas före 16:00 och på följande bankdag och till den dagens andelskurs om den lämnas efter 16:00 eller på en löke-bankdag. Observera att för fondförsäkring gäller andra bryttider. Avräkningsnota lämnas när en kund köper andelar, vid inlösen av fondandelar samt vid avslut av fondkonto. Kontoutdrag med årets alla transaktioner på fondkonto lämnas i januari.

Förvaltas av	Joakim Buddgård
Revisor	KPMG AB
Klagomålsansvarig	Björn Wahlström
Fondbolag	Handelsbanken Fonder AB, Sverige
Tillstånd för fondverksamhet	1991-05-06
Övrigt tillstånd	Diskretionär portföljförvaltning
Förvaringsinstitut	Svenska Handelsbanken AB (publ)
Fondbolagets säte	Stockholm
Tillsynsmyndighet	Finansinspektionen
Fondens registreringsland	Sverige

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Handelsbanken reserverar sig för eventuella fel i informationen.

Handelsbanken Korträntefond Sverige

Översikt Utveckling Innehav Förvaltarkommentarer Avgifter och Handel  Skriv ut Faktablad

Portföljen

Publicerat i maj

Största innehav

2010-04-30

Fonden hade en stabil utveckling under april och korta räntor sjönk. Under månaden köpte vi korta bostadsobligationer eftersom dessa ser fortsatt prisvärda ut. I februari tog fonden en position för sjunkande ränta mellan juli och september. Den positionen har utvecklats gynnsamt och ligger kvar. Riksbanken lämnade sin reporäntebana oförändrad vid aprilmötet vilket är i linje med vår prognos. Fonden är positionerad för en höjning tidigast i september och en något mjukare bana under hösten än vad som är inräknat i kurserna. De korta statsräntorna är fortsatt mycket nedpressade - därför köper vi framförallt bank-, bostads- och företagscertifikat.

SBAB	9,58%
Swedbank Hyp Co	8,09%
Landshyp Cov	7,78%
Stadshypotek	6,78%
LF Covered	5,27%
Caisse Cov	4,91%
Likvida medel	4,90%
Handelsbanken	3,66%
SEB Bolån Cov	3,19%
Volvo Finans	2,94%

/Joakim Buddgård

Branschfördelning

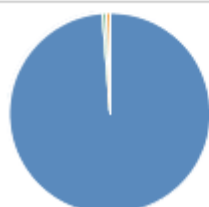
2010-04-30



Bostadsinstitut	51,30%
Företag icke finansiella	29,38%
Företag finansiella	13,82%
Kommun, Landsting	3,38%
Statsgaranterat	1,21%
Svensk Bank	0,89%
Övrigt	0,02%

Geografisk fördelning

2010-04-30



Sverige	98,76%
Finland	0,92%
USA	0,32%

Inst Penningmarknadsfond

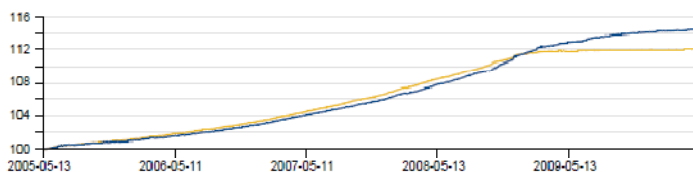
Investeringsprofil

Fonden passar placerare som dels vill ha ett räntesparande på kort sikt och som söker mycket låg risk och som har ett placeringsbart kapital på en miljon kronor.

Historisk avkastning

2010-05-11

100 SEK – 5 år eller sedan start



Avkastning under perioden (ackumulerad %)

Årlig avkastning (%)

	April	1 år	1 år	3 år	5 år	Sedan start	2005	2006	2007	2008	2009
Fund	0,10	0,31	1,37	9,94	14,43	35,72	1,80	1,94	3,19	4,94	2,35
Index	0,02	0,06	0,20	7,23	12,07	-	1,93	2,19	3,43	4,35	0,44

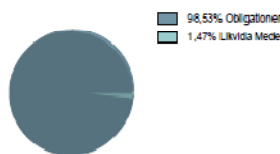
Fondfakta

Fondnamn	Inst Penningmarknadsfond
Handelsvaluta / noteringsvaluta	SEK/EUR
Fondförmögenhet 30/4	1 705 milj. EUR
Startdatum	2000-04-25
Kurs SEK 11/5	1114,86
PPM-kod	-
Index	OMRX T-Bill
Kategori	Räntefonder
Ansvarig förvaltare	Anette Einelljung
Registeringsland	FI
Förvaltande fondbolag	Nordea Fondbolag Finland Ab
Utdelande	Nej
Hemsida	www.nordea.se

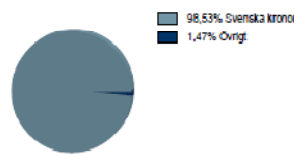
Innehav

2010-03-31

Värdepapperskategori



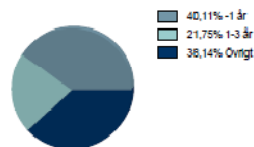
Valuta



10 största innehaven

Värdepapper	Valuta	%
5,75% Swedbank Mortg...	Svenska kronor	13,57
8% Stadshypotek 15/06...	Svenska kronor	11,59
8% Stadshypotek 15/09...	Svenska kronor	8,81
3,25% Nordea Hypotek...	Svenska kronor	6,41
4% Länsförsäkringar Hy...	Svenska kronor	5,19
FRN Swedish National H...	Svenska kronor	5,05
4% Swedish Covered B...	Svenska kronor	4,03
FRN Kommuninvest I Sv...	Svenska kronor	3,00
FRN Nordea Hypotek 08...	Svenska kronor	2,88
4% Swedish Covered 0...	Svenska kronor	2,81

