

Árni M. Mathiesen
fjármálaráðherra

- 3.1. Bréf frá rannsóknarnefnd Alþingis – sent 8. febrúar 2010
- 3.2. Bréf vegna framlengingar á fresti til andmæla – sent 17. febrúar 2010
- 3.3. Svarbréf frá Árna M. Mathiesen til rannsóknarnefndar Alþingis –
mótttekið 24. febrúar 2010
 - 3.3.1. Fylgiskjöl með svarbréfi frá Árna M. Mathiesen

Rannsóknarnefnd Alþingis

Reykjavík, 8. febrúar 2010.

Steinunn K. Fríðónsdóttir

Hr. Árni M. Mathiesen,

I.

Með lögum nr. 142/2008 um rannsókn á aðdraganda og orsökum falls íslensku bankanna 2008 og tengdra atburða, var komið á fót sérstakri rannsóknarnefnd til þess að leita sannleikans um aðdraganda og orsök falls íslensku bankanna 2008 og tengdra atburða. Nefndinni var einnig falið að leggja mat á hvort um mistök eða vanrækslu hefði verið að ræða við framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni, og loks hverjir kynnu að bera ábyrgð á því, sbr. 1. mgr. 1. gr. fyrrnefndra laga.

Samkvæmt 13. gr. sömu laga skal nefndin gera þeim, sem ætla má að orðið hafi á mistök eða orðið hafi uppvisir að vanrækslu í starfi, skriflega grein fyrir afstöðu sinni til atriða sem varða þátt þeirra í málinu og nefndin íhugar að fjalla um í skýrslu sinni til Alþingis.

Af ofangreindu tilefni og með vísan til 1. mgr. 1. gr. og 13. gr. laga nr. 142/2008 er yður hér með veittur kostur á að koma að viðhorfum yðar til þeirra atriða sem tilgreind eru í III. kafla bréfsins.

II.

Eins og áður segir skal rannsóknarnefnd Alþingis leggja mat á hvort um mistök eða vanrækslu hafi verið að ræða við framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni, sbr. 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008. Í athugasemdum með 1. gr. frumvarps þess er varð að lögum nr. 142/2008 er tekið fram að hér sé athyglinni fyrst og fremst beint að stofnunum ríkisins og ráðuneytum sem starfa á þessum sviðum.¹ Þá er tekið fram að með mistökum og vanrækslu sé ekki aðeins vísað til þess þegar tilteknar athafnir fullnægi ekki lagakröfum eða þegar vanrækt sé að fylgja lagaboði. Fleira geti fallið þar undir svo sem að fyrirliggjandi upplýsingar hafi ekki verið metnar með réttum hætti og ákvarðanir teknar á ófullnægjandi forsendum. Þá geti það talist vanræksla að láta hjá líða að bregðast við upplýsingum um yfirvofandi hættu á viðeigandi hátt.²

¹ Alpt. 2008-2009, A-deild, bls. 1076.

² Alpt. 2008-2009, A-deild, bls. 1076.

Samkvæmt 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 skal rannsóknarnefnd Alþingis einnig leggja mat á hverjir beri að hennar mati ábyrgð á mögulegum mistökum og hverjir kunni að hafa sýnt af sér vanrækslu í starfi við framkvæmd laga og reglna um fjármáلامarkaðinn og eftirlit með honum og þá innan þess ramma sem starfi rannsóknarnefndarinnar er markaður í lögum. Í athugasemdum með 1. gr. frumvarps þess er varð að lögum nr. 142/2008 er tekið fram að með þessu færist sjónarhorn rannsóknarinnar að einstaklingum og þætti þeirra í töku einstakra ákvarðana. Spurt sé hver hafi tekið tiltekna ákvarðanir eða hver hafi átt að bregðast við upplýsingum sem lágu fyrir. Þessum spurningum þurfi bæði að svara út frá því hvað gerðist í raun svo og út frá reglum um valdbærni.¹ Eins og áður sagði skal rannsóknarnefndin samkvæmt 13. gr. laga nr. 142/2008 gefa þeim einstaklingum sem ætla má að orðið hafi á mistök eða hafi orðið uppvísir að vanrækslu í starfi, í framangreindum skilningi, skriflega grein fyrir afstöðu sinni og skal nefndin veita viðkomandi hæfilegan frest til að gera skriflega athugasemd við þessi atriði. Þetta ákvæði á einvörðungu við um þá einstaklinga sem nefndin telur að kunni að bera ábyrgð á svo alvarlegum athöfnum eða athafnaleysi að hún telur rétt að heimfæra það undir „mistök eða vanrækslu“ í skilningi 1. gr. laganna eins og skýra ber hana með hliðsjón af framangreindum lögskýringarsjónarmiðum. Í skýrslu nefndarinnar kann því að verða fjallað um fleiri atriði vegna starfa yðar sem fjármálaráðherra sem nefndin telur aðfinnsluverð þótt nefndin telji þau ekki falla undir hugtökin „mistök eða vanrækslu“ í framangreindri merkingu laganna. Nefndin tekur fram að við mat á því hvaða atriði, athafnir eða athafnaleysi, í störfum yðar kunni að falla undir „mistök eða vanrækslu“ í framangreindum skilningi, og yður er hér gefinn kostur á að senda nefndinni athugasemdir um, hefur nefndin sérstaklega horft til hvað telja megir að hafi öðru fremur haft þýðingu í aðdraganda og um orsakir að falli bankanna og afleiðingar.

Þau atriði sem yður er hér með veitt tækifæri til að koma að skriflegum athugasemdum um eru eftirfarandi en nefndin hefur jafnframt rætt mörg af þessum atriðum við yður við skýrslutöku.

III.

1.

Fyrir rannsóknarnefnd Alþingis hefur verið upplýst að Davíð Oddsson hafi að morgni 7. febrúar 2008 rætt við forsætisráðherra. Hann var þá nýkominn frá London. Í framhaldi af samtalinu var ákveðið að bankastjórn Seðlabanka Íslands fundaði með yður, Geir H. Haarde forsætisráðherra og Ingibjörgu Sólrúnu Gísladóttur utanríkisráðherra síðar um daginn. Auk þeirra voru viðstaddir á fundinum Bolli Þór Bollason og Tryggvi Pálsson.

Í skýrslu Davíðs Oddssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis kom fram að eftir fundinn í London hefði hann handskrifað minnisblað. Síðan sagði Davíð, en tekið er fram að sleppt er atriðum sem hafa ekki beina efnislega þýðingu hér: „Okkur lá svo á að koma þessu til ríkisstjórnarinnar, því að mér var náttúrulega mjög brugðið, að hún var ennþá í handriti, í

¹ Alþt. 2008-2009, A-deild, bls. 1076.

mínu handriti, sem ég las upp, [...]. En auðvitað hafði ég borið það undir minn samferðamann og hann var sammála því þó að hann hefði líka gert punkta sem voru svona kannski með aðrar áherslur.“ Við skýrslutöku rannsóknarnefndar yfir Davíð var sérstaklega rætt um viðbrögð þeirra ráðherra sem staddir voru á framangreindum fundi með bankastjórn Seðlabankans. Um þetta sagði hann: „Ég get bara sagt það að þegar við komum út af þessum fundi þá sagði ég svona í minn hóp: Ef þetta hreyfir ekki við þessu fólki þá er ekkert sem gerir það. Og ég sagði, og ég heyrði það á umræðunum að þetta fólk er loksins búíð að sjá ljósið. Svo fengum við engin viðbrögð.“ Davíð sagðist hafa haft að fyrra bragði samband við forsætisráðherra og innt hann eftir því hvað ráðherrar ætluðu sér að gera. Síðan segir orðrétt í skýrslu Davíðs: „Og þá sagði hann: Við erum búnir að kalla til bankastjórana og þeir segja að þetta sé ekki rétt, þetta sé allt í lagi. [...] Og einhvern veginn fannst manni... bíddu, hvað getur maður meira gert. [...] Maður skilur þetta svo sem en það er þannig að ef þú trúir okkur hérna í Seðlabankanum, okkar mati, þá þarf eitthvað mikið að gerast. Ef þú trúir þessum þremur bankastjórum þá þarftu ekkert að gera. Og auðvitað er það létta leiðin sem menn velja.“ Davíð bætti því við að ráðherrarnir hefðu ekki einu sinni talið tilefni til þess að ræða þessi alvarlegu tíðindi við viðskiptaráðherra. Davíð var þá spurður að því hvort ekki hefði komið til greina af hálfu Seðlabanka Íslands að afhenda ráðherrunum skriflega skýrslu fyrst ástandið var talið svona alvarlegt. Davíð svaraði: „Það hefði þá þjónað þeim tilgangi að sanna málstað okkar eftir á, en menn voru aðallega að hugsa um hvernig menn mundu bregðast við, en ekki hvort menn mundu passa á sér rassinn upp á síðari tíma. Það hefði auðvitað verið betra ef menn hefðu gert það en við vorum búnir að koma öllu þessu á framfæri.“

Tryggvi Pálsson, framkvæmdastjóri fjármálasviðs Seðlabankans, tók niður fundarpunkta á meðan hann sat fundinn 7. febrúar 2008. Í skýrslu hjá rannsóknarnefnd Alþingis vék hann að viðbrögðum ráðherra eftir að bankastjórn Seðlabanka Íslands hafði gert þeim grein fyrir efni minnisblaðs Davíðs. Aðspurður um hvort Seðlabankinn hefði komið með tillögur um aðgerðir svaraði Tryggvi: „Þarna hefði maður frekar búist við því að ráðherrar sem fá svona fréttir myndu láta stjórnkerfið undirbúa aðgerðir í samræmi við alvarleika þeirra fréttu sem voru að koma.“

Á umræddum tíma voruð þér fjármálaráðherra. Samkvæmt 1. tölul. 5. gr. reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands fóruð þér með fjármál ríkisins að því leyti sem þau voru ekki fengin öðrum aðilum og skv. þágildandi 12. tölul. sömu greinar fóruð þér með mat á þróun og horfum í efnahagsmálum. Þér tókuð þátt í umræðum á framangreindum fundi með forsætisráðherra og utanríkisráðherra um ástandið og möguleg viðbrögð. Ekki verður séð að málið hafi verið tekið frekar til afgreiðslu á fundum ráðherra eða ríkisstjórnar.

Af ofangreindu tilefni hefur rannsóknarnefnd Alþingis það til athugunar hvort meta beri þá háttsemi yðar sem mistök eða vanrækslu í skilningi II. kafla hér að framan að þér sáuð hvorki ástæðu til þess að láta ráðuneyti yðar staðreyna, né leggja til að önnur stjórnvöld staðreyndu, hinar fram komnu upplýsingar eða undirbúa aðgerðir. Rannsóknarnefndin hefur framangreint atriði til athugunar í ljósi þess hve alvarlegar þær upplýsingar voru sem

stjórn Seðlabanka Íslands hafði komið á framfæri en ljóst hlaut að vera að sú hættu sem lýst var gat haft mjög afdrifaríkar afleiðingar fyrir stöðu ríkissjóðs.

Í þessu sambandi skal þess getið að til viðbótar við fyrrnefndan fund 7. febrúar áttuð þér fundi ásamt utanríkisráðherra með bankastjórn Seðlabanka Íslands 16. apríl 2008. Hinn 7. maí 2008 hélduð þér síðan fund ásamt forsætisráðherra og utanríkisráðherra með bankastjórn Seðlabanka Íslands og aftur 15. maí 2008. Ekki er að sjá að þessir fundir hafi heldur af yðar hálfu verið taldir gefa tilefni til þess að gera ráðstafanir af því tagi sem vísað var til hér að framan þannig að þær upplýsingar sem þá voru komnar fram væru staðreyndar innan stjórnkerfisins né að koma málum í þann farveg að undirbúnar væru aðgerðir.

2.

Samráðshópi forsætis-, fjármála- og viðskiptaráðuneyta, Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins um fjármálastöðugleika og viðbúnað var komið á fót með samkomulagi sömu aðila 21. febrúar 2006. Þar er hlutverk samráðshópsins tilgreint sem „vettvangur upplýsinga- og skoðanaskipta“. Samráðshópurinn er sagður „ráðgefandi og tekur ekki ákvarðanir um aðgerðir“. Athygli vekur að í samkomulaginu er ekki sérstaklega tekið fram að það sé hlutverk samráðshópsins að semja tillögu að sameiginlegri viðbúnaðaráætlun stjórnvalda. Skilningur margra þeirra sem skýrslu gáfu fyrir rannsóknarnefnd Alþingis virðist hafa verið sá að hlutverk samráðshópsins hafi verið, sem ráðgefandi aðila, að gera tillögu að sameiginlegri viðbúnaðaráætlun stjórnvalda, væntanlega til að tryggja tímabær, samhæfð og undirbúin viðbrögð við fjármálaáfalli og koma í veg fyrir misskilning um verkaskiptingu stjórnvalda.