Duration



Risk

2010-05-11

Period - 3 år	Fund	Index
Totalrisk (Standardavvikelse)	0,56	0,57
Sharpekvot	-0,18	-0,27
Beta	0,71	-
Aktiv risk (Tracking error)	0,41	-
Informationskvot	2,02	-
Alfa	0,02	-
r ²	0,53	-

Förvaltarcommentar

Nedanstående text är ett utdrag från fondens årsberättelse för 2009. Årsberättelsen i sin helhet hittar du i helårsrapporten som finns att ladda ner under fliken Översikt.

FONDENS UTVECKLING

Fonden steg 2,3 procent under året. Jämförelseindex steg 0,4 procent.

Fondens placeringshorisont är kortsiktig och vid årsskiftet hade fonden en duration, mätt som genomsnittlig räntebindningstid, på 158 dagar, att jämföra med fondens index som hade 70 dagar.

UTVECKLINGEN PÅ RÄNTEMARKNADEN

Penning- och finanspolitiska insatser till följd av det kraftiga fallet i världsekonomin har haft önskad effekt. Det fria fallet till följd av kreditkrisen har nu vänts till en återhämtning. Stödet till finansmarknaden från myndigheter och centralbanker ligger kvar men signalerna är att det kommer att dras tillbaka under 2010.

Makroekonomiska indikatorer har under andra halvåret varit blandade, men pekar på en bättre utveckling framöver. Låg eller obefintlig inflation, och centralbankernas utfästelser att hålla styrrentorna låga fortsätter att pressa ned obligationsräntorna. Men med ett gynnsammare makroekonomiskt klimat finns fortfarande risk för stigande räntor.

Obligationsräntorna som steg kraftigt under årets början, föll tillbaka under andra halvåret. Den ökade riskkapitlen har bidragit till höga kapitalvinster då räntemarginalen för företagsobligationer sedan slutet av första kvartalet sjunkit kraftigt. Under sista kvartalet 2009 avstannade uppvärderingen av kreditpapper. Fortfarande ger dock krediter en god marginal mot statspapper.

FÖRÄNDRINGAR I INNEHAVEN

Under hela året har fonden haft en högre ränterisk än sitt jämförelseindex. Denna position har gynnat fonden eftersom Riksbanken sänkt reporäntan aggressivt och korta marknadsräntor fallit kraftigt.

Fonden innehåller också en stor andel säkerställda svenska bostadsobligationer utgivna av Stadshypotek, Nordea Hypotek och SBAB med flera, med löptider på ett till två år. Dessa obligationer har stigit kraftigt i kurs och bidragit positivt till fondens utveckling. Dessutom har fondens innehav av svenska kreditobligationer utvecklats mycket positivt under året.

Priser

Förvaltningsavgift, fast del, %	0,25
Förvaltningsavgift, rörlig/resultatbaserad del, i procent av fondens överavkastning, %	0,00
Insättningskostnad, %	0,00
Uttagsavgift för andelar som funnits på kontot längre än 1 mån, kr	0,00
Uttagsavgift för andelar som funnits på kontot kortare än 1 mån, % av uttaget belopp	0,00
Total Expense Ratio (TER), %/år	0,25
Totalkostnadsandel (TKA), %/år	0,25
Minsta första insättning, kr	1 000 000

Disclaimer

Observera att en fonds historiska avkastning inte är en garanti för framtida avkastning. Värdet på dina fondandelar kan både öka och minska till följd av marknads utveckling och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständig information om Nordeas fonder finner du i Faktabladen (Simplified prospectus) och i fondernas Informationsbroschyrer. Faktablad, Informationsbroschyrer, samt hel- och halvårsrapporter finns, förutom på dessa sidor, även på Nordeas bankkontor. Materialet på dessa sidor är endast avsett som allmän produktinformation. Det ska inte ses som placeringsråd eller placeringsrekommendationer, och ska inte användas som underlag för placeringsbeslut. Du bör alltid läsa Faktablad (Simplified Prospectus) och Informationsbroschyr/Prospectus, samt kontakta ett Nordea-kontor innan du börjar spara i en fond. Vi kan inte garantera att uppgifterna är fullständiga och de kan ändras utan föregående meddelande. Det publicerade andelsvärdet (NAV-kursen) baseras på de mest aktuella uppgifter som finns. Informationen på den här hemsidan har sammanställts av FundConnect A/S. FundConnect A/S och Nordea tar inte ansvar för informationen. Det innebär att FundConnect A/S och Nordea inte kan hållas ansvariga för några följder som uppstår om du använder informationen.



Nordea Institutionell Penningmarknadsfond +2,3 %

Placeringsinriktning

Kort räntefond som placerar i svenska räntebärande värdepapper med kort placeringshorisont. Den genomsnittliga räntebindningstiden är högst 360 dagar. Riktvärdet är 180 dagar.

Ansvarig förvaltare: Anette Eineljung,

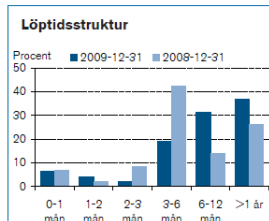
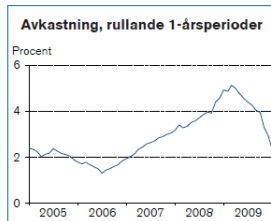
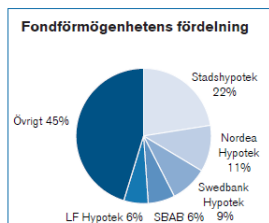
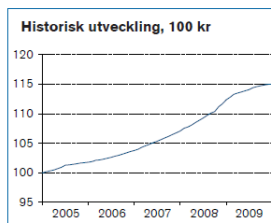
född 1959, anställd 1999

Startår: 2000

Startkurs i Sverige: 821,42 kr

Registreringsland: Finland

Utdelning: Fonden lämnar ingen utdelning



Fondens utveckling

Fonden steg 2,3 procent under året. Jämförelseindex steg 0,4 procent.

Fondens placeringshorisont är kortsiktig och vid årsskiftet hade fonden en duration, mätt som genomsnittlig räntebindningstid, på 158 dagar, att jämföra med fondens index som hade 70 dagar.

Utvecklingen på räntemarknaden

Det är nu över ett år sedan konkursen i Lehman Brothers. Konkursen följdes av massiva utförsäljningar av riskfyllda tillgångar vilka fortsatte fram till våren 2009. Sedan dess har riskkapiten successivt återkommit och efterfrågan på riskfyllda tillgångar har ökat dramatiskt.

Penning- och finanspolitiska insatser till följd av det kraftiga fallet i världsekonomin har haft önskad effekt. Det fria fallet till följd av kreditkrisen har nu väntat till en återhämtning. Stödet till finansmarknaden från myndigheter och centralbanker ligger kvar men signalerna är att det kommer att dras tillbaka under 2010.

Riksbanken sänkte i början av juli reporäntan till historiskt låga 0,25 procent för att motverka det realkonsekvenserna. Sedan i januari 2009 har reporäntan sänkts från 2 procent till 0,25 procent vid utgången av 2009. Vi förväntar oss ingen snar omsvängning från Riksbanken utan vår uppfattning är att den första räntehöjningen kommer i september 2010 som Riksbanken själva indikerat i sina prognoser. Den oro för ett ökat utbud av statsskuld, som behövs för att finansiera de finanspolitiska åtgärderna, samt en oro för stigande inflation till följd av de stora penningpolitiska stimulanserna, har visat sig obefogad och räntorna har fallit tillbaka under årets andra hälft.

Makroekonomiska indikatorer har under andra halvåret varit blandade, men pekar på en bättre utveckling framöver. Låg eller obefintlig inflation, och centralbankernas utfästelser att hålla styrräntorna låga fortsätter att pressa ned obligationsräntorna. Men med ett gynnsammare makroekonomiskt klimat finns fortfarande risk för stigande räntor.

Obligationsräntorna som steg kraftigt under årets början, föll tillbaka under andra halvåret. Den ökade riskkapiten har bidragit till höga kapitalvinster då räntemarginalen för företagsobligationer sedan slutet av första kvartalet sjunkit kraftigt. Under sista kvartalet 2009 avstannade uppvärderingen av kreditpapper. Fortfarande ger dock krediter en god marginal mot statspapper.

Fondfakta

Fonden startade 25/4 2000

Riskenivå



Utveckling	091231	081231	071231	061231	051231
Fondförmögenhet, mkr	15 559	6 784	7 437	7 114	5 953
Andelsvärde, kr	1 111,44	1 085,97	1 034,86	1 002,89	983,77
Handelskurs, kr	1 111,44	1 085,92	1 034,87	1 002,89	983,77
Totalavkastning*, %	2,3	4,9	3,2	1,9	1,8
Jämförelseindex**, %	0,4	4,3	3,4	2,2	1,9

Risk och avkastning

Totalrisk 2 år, %	0,6	0,5	0,2	0,2	0,3
Totalrisk för jmfindex 2 år, %	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2
Ränterisk	0,4	0,3	0,4	0,5	0,6
Betavärde 2 år	1,6	1,6	0,8	1,4	1,2
Sharpekvot 2 år	2,4	0,7	-1,1	-0,4	0,6
Genomsnittlig årsavkastning 2 år, %	3,6	4,1	2,6	1,9	2,1
Genomsnittlig årsavkastning 5 år, %	2,8	2,8	2,5	2,7	3,1

Omsättning

Oms med Nordea som motpart, %	12,6
Omsättningshastighet, ggr	1,1

Kostnader

Förvaltningsavgift, %	0,25
Förvaltningsavgift, tkr	27 207,8
TKA, %	0,25
TER, %	0,25
Förvaltningsavgift under ett år, kr	
- engångsinsättning 10 000 kr	25,29
- löpande sparande 100 kr/mån	1,64

* Totalavkastning visas efter avdrag för kostnader.

** Jämförelseindex består av:

2000-04-25 OMRX-TB11 100 %

Handel med derivatinstrument

Fonden får använda terminskontrakt för riskhantering och effektivisering av förvaltningen. Någon sådan handel har inte skett under året.