Þegar farið er yfir drög að fundargerðum samráðshópsins og skýrslur meðlima hópsins fyrir rannsóknarnefnd Alþingis verður ekki séð að áhersla hafi verið lögð á gerð viðbúnaðaráætlunar af hálfu hópsins fyrr en á 8. fundi hans 18. mars 2008. Eftir það urðu fundir hópsins mun tíðari. Dagana 18. mars til 21. apríl 2008 hélt hópurinn sjö fundi. Á þeim var m.a. fjallað um gerð viðbúnaðaráætlunar. Með hliðsjón af því sem fram kemur í drögum að fundargerðum samráðshóps stjórnvalda á þessu tímabili virðist sem dregið hafi úr þeirri áherslu sem ríkti frá 18. mars 2008 varðandi gerð viðbúnaðaráætlunar. Á næstu fjórum fundum, dagana 28. apríl til 29. maí, er ýmist lítið eða ekkert fjallað um gerð hennar.

Í skýrslu Tryggva Pálssonar fyrir rannsóknarnefnd Alþingis kom fram að bæði Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið hefðu reynt að kalla eftir því að mótuð yrði stefna um ákveðin atriði. Sagði hann að minnisblaðið sem hann lagði fram 7. júlí 2008 um aðkallandi ákvarðanatöku stjórnvalda vegna hættu á fjármálaáfalli hefði t.a.m. hlotið litla umræðu.

Í skýrslu Bolla Þórs Bollasonar kom fram að hann og Baldur Guðlaugsson hefðu ekki viljað stilla ríkisstjórninni upp við vegg því þeir hefðu talið að ekki þyrfti að taka ákvarðanir fyrr en síðar. Viðhorfsmunur innan hópsins hefði falist í því hvað þyrfti að „konkretísera“ þetta mikið á pappír. Bolli Þór hefði hins vegar talið þurfa að vinna mun hraðar að samningu lagafrumvarps sem hægt yrði að grípa til ef áföll yrðu í rekstri bankanna.

Það er ljóst af þeim gögnum sem rannsóknarnefndin hefur aflað um starf samráðshópsins, og af því sem fram kom við skýrslutökur fyrir nefndinni, að á fundum hópsins komu ítrekað fram allt frá því í nóvember 2007 og fram að falli bankanna í október 2008 upplýsingar um slæma stöðu og horfur um rekstur íslensku bankanna og sparisjóða með tilheyrandi áhrifum á fjármálastöðugleika hér á landi og efnahagshorfur. Á fundum samráðshópsins var eins og áður greinir rætt um og lagðar fram tillögur frá fulltrúum einstakra stofnana sem áttu aðild að hópnum um nauðsyn þess að gerð yrði viðbúnaðar- og aðgerðaráætlun af hálfu stjórnvalda. Í tengslum við þetta voru lögð fram á fundum samráðshópsins gögn og samantektir, sérstaklega af hálfu Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins, til undirbúnings því að ráðist yrði í gerð slíkrar áætlunar. Af hálfu fulltrúa þessara stofnana var kallað eftir pólitískri stefnumörkun um ákveðin atriði og þá af hálfu þeirra ráðuneyta sem fulltrúa áttu í samráðshópnum.

Í skýrslu Baldurs Guðlaugssonar, fyrrverandi ráðuneytisstjóra fjármálaráðuneytisins, kom fram að hann hefði gert fjármálaráðherra grein fyrir „stærstu þáttunum“ af fundum samráðshópsins. Það hefði „svona verið upp og ofan“ hvort það hefði verið eitthvað „sem í rauninni kallaði á það að menn hefðu áhyggjur“. Þannig hefði hann ekki sest niður með ráðherra eftir hvern fund og gert honum grein fyrir efni þeirra.

Af svörum yðar og fulltrúa ráðuneytis yðar í samráðshópnum fyrir rannsóknarnefndinni verður ekki annað ráðið en yður hafi átt að vera ljós hver var framvindan í starfi samráðshópsins og hvaða áhyggjur komu fram þar um stöðu fjármálafyrirtækjanna, sérstaklega af hálfu Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins.

Allir þeir sem sæti áttu í samráðshópnum voru störfum hlaðnir. Það var því ekki við því að búast að þeir hefðu mikinn tíma aflögu til þess að semja viðbúnaðaráætlun. Samráðshópurinn varð því að treysta á Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins um slíka aðstoð. Til þess að vinna þá vinnu töldu bæði Seðlabanki Íslands og Fjármálaeftirlitið nauðsynlegt að fá pólitíska stefnumótun um ákveðin atriði. Af hálfu Seðlabankans var jafnframt lagt til að fenginn yrði einstaklingur eða einstaklingar til að stýra undirbúningi að viðbúnaðarstarfi stjórnvalda. Miðlun upplýsinga frá samráðshópnum til ráðherra virðist ekki hafa verið í föstum skorðum. Hlutaðeigandi ráðherrar héldu ekki reglulega fundi til þess að fara yfir verkefni og afrakstur af vinnu samráðshópsins og sinna yfirstjórn á verkefninu að því leyti sem það heyrði undir þá, en hér var um afar mikilvægt verkefni að ræða fyrir íslensku þjóðina. Tillögur og skjöl um nauðsyn viðbúnaðar sem lögð voru fram í samráðshópnum af hálfu einstakra stofnana fengu ekki formlega afgreiðslu hjá þeim ráðherrum sem áttu fulltrúa í hópnum.

Á umræddum tíma voruð þér fjármálaráðherra. Samkvæmt 1. tölul. 5. gr. reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands fóruð þér með fjármál ríkisins að því leyti sem þau voru ekki fengin öðrum aðilum og skv. þágildandi 12. tölul. sömu greinar fóruð þér með mat á þróun og horfum í efnahagsmálum. Samkvæmt samkomulagi frá 21. febrúar 2006 sat fulltrúi fjármálaráðherra í samráðshópnum.

Þrátt fyrir framangreint og þær alvarlegu horfur sem lýst hafði verið innan samráðshópsins um stöðu íslensku fjármálafyrirtækjanna hafa engin gögn eða upplýsingar

komið fram fyrir rannsóknarnefndinni um að þér sem fjármálaráðherra hafið á vettvangi ríkisstjórnar eða í samskiptum við aðra ráðherra sem áttu fulltrúa í samráðshópnum tekið til umfjöllunar hver væri staðan í starfi samráðshópsins eða fylgt því eftir að ráðist yrði í gerð viðbúnaðar- og aðgerðaráætlunar af því tagi sem Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið töldu þörf á.

Að framansögðu athuguðu hefur rannsóknarnefnd það til úrlausnar hvort þér hafið sem fjármálaráðherra sýnt af yður vanrækslu, í þeirri merkingu sem lýst er í II. kafla hér að framan, með því að hafa ekki brugðist við með úrræðum sem yður voru tiltæk sem fjármálaráðherra þrátt fyrir þær upplýsingar sem fram voru komnar innan ráðuneytis yðar af vettvangi samráðshópsins auk þess sem komið hafði fram á fundum yðar með bankastjórn Seðlabankans, og áður voru raktir, um alvarlega stöðu í rekstri fjármálafyrirtækjanna og hættu á fjármálaáfalli. Einnig verður heldur ekki séð að þér hafið tekið það upp við þá ráðherra sem áttu fulltrúa í samráðshópnum hvort tilefni væri til þess að vinnu samráðshópsins yrði stýrt á markvissari hátt bæði innan samráðshópsins og af hálfu ráðherra sem áttu aðild að hópnum gegnum fulltrúa sína þar. Rannsóknarnefndin tekur fram að hún telur að byggja verði á því að á ráðherra og viðkomandi ráðuneyti hvíli sú skylda að stjórnlögum að hafa almennt eftirlit með því hver er í stórum dráttum framvinda í þeim málefnum sem heyra undir ráðuneytið og þá í þeim tilgangi að taka afstöðu til þess hvort tilefni sé til afskipta af hálfu ráðuneytisins á grundvelli gildandi lagareglna og eftir atvikum að hafa frumkvæði að tillögugerð um breytingar á lögum og/eða umfjöllun um málið á vettvangi ríkisstjórnar sem mikilvægt stjórnarmálefni.

3.

Rannsókn nefndarinnar leiðir í ljós að í ríkisstjórn Íslands var lítið rætt um stöðu bankanna og lausafjárgreppuna sem hófst undir loks sumars 2007 og ágerðist eftir því sem á leið. Hvorki verður séð af fundargerðum ríkisstjórnarinnar né frásögnum þeirra sem skýrslur gáfu fyrir rannsóknarnefnd Alþingis að þeir ráðherrar ríkisstjórnarinnar sem fóru með efnahagsmál í formi hagstjórnar almennt (forsætisráðherra), bankamál (viðskiptaráðherra) eða fjármál ríkisins (fjármálaráðherra) hafi upplýst ríkisstjórnina sérstaklega um vanda bankanna eða hugsanleg áhrif þess á efnahag og fjármál ríkisins frá því að þrengja tók að bönkunum og þar til bankakerfið riðaði til falls í október 2008. Á því tímabili hafði þó verið fjallað á gagnrýninn hátt um íslensku bankana í innlendum sem erlendum fjölmiðlum, íslenska krónan hafði veikst verulega auk þess sem skuldatryggingarálag bankanna fór hækkandi. Ekki verður því annað séð en fullt tilefni hafi verið til að ræða málefni bankanna ítarlega í ríkisstjórn. Við mat á því tilefni verður ekki síst að horfa til hlutfallslegrar fyrirferðar bankanna í íslensku efnahagslífi á þeim tíma m.t.t. helstu þjóðhagslegu stærða.

Samkvæmt svörum forsætisráðuneytis, fjármálaráðuneytis og viðskiptaráðuneytis við fyrirspurnum rannsóknarnefndar Alþingis gerðu þessi ráðuneyti á árunum 2007 og 2008 og fram að falli bankanna engar úttektir eða mátu með öðrum formlegum hætti hugsanlega fjárhagslega áhættu íslenska ríkisins og ríkissjóðs vegna starfsemi íslensku

fjármálafyrirtækjanna hér á landi og erlendis, eða einstakra þátta í starfsemi þeirra. Í því sambandi má telja að hafa hefði þurft í huga annars vegar umfang þeirrar starfsemi í hlutfalli við stærð íslensks efnahagslífs og hins vegar hugsanlegar eða þegar orðnar breytingar á rekstrarumhverfi og starfsháttum fjármálafyrirtækjanna, svo sem stofnun innlánsreikninga í erlendum útibúum íslenskra fjármálastofnana og söfnun innlána gegnum þá. Verður þannig ekki séð að yfirlýsingar af hálfu ráðherra í ríkisstjórn um að staðið yrði við bakið á bönkunum hafi verið byggðar á útreikningum sem hefðu getað stutt við mat á því hvort ríkið hefði bolmagn til slíks stuðnings og þá í hvaða mæli. Þá verður heldur ekki séð að þér hafið beitt yður fyrir því að lagt yrði faglegt mat á það hvort og eftir atvikum hver væri geta ríkissjóðs til að styðja fjárhagslega við bak fjármálafyrirtækja landsins, einu eða fleiri, áður en tekin var afstaða til þess hvaða yfirlýsingar væri skynsamlegt og réttmætt að gefa opinberlega. Með sama hætti verður ekki séð að af hálfu yðar sem fjármálaráðherra eða ríkisstjórnarinnar hafi verið lagt mat á þá fjárhagslegu áhættu og áhrif sem kynnu að fylgja auknum veðlánaviðskiptum Seðlabankans við íslensku fjármálafyrirtækin og auknum skuldbindingum Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta fyrir fjármál ríkisins og hagstjórn almennt í landinu. Um innlán kemur það einnig til að óháð lagalegum álitaefnum um hugsanlega aðkomu íslenska ríkisins að skuldbindingum sjálfeignarstofnunarinnar, Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta, sýnir reynslan að umræddar skuldbindingar innlánsstofnana hafa ákveðna sérstöðu þegar kemur að vali stjórnvalda á leiðum til að bregðast við og greiða úr áföllum vegna greiðslubrots innlánsstofnunar. Þar var því sjálfsætt um að ræða atriði sem gat skipt máli við mat á fjárhagslegri áhættu íslenska ríkisins og ríkissjóðs vegna starfsemi íslensku fjármálafyrirtækjanna.