Minsta första insättning:	1 miljon kr
Insättningsavgift:	0 kr
Uttagsavgift:	0 kr

Förändringar i innehaven

Under hela året har fonden haft en högre ränterisk än sitt jämförelseindex. Denna position har gynnat fonden eftersom Riksbanken sänkt reporäntan aggressivt och korta marknadsräntor fallit kraftigt.

Fonden innehåller också en stor andel säkerställda svenska bostadsobligationer utgivna av Stadshypotek, Nordea Hypotek och SBAB med flera, med löptider på ett till två år. Dessa obligationer har stigit kraftigt i kurs och bidragit positivt till fondens utveckling. Dessutom har fondens innehav av svenska kreditobligationer utvecklats mycket positivt under året.

Från och med 2010 trycks och distribueras enbart årsberättelse och halvårsredogörelse för denna fond. Några kvartalsrapporter kommer inte längre att göras. För att följa våra fonders utveckling hänvisar vi till vår Fondinformationstjänst, nordea.se/fonder.



Nordea Institutionell Penningmarknadsfond

Innehav per den 31/12 2009

Ränteportfölj	Noterade	Nom belopp (tkr)	Marknads- kurs	Marknads- värde (tkr)	Andel % ¹⁾
SEK-Certifikat					14.2
Fortum 2010-05-05		150 000	99,81	149 720	1,0
Jernhusen 2010-01-19		100 000	99,99	99 990	0,6
SBAB 2010-01-11		200 000	100,00	199 994	1,3
SCA 2010-03-17		200 000	99,92	199 839	1,3
SGVX 2010-02-17		220 000	99,90	219 920	2,1
Sandvik 2010-07-13		100 000	99,60	99 603	0,6
Securitas 2010-08-23		100 000	99,46	99 463	0,6
Starishypotek 2010-01-14		355 000	99,99	354 981	2,3
Stadshypotek 2010-07-12		250 000	99,61	249 015	1,6
Sveaskog 2010-02-11		100 000	99,97	99 965	0,6
Sveaskog 2010-03-19		100 000	99,92	99 916	0,6
Volvo Treasury 2010-02-04		230 000	99,97	229 938	1,5
SEK-Obligationer					46.5
Länsförsäkringar Hypotek 2010-06-16		500 000	101,62	519 561	3,3
Länsförsäkringar Hypotek 2011-06-16		150 000	103,78	155 671	1,0
Nordea Hypotek 5519 2010-06-16		1 188 000	101,22	1 202 288	7,9
Nordea Hypotek 6529 2011 06 15		70 000	103,49	72 868	0,6
Öresundsbro Konsortiel Statsgaranterad 2011-01-17		100 000	103,71	107 748	0,7
SBAB 122 2010-06-01		400 000	101,41	414 941	2,7
SBAB 123 2011-04-13		170 000	103,66	181 070	1,2
Stadshypotek 1570 2010-09-15		1 875 000	103,63	1 975 781	12,7
Stadshypotek 1571 2011-09-15		820 000	106,09	901 467	5,8
Swedbank Hypotek 175 2011-06-15		70 000	103,77	74 154	0,5
Swedbank Hypotek 2010-12-07		1 225 000	104,47	1 284 297	8,3
TeliaSonera 2011-01-24		132 000	104,00	143 438	0,9
Volvofinans 171 2010-03-18		49 000	100,52	50 637	0,3
Volvofinans 182 2010-05-24		125 000	101,15	129 514	0,8
SEK-Räntestrukturer					38.3
AP Fastigheter 193 2010-10-11		100 000	100,62	100 820	0,6
Atlas Copco 2010-05-25		150 000	99,96	150 024	1,0
E.ON Sverige 2012-08-23		40 000	99,35	39 772	0,3
European Investment Bank 2015-02-17		120 000	100,10	120 199	0,8
Kommuninvest i Sverige 2011-07-07		475 000	100,27	477 211	3,1
Landshypotek 1706 2017-06-15		79 000	87,75	69 354	0,4
Landshypotek 2010-12-16		245 000	100,42	246 132	1,6
Landshypotek 2011-03-18		250 000	100,75	251 997	1,6
Landshypotek 2011-07-06		100 000	100,46	100 705	0,6
Länsförsäkringar Hypotek 2010-06-29		150 000	100,47	150 711	1,0
Länsförsäkringar Hypotek 2010-09-13		250 000	100,64	251 752	1,6
Nordea Bank 2012-07-16		150 000	101,46	152 673	1,0
Nordea Bank 2016-12-12		50 000	93,22	46 626	0,3
Nordea Hypotek 2011-04-08		450 000	100,76	454 726	2,9
SBAB 2010-08-25		150 000	100,54	151 022	1,0
SBAB 2011-03-23		50 000	100,85	50 442	0,3
SBAB 2011-08-17		795 000	100,97	804 123	5,2
SEB 2011-08-26		100 000	100,98	101 144	0,7
Sandvik 115 2010-09-00		100 000	100,15	100 212	0,6
Sandvik 2012-10-16		275 000	99,57	274 683	1,8
Scania 2010-01-12		213 000	100,01	213 465	1,4
Svenska Handelsbanken 2010-06-04		200 000	100,14	200 408	1,3
Svenska Handelsbanken 2011-03-30		255 000	100,92	257 351	1,7
Svenska Handelsbanken 2011-06-17		195 000	100,86	196 781	1,3
Swedbank Statsgaranterad 2010-12-15		150 000	100,50	150 807	1,0
TeliaSonera 2010-01-21		100 000	100,02	100 217	0,6
Vasakronan 2011-02-15		300 000	100,52	302 114	1,9
Vasakronan 2011-03-16		190 000	100,88	191 817	1,2
Vasakronan 2011-05-11		150 000	101,06	151 980	1,0
Volvofinans Bank 2010-10-08		95 000	99,85	95 101	0,6
Summa finansiella instrument				15 395 408	98,9
Övriga tillgångar och skulder				163 656	1,1
Fondförmögenhet				15 559 063	100,0