Rannsóknarnefnd hefur það til athugunar hvort meta beri yður það til vanrækslu, í þeirri merkingu sem lýst er í kafla II. hér að framan, að hafa ekki í ljósi þess sem yður hafði verið kynnt um stöðu íslensku bankanna af hálfu Seðlabanka Íslands, og fram hafði komið á vettvangi samráðshóps stjórnvalda þar sem fulltrúi yðar sat, látið meta hugsanlega fjárhagslega áhættu íslenska ríkisins og ríkissjóðs vegna starfsemi íslensku fjármálafyrirtækjanna hér á landi og erlendis, eða einstakra þátta í starfsemi þeirra. Loks hefur nefndin það til athugunar hvort meta beri yður það til vanrækslu að hafa ekki látið leggja mat á það hver geta ríkissjóðs væri til að styðja fjárhagslega við bak fjármálafyrirtækja landsins, einu eða fleiri, áður en tekin var afstaða til þess hvaða yfirlýsingar væri skynsamlegt og réttmætt að gefa opinberlega.

4.

Þrátt fyrir að Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn, matsfyrirtækin og bankastjórar norrænu seðlabankanna bentu á að íslensku fjármálafyrirtækin væru orðin of stór miðað við íslenska hagkerfið og drægju í efa getu ríkissjóðs til að koma þeim til bjargar, kom það fram í skýrslum forsvarsmanna bankanna fyrir rannsóknarnefnd að hvorki Seðlabanki Íslands, Fjármálaeftirlitið né ráðherrar hefðu lagt fyrir þá formlegar tillögur um að draga úr stærð fjármálafyrirtækjanna. Á hinn bóginn kveðast þeir ýmist ekki muna eða útiloka ekki að stjórnvöld hafi með almennum hætti lagt að þeim að draga úr útlánnum og færa niður

efnahagsreikning bankanna. Rannsóknarnefnd hefur það til athugunar hvort telja beri yður það til mistaka eða vanrækslu í þeirri merkingu sem lýst er í kafla II hér að framan að þér sem fjármálaráðherra eða ríkisstjórnin að tillögu yðar skyldi ekki hafa forgöngu um að stjórnvöld hefðu í frammi samstilltar aðgerðir að leggja formlega að bönkunum að draga úr stærð fjármálafyrirtækjanna í ljós þess hvaða áhrif fjármálaáfall eins eða fleiri banka gat haft á stöðu ríkissjóðs.

5.

Varðandi það í hvaða mæli áhyggjur stjórnvalda af innlánastarfsemi Landsbankans í Bretlandi komu fram og voru ræddar innan íslensks stjórnkerfis í aðdraganda falls bankanna má að minnsta kosti ótvírátt sjá af gögnum og öðrum heimildum rannsóknarnefndar að þær áhyggjur voru ítrekað og ítarlega ræddar á vettvangi þess samráðshóps þriggja ráðherra, Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins sem áður var getið um. Ljóst er að í viðræðum við bankastjórn Seðlabankans í febrúar 2008 höfðu bankastjórar Landsbankans sjálfir fært fram þá tillögu að lausn á miklum ábyrgðum Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta að Icesave innlánsreikningarnir yrðu færður úr útibúi yfir í dótturfélag bankans í London. Það var síðan sumarið 2008 sem breska fjármálaeftirlitið (FSA) lagði áherslu á að þessu leið yrði farin. Þrátt fyrir þessar umræður hafa ekki komið fram við rannsókn nefndarinnar nein skjöl, gögn eða ótvíráðar upplýsingar í skýrslutökum sem gætu orðið til að varpa ljósi á það hvort og að hvaða marki íslensk stjórnvöld lögðu á þessum tíma að Landsbankanum að fara þessa leið. Þá liggur ekki fyrir að ráðherrarnir þeir sem áttu fulltrúa í samráðshópnum hafi sjálfir kallað eftir eða óskað eftir því að Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið kölluðu eftir tímasettum áformum Landsbankans um að færa Icesave reikningana yfir í dótturfélag eða upplýsingum um hvort eitthvað stæði því í vegi að farið yrði að þeim vilja breska fjármálaeftirlitsins að reikningarnar yrðu fluttir til dótturfélags. Formlegar upplýsingar þar um hlutu að skipta máli við mat á því hvort tilefni væri til inngripa af hálfu ríkisstjórnar Íslands til að greiða fyrir því að af flutningnum gæti orðið. Í þessu ferli verður ekki séð að ríkisstjórnin og íslensk eftirlitsstjórnvöld hafi samhæft viðbrögð með sérstökum aðgerðum eða áætlunum á um að greiða fyrir flutningi Icesave reikninganna. Þá var heldur ekki tekið af skarið um það hvaða aðili eða aðilar innan íslenska stjórnkerfisins ættu að hafa forgöngu um að þrýsta á lausn málsins eða tilteknum starfsmanni eða starfsmönnum falið að vinna sérstaklega að málinu. Raunar er það svo að við skýrslutökur fyrir nefndinni kom ítrekað fram í svörum ráðherra og stjórnenda ráðuneytanna, Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans að þeir töldu að það hefði ekki verið í verkahring sinnar stofnunar að þrýsta á um þetta eða hafa forgöngu í málinu en vísuðu þess í stað í aðrar stofnanir.

Ljóst er að í ágústmánuði 2008 dró enn frekar til tíðinda í samskiptum Landsbankans og breska fjármálaeftirlitsins (FSA) sem setti bréflega fram viðvaranir um að til þess gæti komið að það beitti valdheimildum sínum gagnvart innlánsstarfsemi útibúsins í Bretlandi. Við bættist einnig að fyrr um sumarið hafði Landsbankinn hafið starfsemi Icesave reikninga í útibúi bankans í Hollandi með tilheyrandi áhrifum á skuldbindingar íslenska tryggingarsjóðsins. Ef það var á annað borð stefna íslenskra stjórnvalda og vilji að Icesave

reikningarnir yrðu sem allra fyrst fluttir frá útibúi Landsbankans í London yfir í dótturfélag þar mátti þeim ráðherrum sem komu að málinu og stjórnendum Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins vera það ljóst að mál höfðu þróast þannig í ágúst og í byrjun september 2008 að hvað sem leið væntingum Landsbankans um að ná samkomulagi við FSA var þörf á beinni aðkomu íslenskra stjórnvalda að málinu. Sjá má fyrir sér að sú aðkoma hefði þurft að beinast að því að kanna hvort og hvernig íslensk stjórnvöld gætu með tímabundinni og skilyrtri fjárhagslegri fyrirgreiðslu eða öðru móti greitt fyrir því að flutningur reikninganna gæti átt sér stað. Í húfi voru verulegir hagsmunir tengdir því að varðveita fjármálastöðugleika á Íslandi og þar með almannahagsmunir. Rétt er líka að taka fram að á fundum samráðshóps þriggja ráðuneyta, Fjármálaeftirlitsins og Seðlabankans bæði 20. ágúst og 4. september 2008 kom fram það viðhorf að Landsbankamenn áttuðu sig ekki fullkomlega á stöðu málsins.

Af frásögnum af fundi viðskiptaráðherra, ráðuneytisstjóra fjármálaráðuneytisins og öðrum fulltrúum sendinefndar íslenskra stjórnvalda með fjármálaráðherra Bretlands í London 2. september 2008 verður ekki annað séð en að íslensku fulltrúunum hafi mátt vera ljóst að frá sjónarhóli fjármálaráðherra Bretlands var á þessum tíma talin veruleg hættu á því að Landsbankinn gæti ekki staðið við skuldbindingar sínar gagnvart eigendum Icesave reikninganna. Breski ráðherrann lýsti í því efni ráðagerðum um hvernig bresk stjórnvöld myndu ábyrgjast innstæður að fullu og spurði Íslendingana einfaldlega að því hvert ætti að senda reikninginn. Þótt vissulega hafi á fundinum verið rætt um óskir Landsbankans um að fá hæfilegan umþóttunartíma til flutnings Icesave reikninganna í dótturfélag og fram hafi komið að breski ráðherrann hafi sýnt því skilning að ekki mætti ganga of hart fram í málinu þá mátti fulltrúum íslenskra stjórnvalda vera ljóst að viðbrögð breskra stjórnvalda mótuðust fyrst og fremst af því að gæta hagsmuna breskra innstæðueigenda og forða því að vandkvæði í rekstri Icesave reikninganna kölluðu fram áhlaup á banka í Bretlandi og óróa hjá eigendum innstæðna. Þessi staða málsins og mat breska fjármálaráðuneytisins á alvöru þess átti að vera íslenskum stjórnvöldum enn ljósari eftir að starfsmaður ráðuneytisins hafði sett sig í samband við sendiherra Íslands í London 5. september 2008 og kynnt honum að breski ráðherrann hefði orðið fyrir vonbrigðum með fundinn 2. september 2008 þar sem honum fannst íslensk stjórnvöld ekki hafa skilið alvöru málsins.

Hér þarf líka að hafa í huga að íslenska sendinefndin sem fundaði með fjármálaráðherra Bretlands 2. september 2008 var í reynd að óska eftir því að bresk yfirvöld féllust á að um tíma yrðu ekki nægar eignir í dótturfélagi Landsbankans, Heritable Bank, til að mæta skuldbindingum vegna þeirra innlána sem flutt yrðu úr útibúinu. Miðað við það sem rætt hafði verið um í samskiptum Landsbankans og FSA var þarna væntanlega um að ræða allt að helming þeirra eigna sem FSA hafði gert kröfu um að yrðu færðar til dótturfélagsins eða um 2,5 milljarðar punda. Íslendingar voru þannig að óska eftir að það yrði á áhættu Breta að mæta skakkaföllum sem af þessu leiddi.

Þrátt fyrir fundinn í London 2. september 2008 og ábendingar sem bárust frá Bretlandi í kjölfar hans um viðhorf breska fjármálaráðherrans verður ekki séð að þér sem fjármálaráðherra hafið á næstu vikum þar á eftir fylgt því eftir með formlegum hætti á

vettvangi íslenskra stjórnvalda, gagnvart Landsbankanum eða breskum stjórnvöldum eða að kannað hafi verið hver gæti verið aðkoma íslenskra stjórnvalda ef það var á annað borð vilji stjórnvalda að greiða fyrir því að Icesave reikningarnir yrðu fluttir yfir til dótturfélaga Landsbankans erlendis.

Rannsóknarnefnd hefur það til athugunar hvort telja beri yður það til vanrækslu, í þeirri merkingu sem lýst er í kafla II hér að framan, að hafa ekki haft forgöngu um, með tilliti til þeirra verkefna sem féllu undir fjármálaráðuneytið, að ráðherrar og íslensk eftirlitsstjórnvöld samhæfðu viðbrögð með sérstökum aðgerðum eða áætlunum um að greiða fyrir flutningi Icesave reikninganna úr útibúum yfir í dótturfélög á árinu 2008. Í því sambandi skal minnt á það sem fram hafði komið af hálfu Landsbankans í byrjun ársins og síðar breska fjármálaeftirlitsins um vilja til þess að sú leið yrði farin.

6.

Við rannsókn nefndarinnar hefur komið fram að í ágústmánuði 2008 komu fram fyrirspurnir frá erlendum stjórnvöldum og innstæðutryggingarsjóðum um stöðu Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta. Í kjölfarið fylgdu auk þess fyrirspurnir um hvort og þá hvernig yrði hagað hugsanlegri aðkomu íslenska ríkisins ef Tryggingarsjóðurinn gæti ekki staðið við greiðsluskuldbindingar sínar. Áður hafði ítrekað verið rætt um málefni Tryggingarsjóðsins á fundum þess samráðshóps stjórnvalda sem ráðuneytisstjóri fjármálaráðuneytisins átti sæti í sem fulltrúi yðar og hversu greiðslugeta sjóðsins væri lítil ef til verulegra áfalla kæmi í rekstri íslensku fjármálafyrirtækjanna. Af fyrirliggjandi gögnum sem rannsóknarnefndin hefur aflað, þ.m.t. úr starfi samráðshópsins og tölvupóstsamskiptum fulltrúa í hópnum, er ljóst að í kjölfar hinna erlendu fyrirspurna komu fram mismunandi sjónarmið af hálfu fulltrúa þeirra ráðuneyta og stofnana sem aðild áttu að samráðshópnum um hvert væri inntak þeirra skyldna sem íslenska ríkið hefði tekið á sig á grundvelli EES samningsins um innleiðingu á tilskipun nr. 94/19/EB um innlánatryggingakerfi. Beindist þetta sérstaklega að því hvort ríkissjóði Íslands væri skylt, og þá með fjárhagslegri aðkomu, að gera Tryggingarsjóðnum kleift að standa við greiðslu á þeirri lágmarksfjárhæð sem kveðið væri á um í lögum um sjóðinn og áður nefndri tilskipun til allra innstæðueigenda í íslensku bönkunum, hvort sem það væri í útibúum hér á landi eða erlendis. Mismunandi viðhorf að þessu leyti leiddu að ákveðnu marki til þess að tafir urðu á svörum við fyrirspurnum hinna erlendu aðila. Þetta hafði einnig áhrif þegar kom að orðalagi þeirra svara sem íslensk stjórnvöld sendu frá sér. Fyrir liggur að af hálfu íslenskra stjórnvalda var ekki leitað sérstaklega eftir lögfræðilegu mati eða ráðgjöf sérfræðinga utan ráðuneytanna um þetta atriði fyrr en eftir fall bankanna. Þá hafa heldur ekki komið fram gögn sem sýna að umrætt atriði hafi verið sérstaklega kannað á þessum tíma af hálfu þeirra starfsmanna ráðuneytanna sem komu að málinu umfram það að lesa áður nefnda tilskipun.

Rannsóknarnefndin hefur til athugunar hvort í tilviki yðar sem fjármálaráðherra, það er þess ráðherra sem fer með fjármál ríkisins og ríkisábyrgðir, teljist það hafa verið vanræksla í þeirri merkingu sem lýst er í II. kafla hér að framan að þess hafi ekki verið gætt að leggja nægjanlegan lögfræðilegan grundvöll að því hvað ætla mátti um þá réttarstöðu sem

leiddi af tilskipun nr. 94/19/EB um fjárhagslegar skuldbindingar íslenska ríkisins samkvæmt henni áður en til þess kom að lagður var grunnur að efni svara íslenskra stjórnvalda í tilefni af fyrirspurnum um þau efni sem borist höfðu frá erlendum stjórnvöldum, einkum breskum.

7.

Eftir að ljóst varð að Seðlabankinn taldi rétt að gera tillögu til ríkisstjórnarinnar um aðra lausn á vanda Glitnis, en að Seðlabankinn veitti honum lán til þrautavara hinn 28. september 2008, þurftu þeir ráðherrar sem fóru með þau málefnaðvið er ákvörðunin varðaði verulega að koma að umfjöllun um málið að íslenskum stjórnslögum. Samkvæmt 15. gr. stjórnarskrár lýðveldisins Íslands nr. 33/1944, sbr. 1. mgr. 1. gr. laga nr. 73/1969 um Stjórnarráð Íslands, skipar forseti ráðherra og skiptir með þeim störfum. Samkvæmt 14. gr. stjórnarskrárinnar bera ráðherrar ábyrgð á stjórnarframkvæmdum öllum. Sú ákvörðun sem endanlega var tekin um að gera tilboð um kaup á 75% hlut í Glitni var talin heyra undir málefnaðvið fjármálaráðherra að því er fjárútlátin snerti á grundvelli 33. gr. laga nr. 88/1997 um fjárreiður ríkisins. Þar segir að valdi ófyrirséð atvik því að greiða þurfi úr ríkissjóði án heimildar í fjárlögum sé fjármálaráðherra að höfðu samráði við hlutaðeigandi ráðherra heimilt að inna greiðsluna af hendi enda þoli hún ekki bið. Samkvæmt þessu var það fortakslaus skylda samkvæmt ákvæðinu, að fjármálaráðherra hefði um það samráð við „hlutaðeigandi ráðherra“. Með þetta í huga tekur rannsóknarnefndin fram að samkvæmt 2. tl. 13. gr. reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands, sbr. 2. tl. 15. gr. eldri reglugerðar nr. 3/2004 um sama efni, fór viðskiptaráðherra með málefni er vörðuðu fjármálamarkað. Málefni sem vörðuðu fjármálafyrirtæki eins og Glitni heyrðu á þessum tíma undir málefnaðvið viðskiptaráðherra. Úrlausn um beiðni Glitnis um fyrirgreiðslu vegna þess vanda sem talinn var fyrirsjáanlegur í rekstri hans með aðkomu íslenska ríkisins laut eins og málum var háttað ekki bara að einföldum kaupum ríkisins á eignarhluta í hlutafélagi heldur var þar verið að taka afstöðu til þess hvort og hvernig íslenska ríkið ætlaði að standa að stuðningi við og blanda sér í rekstur banka á Íslandi næstu misserin. Niðurstaða í þessu máli af hálfu ríkisstjórnar Íslands og þá annarra valdbærra ráðherra en viðskiptaráðherra, ef því var að skipta, varðaði því bæði Glitni sem fjármálafyrirtæki og einnig málefni fjármálafyrirtækja í landinu almennt og stefnumörkun ríkisstjórnarinnar í málefnum þeirra.

Að þessu virtu hefur rannsóknarnefnd Alþingis það til hvort yður hafi borið í ljósi 33. gr. laga nr. 88/1997 að hafa samráð í þessu sambandi við viðskiptaráðherra áður en ákvörðun var tekin á grundvelli ákvæðisins um að gera tilboð um kaup á 75% hlut í Glitni og hvort telja beri það að þér létuð hjá líða að hafa slíkt samráð við ráðherrann til vanrækslu af yðar hálfu í þeim skilningi sem rakinn var í kafla II hér að framan.

V.

Með vísan til 2. máls. 13. gr. laga nr. 142/2008 er yður hér með veittur kostur á að koma að viðhorfum yðar til framangreindra atriða. Þess er óskað að svör yðar berist fyrir kl. 16.00 hinn 19. febrúar 2010 til skrifstofu nefndarinnar að Skeifunni 19 í Reykjavík. Að öðrum kosti verður ekki hægt að taka tillit til þeirra við vinnslu á skýrslu nefndarinnar. Þess er óskað að

Rannsóknarnefnd Alþingis

svörin berist einnig á tölvutæku formi t.d. USB lykli eða á geisladiski. Ef þér teljið yður þurfa að fá aðgang að skjalasafni Fjármálaráðuneytisins til þess að koma að viðhorfum yðar er þess óskað að þér látið rannsóknarnefndina vita sem fyrst svo greiða megi götu yðar í því efni.

Virðingarfyllst,
fyrir hönd rannsóknarnefndar Alþingis,



Páll Hreinsson.

Rannsóknarnefnd Alþingis

Reykjavík, 17. febrúar 2010.

Hr. Árni M. Mathiesen,

Vísað er til bréfs rannsóknarnefndar Alþingis til yðar frá 8. febrúar 2010 þar sem yður var veitt tækifæri til að koma athugasemdum yðar á framfæri við nefndina á grundvelli 13. gr. laga nr. 142/2008 um afmörkuð atriði.

Þar sem hluti þeirra, sem veitt var færi á að koma að slíkum athugasemdum, hefur óskað eftir lengri fresti til þess að koma þeim á framfæri, hefur rannsóknarnefndin ákveðið að framlengja umræddan frest til miðvikudagins 24. febrúar nk..

Með vísan til 2. málsl. 13. gr. laga nr. 142/2008 er yður hér með veittur frestur til þess að koma viðhorfum yðar á framfæri við nefndina og er óskað að svör yðar berist fyrir kl. 17.00 hinn 24. febrúar 2010 til skrifstofu nefndarinnar að Skeifunni 19 í Reykjavík. Að öðrum kosti verður ekki hægt að taka tillit til þeirra við vinnslu á skýrslu nefndarinnar. Þess er óskað sem fyrr að svörin berist einnig á tölvutæku formi, t.d. USB lykli eða á geisladiski.

Virðingarfyllst,
fyrir hönd rannsóknarnefndar Alþingis,



Páll Hreinsson.

Rannsóknarnefnd Alþingis,
Páll Hreinsson formaður,
Skeifunni 19,
108 Reykjavík.

Reykjavík, 24. febrúar 2010.

Efni: Viðhorf til bréfs rannsóknarnefndar, dags. 8. febrúar 2010.

Ég leyfi mér að vísa til bréfs nefndarinnar til mín, dags. 8. febrúar 2010, en með því bréfi var mér gefið færi á að koma á framfæri viðhorfum mínum til þeirra efnisatriða er í bréfinu greinir, sbr. 13. gr. laga nr. 142/2008 um rannsókn á aðdraganda og orsökum falls íslensku bankanna 2008 og tengdra atburða. Viðhorf mín fara hér á eftir. Ég hef til hægðarauka og skýrleikans vegna kaflaskipt bréfinu eftir því hvaða efnisatriði eru til umfjöllunar af minni hálfu hverju sinni.

I.

Í upphafi bréfs rannsóknarnefndar til mín er vikið að þeim lagagrundvelli sem nefndin starfar á. Þar er getið um að hlutverk nefndarinnar samkvæmt 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 sé að „leita sannleikans um aðdraganda og orsök falls íslensku bankanna 2008 og tengdra atburða“. Þá skal hún samkvæmt sama lagaákvæði „leggja mat á hvort um mistök eða vanrækslu hafi verið að ræða við framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni og hverjir kunni að bera ábyrgð á því“ (leturbr. mín). Í bréfi nefndarinnar til mín eru nánar tilgreindar málsgreinar teknar upp úr athugasemdunum í frumvarpi því er varð að lögum nr. 142/2008. Nefndin lét hins vegar hjá líða að taka upp eftirfarandi texta, sem er að finna í athugasemdunum með ákvæði 1. gr. í ofanefndu frumvarpi:

„Í öðru lagi miðar rannsóknin að því að upplýsa og leggja mat á hvort mistök hafi verið gerð eða vanræksla sýnd við framkvæmd laga og reglna um fjármálamarkaðinn og eftirlit með honum. Með lögum og reglum um fjármálamarkaðinn og eftirlit með honum er meðal annars vísað til þeirra laga sem gilda um starfsemi Seðlabankans og Fjármálaeftirlitsins, laga um fjármálafyrirtæki og reglugerða og stjórnvaldsfyrirmæla sem sett hafa verið á grundvelli þessara laga. Hér er athyglinni fyrst og fremst beint að stofnunum ríkisins og ráðuneytum sem starfa að þessum sviðum.“

Þetta er fyrsta atriðið sem ég staldra við.

Fyrir liggur að ég gegndi embætti fjármálaráðherra frá september 2005 til febrúar 2009. Samkvæmt 5. gr. reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands fer fjármálaráðuneytið ekki með „framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirliti með henni“. Þau mál heyra undir viðskiptaráðuneytið (nú efnahags- og viðskiptaráðuneyti), sbr. 13. gr. reglugerðarinnar. Þá er eftirlit með fjármálastarfsemi einnig á vegum viðskiptaráðuneytis, enda heyrir Fjármálaeftirlitið stjórnarfarslega undir viðskiptaráðuneytið, sbr. 3. gr. laga nr. 87/1998 um opinbert eftirlit með fjármálastarfsemi. Samkvæmt 8. gr. þeirra laga er hlutverk Fjármálaeftirlits m.a. að fylgjast með að „starfsemi eftirlitsskyldra aðila á fjármálamarkaði sé í samræmi við lög, reglugerðir, reglur eða samþykktir sem um starfsemina gilda og að starfsemin sé að öðru leyti í samræmi við heilbrigða og eðlilega viðskiptahætti.“

Mælt er fyrir um valdheimildir og aðkomu Fjármálaeftirlitsins að fjármálamarkaði víðar í lögum. Þannig segir í 1. mgr. 107. gr. laga nr. 161/2002 um fjármálafyrirtæki að Fjármálaeftirlitið hafi m.a. eftirlit með starfsemi fjármálafyrirtækja og fyrirtækja sem tengjast fjármálasviði, sem falla undir ákvæði laganna, svo og starfsemi innlendra fjármálafyrirtækja erlendis. Þá segir í 1. mgr. 133. gr. laga nr. 108/2007 um verðbréfavíðskipti að Fjármálaeftirlitið hafi eftirlit með framkvæmd þeirra laga og reglna settra samkvæmt þeim. Ennfremur segir í 31. gr. laga nr. 110/2007 um kauphallir að Fjármálaeftirlitið fari með eftirlit með því að starfsemi kauphalla og skipulegra verðbréfamarkaða sé í samræmi við löginn, reglur eða reglugerðir settar samkvæmt þeim, svo og önnur fyrirmæli eða samþykktir sem um starfsemina gilda.

Þá fór forsætisráðuneytið á þessum tíma með mál er varða Seðlabanka Íslands, sbr. 2. gr. reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands, eins og hún var þá. Samkvæmt lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands skyldi Seðlabanki Íslands m.a. sinna viðfangsefnum sem samrýmast hlutverki hans sem seðlabanka, svo sem að varðveita gjaldeyrisvarasjóð og stuðla að virku og öruggu fjármálakerfi, þ.m.t. greiðslukerfi í landinu og við útlönd. , „Hið þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins“ skv .greinargerð með frumvarpi því er varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands.

Ennfremur fór forsætisráðuneytið samkvæmt 2. gr. reglugerðar nr. 177/2007 með skiptingu starfa milli ráðherra og ráðuneyta, sbr. 6. tölul. ákvæðisins, og ríkisstjórn og Stjórnarráð Íslands í heild, sbr. 7. tölul. ákvæðisins.

Þá liggur fyrir að engin stofnun á vegum fjármálaráðuneytisins fór með verkefni á þeim sviðum sem getið er um í 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008, þ.e. sem lúta að fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni.