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Redovisningsprinciper

Fondens innehav av finansiella instrument har värderats till betalkurs efter Mockan 17.00 (lokal tid i Finland) på balansdagen 2009-12-31.

SEB Penningmarknadsfond SEK
FONDFÖRMÖGENHET 2010-03-31

FINANSIELLA INSTRUMENT	Nom 1 000	Dagsvärde 1 000 SEK	Fördelning % ¹⁾
------------------------	-----------	---------------------	----------------------------

På reglerad marknad eller motsvarande utanför EES (79,2%)

OBLIGATIONER M M

Företagslån 11,9

Asa Abloy			
3,178% 120504 5)	50 000	51 729	0,5
Atlas Copco			
0,963% 100525 5)	185 000	185 013	1,9
BMW Australia Finance			
1,028% 110120 5)	75 000	75 057	0,8
E On			
145 0,648% 100504 5)	50 000	50 011	0,5
152 0,58% 100622 5)	61 000	61 013	0,6
149 0,64% 101124 5)	100 000	100 018	1,0
Fingrid			
0,483% 120403 5)	50 000	49 529	0,5
General Electric Capital			
0,51% 100514 5)	70 000	69 999	0,7
Industrivärden			
142 3,076% 100609	50 000	50 226	0,5
151 0,663% 100917 5)	50 000	50 015	0,5
Scania			
0,65% 100517 5)	40 000	40 007	0,4
0,88% 110818 5)	50 000	49 868	0,5
SKF			
1,198% 110421 5)	125 000	125 464	1,3
Toyota Industries			
0,50% 101220 5)	125 000	124 645	1,3
Vattenfall			
0,81% 110125 5)	50 000	50 080	0,5
0,903% 130225 5)	50 000	49 762	0,5

Kreditaktiebolag 56,2

Handelsbanken			
0,883% 100604 5)	100 000	100 061	1,0
1,48% 110330 5)	140 000	141 181	1,4
0,778% 120123 5)	90 000	89 798	0,9
Länsförsäkringar Hypotek			
1,393% 100913 5)	100 000	100 398	1,0
0,663% 110614 5)	200 000	199 834	2,0
333 0,70% 110909 5)	100 000	99 912	1,0
Nordea			
1,78% 120424 5)	50 000	50 848	0,5
Nordea Hypotek			
5519 3,25% 100616	100 000	100 546	1,0
SBAB			
0,57% 101110 5)	80 000	80 017	0,8
0,57% 101117 5)	120 000	120 019	1,2
SEB			
563 4,25% 100616	1 100 000	1 107 953	11,1
Spiritab			
0,883% 100602 5)	250 000	250 186	2,5
174 3,50% 100616	1 145 000	1 151 641	11,6
Stadshypotek			
1570 6,00% 100915	1 950 000	1 996 020	20,1

Statsgaranterade obligationer 7,0

SBAB			
0,885% 110311 5)	200 000	201 152	2,0
0,98% 120118 5)	255 000	257 953	2,6
Swedbank			
0,885% 110305 5)	100 000	100 339	1,0
0,905% 110407 5)	140 000	140 480	1,4

Statslån 4,0

Öresundskonsortiet			
0,88% 110506 5)	400 000	402 392	4,0

SUMMA OBLIGATIONER M M 7 873 165 79,2

På annan reglerad marknad, öppen för allmänheten (16,3%)

Certifikat 12,6

Fortum Power and Heat			
Hd 100910	100 000	99 678	1,0
Hd 100930	80 000	79 730	0,8
Industrivärden			
Hd 100519	100 000	99 940	1,0
Lunds Energi			
Hd 100823	100 000	99 769	1,0
Länsförsäkringar Bank			
Hd 100719	14 000	13 980	0,1
SCA			
Hd 100526	190 000	189 842	1,9
Scania			
Hd 100503	90 000	89 956	0,9

Stadshypotek			
Hd 100527	150 000	149 873	1,5
Hd 100802	100 000	99 836	1,0
Tekniska Verken			
Hd 100811	100 000	99 824	1,0
Toyota Sverige			
Hd 100812	50 000	49 902	0,5
Volkswagen Sverige			
Hd 100622	180 000	179 808	1,8

Statskuldväxlar 3,7

Svenska Staten			
Hd 100519	368 000	367 890	3,7

SUMMA FINANSIELLA INSTRUMENT 9 493 193 95,5

ÖVRIGA TILLGÅNGAR OCH SKULDER (4,5%)