Með vísan til alls framangreinds, ákvæðis 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008, ofanrakinna athugasemda með því ákvæði, reglugerðar nr. 177/2007 um Stjórnarráð Íslands og verkskiptingu þar, og þeirra lagaákvæða um Fjármálaeftirlit og Seðlabanka Íslands, sem að framan greinir, hlýtur athugun rannsóknarnefndar Alþingis að beinast að öðrum aðilum en fjármálaráðuneyti. Þannig fæst ekki séð að þau efnisatriði sem tilgreind eru í bréfi nefndarinnar varði fjármálaráðuneytið að neinu leyti. Þetta skiptir vitaskuld verulegu máli við afmörkun á því hvort, og þá að hvaða marki, fjármálaráðuneytið, embættisfærslur mínar sem fjármálaráðherra, og starf Baldurs Guðlaugssonar sem ráðuneytisstjóra kemur til skoðunar hjá nefndinni, sbr. 1.mgr. 1.gr. laga nr. 142/2008.

Þau atriði sem að framan eru rakin skipta ennfremur miklu máli þegar svokallaður samráðshópur forsætis-, fjármála- og viðskiptaráðuneytis, Fjármálaeftirlits og Seðlabanka um fjármálastöðugleika og viðbúnað kemur til skoðunar, en þeim hópi var komið á með samkomulagi, dags. 21. febrúar 2006, og var honum stýrt af ráðuneytisstjóranum í forsætisráðuneytinu. Ljóst er að verkaskipting og ábyrgð á störfum þess hóps verður að taka mið af gildandi réttarreglum og verkaskiptingu innan Stjórnarráðs Íslands, eins og hún birtist í reglugerð nr. 177/2007, og eftir atvikum öðrum lagafyrirmælum. Þannig verða ekki færðar ríkari skyldur á fjármálaráðuneyti, mig sem fjármálaráðherra, eða ráðuneytisstjóra í fjármálaráðuneytinu, en leiðir af gildandi réttarreglum um Stjórnarráð Íslands.

Sé það engu að síður virkilega svo að ætlunin sé að halda því fram að einhver þeirra verkefna sem hér um ræðir hafi verið í verkahring fjármálaráðuneytisins, sem er mótmælt samkvæmt framansögðu, verður að hafa í huga að stofnanir þær sem með þessi mál fóru af hálfu forsætis- og viðskiptaráðuneyta höfðu samanlagt margföldu starfsliði (u.þ.b. þreföldu) á að skipa miðað við fjármálaráðuneytið.

Að öllu framangreindu verður að gæta þegar embættisfærslur mínar sem fjármálaráðherra verða skoðaðar af rannsóknarnefnd.

Ennfremur verður að hafa í huga, þegar embættisfærslur mínar eru skoðaðar, að ég fór sem fjármálaráðherra með fjármál ríkisins og hafði gert frá árinu 2005, eins og áður segir. Fyrir liggur að staða ríkissjóðs var við hrun bankanna ein sú besta á síðari tímum á Íslandi. Það var því ekki svo að ríkissjóður væri veikburða þegar hrunið skall á heldur þvert á móti í sterkri stöðu, og raunar mun sterkari stöðu en áður til að takast á við áföll af þessu tagi.

Að þessu sögðu er rétt að fjalla efnislega um þau nánar tilgreindu atriði sem getur um í bréfi nefndarinnar til mín, dags. 8. febrúar 2010.

II.

Í bréfi sínu viku nefndin fyrst að fundi bankastjórnar Seðlabankans með Geir H. Haarde forsætisráðherra, Ingibjörgu Sólrúnu Gísladóttur utanríkisráðherra, undirrituðum fjármálaráðherra, Bolla Þór Bollasyni ráðuneytisstjóra í forsætisráðuneyti og Tryggva Pálssyni frá Seðlabanka, hinn 7. febrúar 2008 og upplýsingum sem þar komu fram. Af hálfu nefndarinnar er upplýst í bréfinu að nefndin hafi það til athugunar hvort það hafi verið „mistök eða vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 að láta ekki ráðuneyti mitt „staðreyna, eða leggja til að önnur stjórnvöld staðreyndu, hinar fram komnu upplýsingar eða undirbúa aðgerðir“.

Um það skal í fyrsta lagi áréttuð sú umfjöllun sem getur hér að framan í kafla I um að framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni var ekki á ábyrgð mína sem ráðherra. Getur því aldrei verið um að ræða „mistök eða vanrækslu“ mína í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 enda er það ákvæði, samkvæmt hljóðan þess, bundið við „mistök eða vanrækslu [...] við framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi og eftirlit með henni“.

Um upplýsingar þær sem fram komu á ofangreindum fundi skal sagt að ég efaðist í sjálfu sér ekki um að þær væru réttar. Hins vegar verður að horfa til þess að þar var á ferð munleg endursögn formanns bankastjórnar Seðlabankans á viðhorfum hinna ýmsu viðskiptabanka Bretlands og lánshæfismatsfyrirtækja til stöðu Íslands. Var því ekki hægt að staðreyna þessar upplýsingar, t.d. hvort og þá að hvaða marki þessir aðilar voru sammála innbyrðis. Samkvæmt samkomulagi ráðuneytisins við Seðlabankann um lánaumsýslu ríkissjóðs, dags. 4. september 2007, (sjá hjálagt) hafði Seðlabankinn með samskipti við þessa aðila að gera. Aðrar upplýsingar sem fram komu voru á þessum tíma þekktar og aðgengilegar staðreyndir.

Varðandi þessar upplýsingar almennt verður að hafa í huga að þó að ráðuneyti mitt færi með „fjármál ríkisins“ samkvæmt 1. tölul. 5. gr. reglugerðar nr. 177/2007 og „mat á þróun og horfum í efnahagsmálum“, sbr. 12. tölul. 5. gr. reglugerðarinnar, þá fór ráðuneytið, og fer ekki, með málefni fjármálakerfisins eða hagstjórn almennt, eins og leiða má af því sem að framan er rakið í kafla I. Þau verkefni voru falin öðrum ráðuneytum og Seðlabanki Íslands fór sérstaklega með þau mál er sneru að fjármálastöðugleika og öryggi fjármálakerfisins sem hér var til umræðu. Hafði hann skyldu til þess að greina stöðu þessara mála, sem hann og gerði, sbr. skýrslur hans um fjármálastöðugleika, og bregðast við ef þurfa þótti, sbr. vald hans til að ákveða bindiskyldu og endurhverf viðskipti við fjármálastofnanir.

Af þessum ástæðum var það ekki á verksviði fjármálaráðuneytisins að bregðast við þessum upplýsingum eða hafa forystu um viðbrögð og vitaskuld sá ég heldur ekki

ástæðu til að vefengja upplýsingarnar. Athyglisvert er í þessu sambandi að formaður bankastjórnar Seðlabankans upplýsti í sjónvarpsviðtali í febrúar 2009 að undirbúningur vegna mögulegrar bankakreppu hefði hafist af hálfu bankans þegar í febrúar 2008. Það var enda réttilega hlutverk Seðlabankans að varðveita stöðugleika fjármálakerfisins. Reyndar vil ég halda því fram að undirbúningur aðgerða hafi verið hafinn fyrr af hálfu bankans og annarra og umrædd ferð formanns bankastjórnar Seðlabankans til London hluti af þeim undirbúningi.

Sú staða var þekkt á árinu 2008 að vandi bankanna var einkum skortur á lausafé í erlendum gjaldeyri og endurfjármögnunarerfiðleikar. Höfðu m.a. komið fram áhyggjur vegna þessa hjá matsfyrirtækjunum svokölluðu og var þessi staða því þekkt. Þeir sem fylgdust með þessum málum var hún því ljós. Hins vegar var það svo að þegar fundurinn var haldinn í Seðlabankanum í febrúar 2008 lá ekki annað fyrir en að bankarnir væru þannig fjármagnaðir að þeir gætu fullnægt sínum skuldbindingum vel fram eftir árinu, og jafnvel til ársloka 2009. Þetta staðhæfðu bankarnir ítrekað og allt fram yfir fall Lehman Brothers í New York um miðjan september 2008. Við það fall varð alger brestur á trausti milli aðila í fjármálakerfi heimsins og lánsfjármargaðir lokuðust.

Engar viðvaranir höfðu borist frá Fjármálaeftirlitinu um að útlán bankanna væru í hættu (sbr. samtöl við forstjóra Fjármálaeftirlitsins og gögn frá honum) svo að aðgerðir þær sem voru í gangi á þessum tíma voru sérstaklega miðaðar að því sem var að gerast á fjármálamarkaði í samræmi við upplýsingar frá Seðlabankanum og Fjármálaeftirlitinu. Fjármálaráðuneytið tók þátt í þessum aðgerðum með öðrum, þ.e. að huga að lántökum, lánalínum o.s.frv., en það var hins vegar ekki þess hlutverk að vera með forystu í þessum málum heldur þeirra sem fóru með þessa málaflokka.

Þær aðgerðir sem voru í gangi eða undirbúningi vörðuðu lántökur, lánalínur, samstarf við ESB um fjármálastöðugleika, veðlán Seðlabankans, flutning Icesave-reikninga, efnahagsreikninga bankanna og flutning höfuðstöðva þeirra og undirbúning viðbúnaðaráætlana.

Lántökur þær sem getur um hér að framan voru lántökur til að styrkja gjaldeyrisvarasjóð Seðlabankans, sem Seðlabankinn varðveitir samkvæmt 4. gr. laga nr. 36/2001, og styrkja ennfreður lánalínur frá erlendum seðlabönkum fyrir Seðlabanka Íslands. Með því móti yrði tiltrú á íslenska fjármálakerfinu aukin og ennfreður möguleikar bankanna til þess að fá lán eða halda lánum sínum. Tekið skal þó fram að bankarnir héldu því ævinlega fram að þeir væru fjármagnaðir til 12 mánaða, þannig að það var ekki á þessum tíma um að ræða að ríkissjóðir þyrfti að taka lán til að bjarga bönkunum.

Fyrir liggur að um þetta leyti voru ríkisstjórn, Seðlabanki og Fjármálaeftirlit að vinna að því, eftir því sem unnt var, að styrkja stöðu bankanna og þjórðarbúsins í heild, þótt það verkefni hafi að lokum orðið óviðráðanlegt. Hér skal m.a. bent á þá ráðstöfun Seðlabankans að afla skiptasamninga við seðlabanka í nágrennalöndunum í maí 2008, en þá gerðu norrænu seðlabankarnir slíkan samning við Seðlabanka Íslands. Skiptasamningar þessir voru mikilvægir að því leyti að styrkja aðgang Seðlabankans að erlendu lausafé. Með því eflidist traust á íslensku efnahags- og fjármálakerfi. Um þetta leyti vann Seðlabankinn ennfreður að nýrri skýrslu um fjármálastöðugleika, en þá skýrslu var búið að birta þegar samkomlag var gert við norrænu seðlabankanna. Var því, hvað sem öðru líður, ekki sérstök þörf á því að kalla eftir nýrri greiningu um sama efni á þessum tíma enda var slík vinna hluti af viðvarandi verkefnum Seðlabankans og þurfti ekki að fela hana honum sérstaklega.

Einnig var í þessu samhengi rætt um að fjármálakerfið seldi eignir og minnkaði efnahagsreikning en um þau atriði hafði verið rætt áður og Seðlabanki Íslands haft forgöngu um það gagnvart bönkunum, sbr. skjal undirbúið af Seðlabankanum og lagt fram hjá AGS af fulltrúa Norðurlandanna 10.sept 2008. Síðar var talað um og unnið að því að færa Icesave-reikninga í dótturfélög og um sumarið 2008 var farið að athuga með flutning höfuðstöðva bankanna til útlanda.

Eins og fram kemur í bréfi rannsóknarnefndar tók ég þátt í umræðum á þessum fundi 7. febrúar 2008 og spurði um hvað hægt væri að gera í stöðunni. Í meginatriðum fólu svörin í sér þau atriði sem að ofan eru rakin og unnið var út frá þeim á næstu mánuðum. Ég minnst þess ekki að Seðlabanki Íslands hafi komið með aðrar tillögur, sem ekki voru í samræmi við ofangreint, eða tillögur yfirleitt sem ekki var farið eftir. Framkvæmdin var undir forystu forsætisráðuneytis en að mestu í höndum Seðlabanka Íslands eðli málsins samkvæmt. Fjármálaráðuneytið kom að þeim þáttum sem að því sneri hvað lánamálin varðar en Seðlabanki Íslands fór með þau mál fyrir hönd ráðuneytisins.

Athyglisvert er að í áður nefndu skjali undirbúnu af Seðlabankanum og lagt fram hjá AGS af fulltrúa Norðurlandanna 10.sept 2008 kemur fram mat á stöðu íslensku bankanna á þessum tíma. Þar segir m.a. að bankarnir hafi dregið saman lánaþætur sínar og selt eignir, sem aðgerðir til að hafa stjórn á áhættu og auka traust markaðarins. Vegna þessara aðgerða var í minnisblaðinu talið að bankarnir hefðu nægt lausafé til að mæta skuldbindingum þeirra fram á árið 2009. Þetta sýnir það viðhorf sem var ríkjandi á þessum tíma. Annað varð hins vegar uppi á teningnum þegar fjármálamarkaðir skyndilega lömuðust upp úr miðjum september 2008 í kjölfar falls Lehman Brothers í New York.

Ætla má að þeir aðilar sem fóru með forystu og framkvæmd þeirra aðgerða sem hér ræðir geri frekari grein fyrir þeim.

III.

Í öðru lagi beinast fyrirspurnir rannsóknarnefndar að svokölluðum samráðshópi forsætis-, fjármála- og viðskiptaráðuneytis, Fjármálaeftirlits og Seðlabanka um fjármálastöðugleika og viðbúnað, sem áður hefur verið vikið að. Fulltrúi minn í þeim hópi var Baldur Guðlaugsson ráðuneytisstjóri.

Varðandi þann samráðshóp skal áréttað það sem getur um hér að framan um að verkaskipting og ábyrgð á störfum þess hóps verður að taka mið af gildandi réttarreglum og verkaskiptingu innan Stjórnarráðs Íslands, eins og hún birtist í reglugerð nr. 177/2007. Þannig verða ekki færðar ríkari skyldur á fjármálaráðuneyti, mig sem fjármálaráðherra, eða ráðuneytisstjóra í fjármálaráðuneytinu, en leiðir af gildandi réttarreglum um Stjórnarráð Íslands. Er sérstaklega tekið fram í samkomulagi því sem var grundvöllur starfshópsins, dags. 21. febrúar 2006, að það takmarki ekki svigrúm hvers aðila samkomulagsins um sig til sjálfstæðra ákvarðana um aðgerðir út frá hlutverki og ábyrgð sinni.

Þá verður að árétta að samráðshópur þessi hafði enga sérstaka stöðu að lögum sem gerði það að verkum að á honum hvíldu einhverjar nánar tilgreindar skyldur til að athafna eða aðgerða, t.d. að gera viðbúnaðaráætlanir. Engar slíkar skyldur hvíldu á hópnunum. Hann var fyrst og fremst vettvangur upplýsinga- og skoðanaskipta ráðuneyta og stofnana. Gert var ráð fyrir að á vettvangi samráðshópsins yrði leitast við að samhæfa viðbrögð við hugsanlegu fjármálaáfalli á grundvelli lögbundins hlutverks hvers aðila hans um sig.

Hins vegar virðist þegar horft er til baka að starf hópsins hafi verið afar nauðsynlegt og leitt til þess að stjórnvöld voru betur undirbúin þegar áfallið reið yfir. Upplýsingaflæði, samráð og samstarf hefur án efa verið betra og árangursríkara vegna tilvistar hópsins og starfs hans að t.d. viðbúnaðaráætlun og lagafrumvarpi. Það að um hópstarf var að ræða getur þó hafa haft þau áhrif að formfestu gætti ekki eins og annars hefði verið í samskiptum þeirra aðila sem aðild áttu að hópnum. Þegar menn nú velta fyrir sér starfi hópsins er ágætt að velta því fyrir sér líka hvað hefði komið í stað hópsins ef hans hefði ekki notið við. Það getur ekki staðist ef á að fara að álasa mönnum fyrir að starfrækja samráðshóp sem þennan umfram lagaskyldu. Ef svo er þá er virkilega verið að snúa hlutum á haus.

Vegna fyrirspurna nefndarinnar sem að þessum samráðshópi lúta og atriðum honum tengdum er rétt að taka eftirfarandi fram:

Samráðshópur þessi var á forræði forsætisráðherra og málefni fjármálakerfisins á forræði annarra ráðuneyta, og stofnana þeirra, þ.e. Seðlabanka Íslands og Fjármálaeftirlitsins, eins og áður segir, en ekki fjármálaráðuneytisins. Því var ekki tilefni fyrir mig til þess að taka málefni hópsins upp við aðra ráðherra án sérstakrar ástæðu. Málefnið sem hópurinn var að vinna að voru hins vegar til umræðu á fjölda funda ráðherra og annarra sem aðild áttu að hópnum. Aðild fjármálaráðuneytisins byggðist m.a. á því að ráðuneytið fer með ríkisfjármálin og afleiðingar atburða innan fjármálakerfisins og að viðbrögð við þeim hefðu áhrif á þau. Aðildin byggðist ekki á því að innan ráðuneytisins væri sérþekking á fjármálakerfinu sem gerði ráðuneytið í stakk búið til, eða skylt, til að hafa forystu um það hvað ætti að gera. Gerð einhvers konar viðbúnaðaráætlunar gat því aldrei verið á ábyrgð fjármálaráðuneytisins, en ráðuneytið vann vitaskuld að þessum málum sérstaklega og í heild í samvinnu við aðra aðila eftir því sem tilefni var til og í samræmi við skyldur hvers og eins, eins og kemur fram annars staðar í bréfi þessu.

Þá er það ekki rétt sem haldið hefur verið fram að staðið hafi á því á vettvangi samráðshópsins að ráðist væri í gerð viðbúnaðar- og aðgerðaáætlunar „af því tagi sem Seðlabankinn og Fjármálaeftirlitið töldu þörf á“, svo notað sé orðalag bréfs nefndarinnar. Í fyrsta lagi skal um þetta sagt að engin skylda hvíldi að lögum á samráðshópnum til að útbúa slíka áætlun, sbr. það sem að framan er rakið. Þá liggur fyrir að allt frá því allmörgum mánuðum fyrir bankahrun og fram að því að bankarnir féllu var unnið að viðbúnaðar- og aðgerðaáætlun og undirbúnir textar yfirlýsinga og lagafrumvarpa sem yrðu að vera til staðar ef fjármálaáfall ætti sér stað. Þegar endanlega varð ljóst, aðfararnótt 6. október 2008, í hvað stefndi voru stjórnvöld því það vel undirbúin að unnt reyndist að ganga frá lagafrumvarpi og öðrum ráðstöfunum stjórnvalda á örfáum klukkustundum. Ætla verður að um þessi atriði, og starf samráðshópsins almennt, verði fjallað nánar af þeim sem þar höfðu forystu og störfuðu.

Að lokum skal tekið fram varðandi samráðshópinn að starfsemi hópsins var á forræði forsætisráðherra, eins og áður segir, og undir stjórn þrautreynds ráðuneytisstjóra forsætisráðuneytisins. Ég taldi ekki annað en að starfsemi hópsins væri eins og hún ætti að vera, enda hefur annað ekki komið fram að mínum dómi. Ef ég hefði ekki talið svo vera hefði ég tekið það upp við forsætisráðherra. Ég bar ennfremur fullt traust til míns nánasta samstarfsmanns, Baldurs Guðlaugssonar annars þrautreynds ráðuneytisstjóra, til þess að meta hvað þyrfti að upplýsa mig um sérstaklega umfram það sem fram kom í okkar umræðum um þessi mál almennt vegna þeirrar vinnu sem við tókum þátt í.

Starfsemi hópa sem þessara byggja m.a. á því að betur sjá augu en auga og aðild fjármálaráðuneytisins byggðist að hluta til á því, en ekki á því að ráðuneytið hefði

sérstökum skyldum að gegna í tengslum við atriði sem þar voru til umfjöllunar, sbr. það sem að framan er rakið.

Þá er það ennfremur svo að hafi einhverjir aðilar innan samráðshópsins verið ósáttir við afstöðu fulltrúa fjármálaráðuneytisins (eða annarra í hópnum) þar þeim skylda til að taka það upp við sína yfirmenn og eftir atvikum sína ráðherra. Þeir ráðherrar eða yfirmenn fulltrúa í hópnum hefðu þá tekið málin upp við forsætisráðherra og hann við aðra ráðherra eða formann hópsins.

IV.

Í þriðja lagi beinir rannsóknarnefndin sjónum að stærð og stöðu íslensku bankanna og tekur fram að til athugunar sé hvort það teljist vanræksla í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 af mér að hafa ekki látið „meta hugsanlega fjárhagslega áhættu íslenska ríkisins og ríkissjóðs vegna starfsemi íslensku fjármálafyrirtækjanna hér á landi og erlendis, eða einstakra þátta í starfsemi þeirra“ og ennfremur að hafa ekki „látið leggja mat á það hver geta ríkissjóðs væri til að styðja fjárhagslega við bak fjármálafyrirtækja landsins, einu eða fleiri, áður en tekin var afstaða til þess hvaða yfirlýsingar væri skynsamlegt og réttmætt að gefa opinberlega“.

Sem fyrr eru áréttuð þau sjónarmið sem færð eru fram í kafla I hér að framan og lúta að því að framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni var ekki á mína ábyrgð sem fjármálaráðherra.

Að því er varðar athugun nefndarinnar um þau atriði sem hér að framan eru rakin er því til að svara að málefni er varða stöðugleika og öryggi fjármálakerfisins, „hið þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins“ (sbr. greinargerð með frumvarpi því er varð að lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands) og þar með áhættu fyrir ríkissjóð af fjármálakerfinu, eru hjá Seðlabanka Íslands, sbr. 4. gr. laga nr. 36/2001, sem jafnframt varðveitir gjaldeyrisvarasjóð en stærð hans skiptir miklu máli í þessu samhengi. Ráðuneytið hefur í gegnum tíðina átt gott samstarf við Seðlabanka Íslands um þessi málefni og í ákvörðunum og tillögum til ríkisstjórnar og Alþingis byggt á tillögum þeirra og mati. Árið 2006 var gjaldeyrisvarasjóðurinn styrktur og eigið fé Seðlabanka Íslands aukið að tillögu Seðlabankans til þess að styrkja stöðu hans til að gegna hlutverki sínu. Fjármálaráðuneytið hafði ekki sömu möguleika og Seðlabanki Íslands til þess að meta hver þörfin var fyrir gjaldeyrisvarasjóð og eigið fé á þeim tíma og byggði eins og áður á tillögum Seðlabanka Íslands. Gert var ráð fyrir að ef aðstæður breyttust kæmu tillögur um nauðsynlega aðkomu fjármálaráðuneytisins í þessum efnum frá Seðlabankanum.

Ef þörf hefði verið á að gera sérstök mót, umfram það sem samráðshópurinn hafði undir höndum, og Fjármálaeftirlitið gerði í álagsprófum sínum og Seðlabankinn gerði í stöðugleikaskýrslum sínum, hafði Seðlabanki Íslands bæði sérstakar deildir til að sinna fjármálakerfinu og hagrannsóknnum samkvæmt lögum. Seðlabankinn fór með mat á ríkisábyrgðum skv. samkomulagi við fjármálaráðuneytið til viðbótar við hlutverk sitt hvað varðar „hið þjóðhagslega umhverfi fjármálakerfisins“. Hann var því bæði betur í stakk búin til að gera slíkt heldur en fjármálaráðuneytið auk þess að hafa verkefnið með höndum samkvæmt lögum.

Einhvers konar eftirlit fjármálaráðuneytisins með Seðlabanka Íslands gat ekki orðið samkvæmt gildandi lögum þar sem Seðlabankinn heyrði undir annað ráðuneyti, og er auk þess sjálfstæð stofnun og öðrum, þ.e. ríkisendurskoðun, ætlað eftirlitshlutverk með Seðlabanka Íslands samkvæmt lögum en ekki fjármálaráðuneytinu. Það hefði verið í algerri andstöðu við hugmyndir um sjálfstæði seðlabanka ef ráðuneytið hefði skipt sér af ákvörðunum bankans á þann hátt. Engar viðvaranir höfðu borist frá Fjármálaeftirlitinu um að útlán bankanna væru slíkri í hættu að gera þyrfti sérstakt

mat vegna þess. Því miðaðist umræðan á þessum tíma við mat á stöðugleika og öryggi kerfisins vegna endurfjármögnunar og viðbrögð tengd stöðu og styrk gjaldeyrisvarasjóðsins og Seðlabanka Íslands, og lántöku erlendis vegna þess. Seðlabankinn hefði átt að segja til fyrr ef hann taldi ekki nóg að gert í þessum efnum. Endurhverf viðskipti Seðlabankans byggjast á reglum sem hann setur sjálfur og hann metur sjálfur lánshæfi viðskiptavina og bankinn mat fjármálakerfið í meginatriðum traust í skýrslu sinni vorið 2008. Þá er rétt að minnst þess að þegar bönkunum var skipt upp í gamla og nýja í byrjun október var gert ráð fyrir að endurhverf viðskipti bankanna væri í nýju bönkunum og því ekki í hættu á að tapast.