Läsvärd medel inklusive upplupen ränta	289 816	2,9
Övriga tillgångar och skulder netto	159 083	1,6

FONDFÖRMÖGENHET (100,0%) 9 942 092 100,0

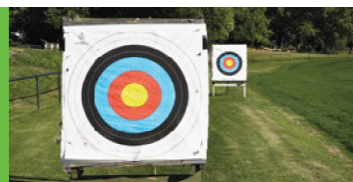
1) Siffrorna är avrundade till närmaste 1/10 procent
5) Med räntestjeringsklausul

INNEHAV PER EMITTENT MED FLER INSTRUMENT ELLER MARKNADSPLATSER

Emittent	%	Emittent	%
Stadshypotek	22,6	Swedbank	2,4
Spiritab	14,1	E On	2,1
SBAB	6,6	Industrivärden	2,0
Länsförsäkringar		Scania	1,8
Hypotek	4,0	Fortum Power and Heat	1,8
Handelsbanken	3,3	Vattenfall	1,0

SEB Penningmarknadsfond SEK

Produktblad per den 12 maj, 2010



Fonden är en kort räntefond som huvudsakligen placerar i ränterelaterade värdepapper och penningmarknadsinstrument utfärdade i svenska kronor. Den genomsnittliga löptiden för fonden är kort och uppgår till som högst ett år.

Investeringsfilosofi

Fonden förvaltas aktivt med utgångspunkt i antagandet att marknads aktörer inte alltid agerar rationellt. Intressanta investeringsmöjligheter uppstår ofta i perioder då marknads syn på risk genomgår större skift. Med erfarna förvaltare och ett gediget analytiskt ramverk, skapas förutsättningar för att fånga dessa möjligheter. Teamet fokuserar främst på en grundlig riksbanksanalys i kombination med en strikt kreditanalys.

Så förvaltas fonden

Placeringsinriktning

Fonden placerar huvudsakligen i penningmarknadsinstrument, skuldförbindelser med rörlig ränta och obligationer med kort löptid utfärdade i svenska kronor. Innehaven är utgivna av stater, bostadsinstitut eller företag. Fondens genomsnittliga löptid uppgår till högst ett år, och eftersträvar ett riktvärde på cirka sex månader. Fonden får placera mer än 35 procent av fondmedlen i obligationer och andra skuldförbindelser som givits ut eller garanterats av svenska staten. Fonden får använda derivatinstrument som ett led i fondens placeringsinriktning.

Analysmetod

I sin analys använder sig förvaltningsteamet av en disciplinerad analysram som grundar sig på tre hörnstenar; 1) makro och teman, 2) värdering, samt 3) positionering och trend. Makro och teman fångar de underliggande makrotrenderna på marknaderna. Utifrån makrosenariot används värderingsmodeller för att identifiera avvikelser mellan det "motiverade priset" och det aktuella marknadspriset. Trend- och positioneringsmodeller används för att identifiera rätetrender och aktuellt stämningssläge i marknaden. Fondens kreditexponering uttrycks i samråd med ett specialiserat kreditteam inom SEB.

Sammansättning av innehav

Portföljen sätts samman med utgångspunkt främst i två drivkrafter för värdeskapande i portföljen; genomsnittlig löptid, samt kreditexponering och värdepappersval. Fondens genomsnittliga löptid är en funktion av en strikt riksbanksanalys. Syftet med att även ha en viss kreditexponering i portföljen, främst i form av certifikat i svenska banker, bostadsinstitut och industribolag, är att förbättra fondens totala avkastning. Fondens jämförelseindex är OMRX statskuldsväxelindex.

Fondförvaltare

Fonden förvaltas av Jan Schenling som ingår i ett förvaltarsteam baserat i Stockholm. Teamet är litet och flexibelt och består av fem personer som har bred erfarenhet inom räntebärande värdepapper samt en gedigen och varierande akademisk bakgrund. De tar också hjälp av de omfattande analytiska resurserna som finns inom SEB.

Förvaltare

Ian Schenling
Arbetat i branschen: 25 år

Fondfakta

Startår	1983
Startkurs (SEK)	10,00
Jämförelseindex	OMRX-Tbill Index
Fondbolag	SEB Investment Management AB
Öppen för försäkring	Ja
Öppen för IPS	Ja
Öppen för PPM	Ja
PPM-kod	843 284
Bank-på-telefonkod	392
Morningsstar Rating (3 år)	★★
ISIN	SE0000984080
Skattetekategori	Noterad svensk räntefond
Legal fondtyp	Svensk värdepappersfond
Ömsättningshastighet*	1,34

* Beräknas löpande på 12 mån bakåt, uppdaterat per 2010-04-30.

Utdelning

Eventuell utdelning sker i maj, året efter räkenskapsåret, i form av nya andelar. På särskild begäran lämnas utdelningen konstant.

Kostnader (%)

Förvaltningsavgift	0,50
Inträdesavgift	Ingen
TER*	0,50
TKA*	0,50

* Beräknas löpande på 12 mån bakåt, uppdaterat per 2010-03-31.

Riskmått

Räntefond låg risk

Standardavvikelse (Fond)	%
2 år	1,1
5 år	0,7
10 år	-
Standardavvikelse (index)*	0,6
Tracking Error*	1,13
Duration (år)	0,2
Effektiv årsränta före uttag av förvaltningsavgiften (%)	0,7



* Beräknas löpande på 24 mån bakåt, senaste uppdaterat 2010-04-30.