Fyrir liggur ennfremur að nettó-staða ríkissjóðs var skuldlaus á þessum tíma. Bolmagn ríkisins til þess að styðja við bankana fór því eftir lánamöguleikum ríkissjóðs og getu til að greiða vexti, og hefur sennilega aldrei verið meira heldur en rétt fyrir upphaf þeirrar þróunar mála sem leiddi til falls bankanna. Lánamál ríkisins höfðu á þessum tíma öll verið falin Seðlabanka Íslands í hendur, sbr. samning þess efnis milli Seðlabanka og fjármálaráðuneytis, en erlendar lántökur hafa verið verkefni Seðlabankans um langt skeið. Seðlabanki Íslands fylgdist því með lánamörkuðum en mat á möguleikum Íslands til að styðja við bankakerfið miðað við áhættu hefði væntanlega haft litla þýðingu þar sem þróun mála á Íslandi sem og erlendis á árinu 2008 var allt önnur og verri en nokkurn hefði grunað.

Hvað varðar yfirlýsingar mínar út á við þá voru þær hófstilltar og á þann veg að við myndum gera það sem ábyrg stjórnvöld í okkar heimshluta myndu gera. Þó orðum hafi verið hagað á þennan hátt er ekki hægt að segja að það kalli á sérstaka úttekt til þess að byggja á og sennilega verið óeðlilegt ef stjórnvöld hefðu ekki verið tilbúin til að taka til orða á þann veg sem að ofan getur. Hver stuðningur stjórnvalda við bankakerfi gæti hugsanlega orðið hefur ekki verið gefið út fyrir fram og það atriði því haft vísitandi óljóst svo að ekki kæmi upp „moral hazard“ staða. Þróun mála varð hins vegar sú að stjórnvöld hafa neyðst til þess að gera miklu meira en nokkurn hefði grunað að nauðsynlegt væri til að sporna við frekari áföllum hjá fjármálakerfi heimsins.

Í bréfi rannsóknarnefndar er tekið fram að „mistök eða vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 skuli metið út frá því „hvað telja meggi að hafi öðru fremur haft þýðingu í aðdraganda og um orsakir að falli bankanna og afleiðingar“, eins og segir í bréfi nefndarinnar. Ljóst er að hugsanlegur skortur á mati á hugsanlegri fjárhagslegri áhættu íslenska ríkisins og ríkissjóðs vegna starfsemi íslensku fjármálafyrirtækjanna og hver væri geta ríkissjóðs til að styðja fjárhagslega við bakið á fjármálafyrirtækjum landsins getur, hvað sem öðru líður, aldrei haft þýðingu við mat á aðdraganda og orsökum að falli bankanna og afleiðingar þess. Miðað við stöðuna á þessum tíma, 2008, hefðu frekari mót af þessu tagi engu breytt fyrir þær aðgerðir sem farið var í eða þá framvindu er varð. Bankarnir hefðu fallið hvort sem slík frekar mót sem að framan greinir hefðu farið fram eður ei.

V.

Í fjórða lagi hefur rannsóknarnefndin það til athugunar hvort telja beri mér það til „mistaka eða vanrækslu“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 að hafa ekki sem fjármálaráðherra, eða ríkisstjórn að tillögu minni, haft forgöngu um að stjórnvöld „hefðu í frammi samstilltar aðgerðir að leggja formlega að bönkunum að draga úr stærð fjármálafyrirtækjanna í ljósi þess hvaða áhrif fjármálaáfall eins eða fleiri banka gat haft á stöðu ríkissjóðs“, eins og segir í bréfi nefndarinnar.

Eins og áður segir höfðu tvö ráðuneyti og stofnanir þeirra með málefni fjármálakerfisins að gera, þ.e. forsætisráðuneytið og Seðlabanki Íslands annars vegar, og viðskiptaráðuneytið og Fjármálaeftirlitið hins vegar. Þessar stofnanir höfðu

eftirlit með og samskipti við bankana. Eitt af því sem rætt var um að gert yrði á fundum ráðherra og Seðlabanka Íslands var að bankarnir drægju úr starfsemi sinni, þ.e. seldu eignir og minnkuðu efnahagsreikninginn. Jafnvel er hægt að tala um að þetta hafi verið yfirlýstur vilji stjórnvalda frá seinni hluta ársins 2007, sbr. umfjöllun í skýrslu Kaarlo Jännäri, bankasérfræðings frá Finnlandi (frá 30. mars 2009). Ég tel að Seðlabanki Íslands hafi séð um þessi samskipti við bankana eins og gert hafði verið áður, sbr. skjal undirbúið af Seðlabankanum og lagt fram hjá AGS af fulltrúa Norðurlandanna 10. sept 2008. Samkvæmt tölum sem birst hafa opinberlega dróst íslenska fjármálkerfið saman um 7% í evrum talið á árinu 2008 þó vöxtur hafi verið í íslenskum krónum vegna gengisfalls.

Þess ber að geta að það er Seðlabankinn í íslensku stjórnkerfi sem hefur þau tæki sem hægt er að nota í þessu samhengi með tiltölulega skömmum fyrirvara, þ.e. bindiskyldu og endurhverf viðskipti við bankana. Þarf hann ekki að leita eftir álitum eða umboði ríkisstjórnar til þess að beita þeim. Fjármálaeftirlitið hefur svo með leyfisveitingar og skilyrði fyrir þeim að gera að svo miklu leyti sem hægt er að beita slíkum tækjum í þessum tilgangi. Þessi tæki hefur fjármálaráðuneytið eðli málsins samkvæmt ekki.

Það verkefni sem hér um ræðir er ekki auðvelt og vísa ég til umfjöllunar í skýrslu Kaarlo Jännäri um það efni. Ég minnst þess þó ekki að hafa fengið beiðni um að fjármálaráðuneytið beitti sér gagnvart bönkunum í þessu efni vegna þess að ekki væri farið að tilmælum eða fyrirmælum Seðlabanka, Fjármálaeftirlits eða annara.

Ekki er hægt að halda því fram að það að ráðuneyti, þ.e. fjármálaráðuneytið, sem ekki hafði lögformlega með málefni fjármálakerfisins að gera hafi ekki gripið fram fyrir hendur þeirra ráðuneyta og stofnana sem með málin fóru geti talist „mistök“ eða „vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 og enn síður að það „hafi öðru fremur haft þýðingu í aðdraganda og um orsakir að falli bankanna og afleiðingar“.

VI.

Í fimmta lagi virðist athugun rannsóknarnefndar, miðað við bréf hennar, beinast að því telja beri mér það til „vanrækslu“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 að hafa „ekki haft forgöngu um, með tilliti til þeirra verkefna sem féllu undir fjármálaráðuneytið, að ráðherrar og íslensk eftirlitsstjórnvöld samhæfðu viðbrögð með sérstökum aðgerðum eða áætlunum um að greiða fyrir flutningi Icesave reikninganna úr útibúum yfir í dótturfélög á árinu 2008“.

Enn sem fyrr er áréttað að framkvæmd laga og reglna um fjármálastarfsemi á Íslandi og eftirlit með henni var ekki á mína ábyrgð sem fjármálaráðherra. Mér er kunnugt um að viðskiptaráðuneytið og Fjármálaeftirlitið, sem ábyrgð báru á þessu verki, voru að vinna þetta verkefni alveg fram á síðustu stundu. Jafnvel var talið um tíma í september 2008 að það væri að takast að flytja Icesave skuldbindingarnir til Bretlands. Vitaskuld er ekki hægt að halda því fram að það að fjármálaráðuneytið, sem ekki hafði lögformlega með málefni fjármálakerfisins að gera, greip ekki fram fyrir hendur viðskiptaráðuneytis eða Fjármálaeftirlits, sem hafa með þessi mál að gera lögum samkvæmt, geti talist „mistök“ eða „vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 og enn síður að það „hafi öðru fremur haft þýðingu í aðdraganda og um orsakir að falli bankanna og afleiðingar“.

Sé því samt sem áður, og þvert á framangreint, haldið fram að um „mistök“ eða „vanrækslu“ af hálfu fjármálaráðuneytisins hafi verið að ræða þarf vitaskuld að gera grein fyrir því hvað ráðuneytið hefði átt að gera og hvernig. Þá þarf að greina hvaða áhrif þær aðgerðir hefðu haft. Við það þarf líka að hafa í huga að íslensk stjórnvöld halda því fram, og um það hefur Alþingi ályktað, að ríkissjóði beri ekki skylda til að

ábyrgjast skuldbindingar Tryggingasjóðsins. Telji einhver sig í dag vita með óhyggjandi hætti hvað fjármálaráðuneytið átti að gera í þessari stöðu á sínum tíma hlýtur sú spurning að vakna hvers vegna Fjármáleftirlitið og viðskiptaráðuneytið sáu ekki það sama á þeim tíma.

Fjármálaráðuneytið hafði ennfremur, og hvað sem öðru líður, ekki ástæðu til að efast um að hér væri ekki eins vel staðið að hlutum og kostur var né aðstöðu eða vald til grípa fram fyrir hendur þessara aðila. Tekið skal þó fram að undirritaður talaði við Baldur Guðlaugsson ráðuneytisstjóra í fjármálaráðuneytinu um að hvetja til þess á vettvangi margnefnds samráðshóps að Icesave-reikningarnir yrðu fluttir yfir í dótturfélög svo fljótt sem auðið væri. Það var snemma í ferlinu og hann kom því á framfæri við hópinn, sbr. fundargerð samráðshóps 1. apríl 2008.

Þá er athyglisvert að í niðurlagi minnisblaðs formanns bankastjórnar Seðlabankans frá 7. febrúar 2008 er ekki minnst á Landsbankann en Glitnir og Kaupping taldir hafa stefnt sér og íslensku fjármálalífi í mikla hættu. Það er reyndar í samræmi við það að Landsbankinn hafði jafnan lægsta skuldatryggingaálag bankanna þriggja og að í skjali undirbúnu af Seðlabankanum og lagt fram hjá AGS af fulltrúa Norðurlandanna 10. sept 2008. er það talið jákvætt að bankarnir auki fjölbreytni í fjármögnun sinni.

Þá verður enn fremur að hafa í huga að bankarnir féllu ekki vegna Icesave-reikninganna. Icesave er vandamál vegna þess að bankarnir féllu. Bankarnir féllu vegna eigin stöðu hvað varðar fjármögnun, útlán og samskipti við erlenda eftirlitsaðila.

VII.

Í sjötta lagi hefur rannsóknarnefndin, samkvæmt bréfi hennar, til athugunar hvort í tilviki mínu sem fjármálaráðherra teljist það hafa verið „vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 að þess hafi „ekki verið gætt að leggja nægjanlega lögfræðilegan grundvöll að því hvað ætla mátti um þá réttarstöðu sem leiddi af tilskipun nr. 94/19/EB um fjárhagslegar skuldbindingar íslenska ríkisins samkvæmt henni áður en til þess kom að lagður var grunnur að efni svara íslenskra stjórnvalda í tilefni af fyrirspurnum um þau efni sem borist höfðu frá erlendum stjórnvöldum, einkum breskum“.

Fyrirspurnir þær sem vitnað er í hvað þetta athugunarefni varðar voru til viðskiptaráðuneytisins og stofnana þess Fjármáleftirlitsins og Tryggingasjóðsins og vörðuðu málefni þeirra. Þessir aðilar svöruðu enda fyrirspurnunum. Fyrir liggur að fulltrúar fjármálaráðuneytis og viðskiptaráðuneytis, sem fóru með málefni Tryggingasjóðsins, höfðu mismunandi skoðanir á réttarstöðunni að þessu leyti til. Þá hefur komið í ljós að skoðanir meðal annara lögfræðinga eru líka skiptar á þessu máli, eins og hefur sýnt sig með áþreifanlegum hætti á undanförunum misserum í tengslum við umræðu um ábyrgð íslenska ríkisins á Icesave-skuldbindingunum. Utanaðkomandi álit lögfræðinga/lögmanna, eitt eða fleiri, hefðu væntanlega ekki lagt neitt öruggari lagalegan grunn, en fyrir lá, enda er ennþá verið að deila um málið. Afstaða íslenskra stjórnvalda hefur verið að ekki sé greiðsluskylda fyrir hendi. Ekki verður séð að það að ekki var leitað fleiri lögfræðiálita á þessum tíma um mál sem reynst hefur svo umdeilt lögfræðilega, geti talist „vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008, og enn síður að það hafi haft nokkra þýðingu um orsakir að falli bankanna.

Hvað sem líður nauðsyn á frekari lögfræðiálitum hlýtur það að vera í verkhring þess sem svarar erindinu að leggja grundvöll svarsins og leita frekari álita ef hann taldi grundvöllinn ekki nægjanlega traustann.