Mer information om risk hittar du på www.seb.se/fonder/risk

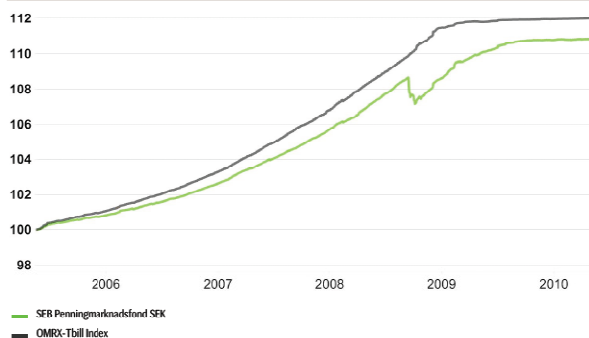
SEB Penningmarknadsfond SEK

Produktblad per den 12 maj, 2010



Utveckling (SEK)

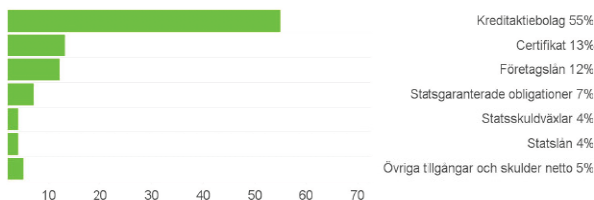
Andelsvärde: 9,92 (2010-05-12), Fondförmögenhet (M SEK): 9773,13 (30 apr 2010)



Avkastning % SEK

	Fond	Jämförelseindex
Akkumulerad sedan		
1 dag	0,00	0,00
1 månad	-0,02	0,02
6 månader	0,04	0,08
1 år	0,67	0,20
2 år	3,42	3,32
3 år	6,91	7,23
5 år	10,87	12,06
i år	0,04	0,06
Genomsnittlig årlig avkastning		
3 år	2,25	2,35
5 år	2,08	2,30

Sektorfördelning*



* Senast uppdaterad 21 mar 2010.

Största positionerna*

	Andel %
Stadshypotek 1570	20,1
Spintab 174	11,6
SEB 563	11,1
Öresundskonsortiet 0.88% 110506	4,0
Statskuldväxlar ffd 100519	3,7
SBAB 1.01% 120118	2,6
Spintab 0.883% 100602	2,5
SBAB 0.885% 110311	2,0
Länsförsäkringar Hypotek 0.663% 110614	2,0
SCA ffd 100526	1,9

* Senast uppdaterad 31 mar 2010

❓ Vem passar fonden för?

Fonden lämpar sig för sparare som har en kort placeringshorisont på upp till ett år, eller som lågriskdel i en sparportfölj. Fondspararen måste kunna acceptera att värdet på sparandet kortsiktigt kan sjunka vid en ränteuppgång. På en skala 1-7, där 1 utgör lägst risk, tilldelas fonden risknivå 1.

ℹ Övrig information

All redovisning sker i svenska kronor och efter avgifter. När andelar innehas i fonder som förvaltas inom SEB-koncernen, kompenseras fondbolaget fonden med ett belopp motsvarande hela förvaltningsavgiften i de underliggande fonderna. Detaljerad information om hur fonden handlas hittar du på www.seb.se/fonder/handelsinformation



Vill du ha ytterligare information, köpa, byta eller sälja fondandelar? Besök närmaste SEB-kontor eller ring SEB på 0771-365 365. Du kan också besöka vår webbtjänst www.seb.se/fonder.

All redovisning sker efter avgifter. Informationen baseras på källor som SEB bedömt som tillförlitliga. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Värdet på dina fondandelar kan både stiga och falla och det är inte säkert att du får tillbaka det insatta kapitalet. För fonder som placerar på utländska marknader kan förändringar i valutakurserna få värdet på fondandelarna att stiga eller falla. Faktablad och Informationsbroschyr med fullständiga fondbestämmelser kan fås enligt ovan. Detta dokument producerades den 16 maj 2010 18:18:22

Viðauki 5:

	Stærð fyrirtækjabréfa	BAUG 07 2	Innlán	Hlutfall BAUG 07 2
31.12.08	6.660.468.899	98.687.489	176.823.247	1,48%
30.11.08	9.472.334.183	645.733.333	-168.567.945	6,82%
31.10.08	9.112.684.543	638.383.333	-200.785.433	7,01%
30.09.08	21.736.104.154	1.261.576.667	998.339.524	5,80%
31.08.08	21.596.123.116	1.242.466.667	2.225.047.290	5,75%
31.07.08	21.690.484.979	1.282.800.048	2.813.801.569	5,91%
30.06.08	21.519.129.212	1.261.078.666	314.440.681	5,86%
31.05.08	21.342.732.491	1.241.790.666	2.539.625.301	5,82%
30.04.08	20.264.680.760	1.221.859.734	4.016.552.383	6,03%
31.03.08	19.954.507.713	801.580.000	3.020.111.934	4,02%
29.02.08	13.041.185.370	1.237.920.000	2.065.577.561	9,49%
31.01.08	13.080.019.295	1.220.737.500	686.625.995	9,33%
31.12.07	13.112.196.789		927.928.369	0,00%
30.11.07	12.891.323.774		603.175.574	0,00%
31.10.07	14.831.624.697	1.423.420.522	122.881.865	9,60%
30.09.07	15.542.360.306	1.201.771.300	723.661.705	7,73%
31.08.07	15.413.010.951	1.238.458.333	815.185.373	8,04%
31.07.07	15.054.451.060	1.219.550.000	666.010.094	8,10%
30.06.07	14.779.541.119	1.201.725.000	318.624.887	8,13%
31.05.07	15.353.451.879	1.235.070.000	2.156.811	8,04%
30.04.07	15.357.918.057	1.217.813.333	972.200.009	7,93%
31.03.07	15.962.648.574	1.201.113.333	1.587.800.200	7,52%
28.02.07	16.586.866.019		46.669.991	0,00%
31.01.07	17.424.636.607		582.252.339	0,00%
31.12.06	18.272.301.738		99.992.876	0,00%

Viðauki 6:

[Kontakta oss](#) [Våra bankkontor](#) [Bli kund](#) [Anpassa](#) [Skriv ut](#) [English](#)  RSS

[Privat](#) [Företag](#) [Stora företag och institutioner](#) [Om SEB](#)

Vårt utbud

- Aktuella räntor
- Enkla vardagen
- Betala
- Internet & telefon
- Kort
- Låna till ditt boende
- Privatlån & krediter
- Pension & försäkring
- Private Banking
- Rådgivning
- Spara & placera
- Våra priser
- Vård & hälsa

Nytt livsläge


- Student
- Köpa bostad
- Spara till barn
- Starta eget
- Livsstil 55+

Ekonomi

- Din ekonomi, tips & råd
- Börs & finans
- Valutor
- Fonder
- Rapporter, nyheter och chattar
- Prenumerera på nyhetsbrev

Riskenivåer i risktermometern för fonder

I produktblad, foldrar, webbsidor med mera beskriver vi de olika riskenivåerna i fonderna med hjälp av en termometer. Termometern består av en skala på ett till sju där ett representerar låg risk och sju mycket hög risk. Ju högre upp på riskskalan du väljer att placera, desto högre avkastning kan du förvänta dig, samtidigt som risken att förlora pengar ökar.



Nedan kan du se mer exakt hur indelningen av fonderna är.

Definition av risk för SEB:s fonder

Risk	Exempel på fondtyp
7 (mycket hög risk)	Smala aktiefonder med mycket stora rörelser, exempelvis vissa land- eller branschaktiefonder.
6 (hög risk)	Regionala aktiefonder där den underliggande marknaden har stora rörelser. Andra exempel är branschaktiefonder, chans/risk-fonder samt fonder med alternativ inriktning med hög risk.
5 (hög risk)	Primärt aktiefonder med global eller regional inriktning samt fonder med alternativ inriktning med hög risk.
4 (medelrisk)	Blandfonder med högre andel aktier än räntor. Fonder med alternativ inriktning med medelhög risk.
3 (medelrisk)	Blandfonder med ungefär lika andelar aktier som räntor. Korta/långa räntefonder i utländsk valuta. Fonder med alternativ inriktning med låg till medelrisk.
2 (låg risk)	Fonder med mycket låg aktieandel. Långa räntefonder i svenska kronor. Fonder med alternativ inriktning med låg risk.
1 (låg risk)	Korta räntefonder i svenska kronor.

Så fastställs risken

För att fastställa riskenivåerna i termometern används främst riskmättet standardavvikelse (hur mycket fondkursen stiger och sjunker under en period i förhållande till fondens genomsnittliga kursrörelse). Ju större kursrörelse desto högre blir standardavvikelsen och därmed även risken.

48

Viðauki 7:

Í skýrslu RA er því haldið fram að markvert fleiri viðskipti hafi átt sér stað á milli sjóða Landsvaka hf. í ákveðnum mánuðum til þess að hafa áhrif á gengi sjóðanna. Þessi fullyrðing er sett fram án þess að hún sé rökstudd með hefðbundnum tölfræðiprófum.

Landsvaki hf. framkvæmdi hefðbundin tölfræðipróf á þeim gögnum sem um ræðir. Í þeim mánuðum sem Rannsóknarnefndin tiltekur, þ.e. mars, júní, september og desember voru að meðaltali 37 viðskipti á milli sjóða í PENISK/PENEUR, 29 í PENISK/PENUSD, 13 í PENISK/PENGDP og 8 í PENISK/FTBRÉF.

	PENISK/EUR	PENISK/USD	PENISK/GDP	PENISK/FTBRÉF
Mars	51	16	12	8
Júní	14	53	23	2
September	37	18	2	12
Desember	47	30	14	9
Meðaltal	37	29	13	8
t-próf	0.23	0.31	0.67	0.65

Landsvaki framkvæmdi hefðbundið eins hala t-próf (e. one tailed t-test) um að fleiri viðskipti hefðu átt sér stað að meðaltali í skilamánuðum samanborið við aðra mánuði. Niðurstöður prófanna benda til þess að ekki sé munur á milli meðaltals þeirra mánaða sem voru til skoðunar og meðaltals alls tímabilsins. Taka verður fram að hér er unnið með takmarkaðan fjölda mælinga sem getur haft áhrif á niðurstöðu prófsins.