Hvað varðar efnisatriði svarsins um aðstoð eða stuðning við Tryggingasjóðinn voru þau í samræmi við það sem verður að teljast eðlilegt svar miðað við það hvað stjórnvöld alls staðar í heiminum voru að vinna að á þessum tíma. Ekki er hægt að líta svo á að svörin hafi skapaði ríkissjóði nýjar fjárhagslegar skuldbindingar.

Þá er á það að líta að markmiðið var að færa Icesave-reikningana í dótturfélög í Bretlandi og mjög viðkvæmar umræður um það í gangi á þessum tíma við bresk stjórnvöld sem viðskiptaráðuneytið og stofnanir þess stóðu að.

Hér kemur svo auðvitað aftur að þeirri spurningu hvað átti fjármálaráðuneytið að gera annað en það gerði? Átti ráðuneytið að stöðva viðskiptaráðuneytið í því að svara bréfinu? Hvernig átti það að gerast? Átti ráðuneytið að setja sig opinberlega upp á móti afstöðu viðskiptaráðuneytisins? Hvaða afleiðingar til skemmri og lengri tíma hefðu slíkar aðgerðir haft á Landsbankann, Icesave-innstæðueigendur, aðra innistæðueigendur hjá Landsbankanum og öðrum innlánsstofnunum og stöðu hinna bankanna. Þetta þarf allt að skoðast í því ljósi að þessar ákvarðanir voru teknar fyrir fall fjárfestingabankans Lehman Brothers. Ef að til eru öyggjandi svör við þessu í dag hvers vegna sá ráðuneytið sem fór með málaflokkinn þ.e. viðskiptaráðuneytið þau ekki sumarið 2008?

Þá þarf að hafa í huga að Edge- og Icesave-innistæður bankanna voru litnar jákvæðum augum af eftirlits- og greiningaraðilum langt fram eftir ári 2008. Þessar innstæður sem slíkar leiddu ekki til falls bankanna heldur fjámögnunarvandi þeirra, staða útlána og samskipti við erlenda eftirlitsaðila.

VIII.

Loks beinist athugun rannsóknarnefndar, samkvæmt bréfi hennar, að því hvort mér hafi samkvæmt 33. gr. laga nr. 88/1997 um fjárreiður ríkisins, borið að „hafa samráð við viðskiptaráðherra Björgvin G. Sigurðsson áður en ákvörðun var tekin á grundvelli ákvæðisins um að gera tilboð um kaup á 75% hluti í Glitni“ og hvort að það teljist hafa verið „vanræksla“ í skilningi 1. mgr. 1. gr. laga nr. 142/2008 að hafa látið það hjá líða.

Undirritaður hafnar framangreindu alfarið.

Í fyrsta lagi skal tekið fram að ekki hafði verið tekin endanleg ákvörðun um hvort umrædd fjárútlát færu fram á grundvelli 33. gr. laga nr. 88/1997, eða með sérstakri lagaheimild frá Alþingi. Á þetta reyndi aldrei þar sem fjármunirnir voru aldrei greiddir út. Virkjaðist ákvæði 33. gr. laga nr. 88/1997 því aldrei. Hefði endanleg ákvörðun verið tekin af Alþingi hefði það verið gert með lögum og þá vitaskuld að undangenginni hefðbundinni meðferð í ríkisstjórn og þinglegri meðferð, þar sem viðskiptaráðherra hefði, sem ráðaherra og alþingismaður, getað komið að sjónarmiðum eins og aðrir

Í öðru lagi er það svo að samkvæmt 2. tölul. 5. gr. reglugerðar nr. 177/2007 fór ég sem fjármálaráðherra með eignir ríkisins, þar á meðal verðbréf og hlutabréf. Það er svo að samkvæmt 2. tölul. 13. gr. reglugerðar nr. 177/2007 fór viðskiptaráðherra með mál er varða „fjármálamarkað“. Lögum nr. 88/1997 um fjárreiður ríkisins fjall um greiðslur úr ríkissjóði og fjárheimildir stofnana ríkisins. Ákvörðun sú sem hér um ræðir fól í sér eignakaup af hálfu ríkisins, þ.e. kaup á hlutafé, eins og áður segir, en ekki t.a.m. framlag til opinberra stofnana sem tengsl hafa við fjármálamarkaðinn. Þótt viðskiptaráðherra færi með mál er vörðuðu „fjármálamarkað“ þá fór hann ekki, og fer ekki, með eignarhlut ríkisins í fjármálafyrirtækjum. Gat því aldrei átt við að hafa samráð við viðskiptaráðherra á þessum forsendum, þ.e. að þetta væri framlag vegna þessarar fyrirætlunar um kaup á hlutum í Glitni. Samkvæmt því þurfti ég ekki að leita

samráðs við viðskiptaráðherra áður en ég tók ákvörðun um að kaupa hlut í hlutafélaginu Glitni.

Í þriðja lagi, og hvað sem öðru líður, getur ákvæði 33. gr. laga nr. 88/1997 ekki valdið því að ég hafi átt að hafa samráð við viðskiptaráðherra vegna þessara kaupa. Í ákvæðinu er mælt fyrir um að valdi ófyrirséð atvik því að greiða þarf úr ríkissjóði án heimildar í fjárlögum er fjármálaráðherra að höfðu samráði við hlutaðeigandi ráðherra heimilt að inna greiðsluna af hendi enda þoli hún ekki bið. Fyrir liggur að tillaga að kaupum á hlut í Glitni kom frá Seðlabanka Íslands til ríkisstjórnar. Samkvæmt reglugerð nr. 177/2007 fór forsætisráðherra með mál er varða Seðlabankann. Seðlabankinn heyrir þannig stjórnarfarslega undir forsætisráðherra. Fyrir liggur að fullt samráð var haft við Geir H. Haarde þáverandi forsætisráðherra vegna þessara kaupa. Var ákvæði 33. gr. laga nr. 88/1997 þegar af þeirri ástæðu fullnægt.

Loks er það svo að líta verður svo á samráð hafi í raun átt sér stað við viðskiptaráðherra. Þannig var aðstoðarmaður hans, Jón Þór Sturluson, fullur þátttakandi í undirbúningi þessara fyrirætlaða, og ætla verður að hann hafi sem slíkur komið til hans boðum. Mér var ennfremur rétt að líta á hann sem fulltrúa viðskiptaráðherra í þessu ferli. Þá liggur fyrir að forstjóri Fjármálaeftirlitsins kom ítarlega að þessu máli, en Fjármálaeftirlitið heyrir undir viðskiptaráðherra eins og áður segir, og er sú stofnun sem fór með málefni bankakerfisins að svo miklu leyti sem þau heyra undir viðskiptaráðuneytið, auk þess að vera sú stofnun viðskiptaráðuneytisins sem gat metið áhrif þess á fjármálakrefið að ríkið keypti hlut í Glitni. Auk þess var þáverandi iðnaðaráðherra Össur Skarphéðinsson, fullur þátttakandi í þessu máli þessa umræddu helgi og kom þar fram fyrir hönd síns flokks, Samfylkingarinnar. Tóku allir þessir aðilar þátt í undirbúningi og umræðum um málið áður en það var borið undir aðra ráðherra, þ.e. alla ráðherra ríkisstjórnarinnar.

Í þessu sambandi verður ennfremur, og hvað sem öðru líður, að horfa til þeirra venja sem skapast hafa í samsteypustjórnnum hér á landi, að það er í framkvæmd á forræði flokkanna að skipa mönnum til verka í þessum málum sem öðrum. Ríkir um það ákveðin *stjórnarfarsleg venja* sem hefur verið við lýði mjög lengi.

Þessu öllu til viðbótar átti forsætisráðherra fund með viðskiptaráðherra um málið áður en það var gert opinbert og viðskiptaráðherra lýsti sig sammála málinu bæði þá og síðar opinberlega. Hann staðfesti það svo síðar í viðtölum við fjölmiðla, t.d. fréttavefinn mbl.is 29. september 2008 og í sjónvarpsviðtali að kvöldi þess dags.

Rétt er ennfremur að ítreka, eins og áður segir, að þeir fjármunir sem hér um ræðir voru aldrei greiddir úr ríkissjóði. Þegar af þessari ástæðu virkjaðist ákvæði 33. gr. laga nr. 88/1997 aldrei.

Með vísan til alls framangreinds er því hafnað að undirritaður hafi brotið gegn 33. gr. laga nr. 88/1997 í tengslum við þá ákvörðun að gera af hálfu ríkissjóðs tilboð um kaup á 75% hlut í Glitni.

IX.

Að framan eru rakin viðhorf mín til bréfs rannsóknarnefndar Alþingis, dags. 8. febrúar sl. Rétt er að taka fram að það gjörningaveður sem reið yfir íslenskt fjármálakerfi haustið 2008 á sér vitaskuld orsakir víða og því ekki áhlaups verk að „leita sannleikans“ í þessu efni. Orsakirnar eru margslungnar og samspil ýmissa þátta. Þannig er þær að rekja til erlendra og innlendra aðila, einkaaðila ekki síður, og raunar mun fremur, en stjórnvalda. Til að mynda er það skoðun sænska bankasérfræðingsins Mats Josefsson, sem starfaði hér á landi eftir hrunið, að

viðskiptalegar ákvarðanir af hálfu bankanna hafi leitt til hrunsins. Þessari skoðun sinni lýsti Mats í sjónvarpsviðtali í Ríkissjónvarpinu í nóvember 2009.

Þá er ljóst að við skoðun á aðkomu stjórnvalda, aðgerðum þeirra og meintu aðgerðarleysi, verður að taka mun rýmri sýn á rás atburða en nemur árinu 2008, og leita aftur í tímann, t.d. til einkavæðingar bankanna 2002-2003, aðildar Íslands að EES-samningnum 1993 o.s.frv. Í þeim efnum verður ennfremur að skoða ábyrgð löggjafans sjálfs, þ.e. Alþingis, sem með lögum lagði grunn að því fjármálakerfi sem hér byggðist upp og síðar hrundi. Skál hér m.a. vakinn athygli á því að í kosningum til Alþingis árið 2007 hafði enginn stjórnmálaflokkur það á stefnuskrá sinni að takmarka umsvif bankanna, og er þar Vinstri-hreyfingin grænt framboð ekki undanskilin. Það verður því að leggja til grundvallar að sæmileg samstaða hafi verið hjá flokkunum um fyrirkomulag fjármálakerfisins. Að minnsta kosti hreyfði enginn stjórnmálaflokkur viðhorfum um annað.

Varðandi heimshrunið, sem með afdrifaríkum hætti hæfði Íslands stendur á haustdögum 2008, er athyglisvert bréf Jamie Dimon stjórnarformanns JPMorgan Chase til hluthafa í ársskýrslu fyrir árið 2008 (meðfylgjandi hjálögð). Þar koma ýmis eftirtektarverð sjónarmið fram varðandi hrunið og aðdraganda þess. Þar rakti hann m.a. að ástæður hrunsins hefðu einkum verið: 1) húsnæðisbólun í Bandaríkjunum, 2) skuldsetning fram úr hófi, 3) stórauðin kerfisleg áhætta og hin ófyrirséða hætta sem af því hlaut, 4) galli á regluverki og mistök í framkvæmd og 5) áhrif stórs vöruskipta- og fjárhagshalla á vexti, neyslu og spákaupmennsku. Eins og sjá má er ástæðna hrunsins að leita víða. Varðandi aðkomu stjórnvalda almennt í heiminum hlýtur hún að felast í meintum göllum á reglusetningu og mistökum í framkvæmd. Í bréfi sínu til hluthafa rekur stjórnarformaður JPMorgan Chase nokkur dæmi um slíkt, og vísar þá einkum til skorts á reglum á vissum sviðum fjármálamarkaðarins. Hann tekur þó fram (bls. 17) að hann kenni ekki þeim sem vald höfðu til að setja reglur um hvernig fór. Í sérhverjum aðstæðum hvíli ábyrgð á athöfnum fyrirtækja hjá stjórnendum þeirra. Það að reglur leyfðu tiltekna háttsemi þýðir ekki sjálfkrafa að fyrirtækin hafi átt að framkvæma þá háttsemi sem leyfileg var.

Ljóst er að kreppuna var ekki hægt að sjá fyrir. Þannig sagði Ben Bernanke seðlabankastjóri Bandaríkjanna um kreppuna í viðtali við Time Magazine í janúar 2010 þar sem hann var valinn maður ársins („Person of the Year“): „I certainly did not anticipate. I wish I had, but I didn't“. Fyrst seðlabankastjóri Bandaríkjanna sá kreppuna ekki fyrir hvernig gátu ráðamenn á Íslandi séð hana fyrir, og hvað þá borið á henni ábyrgð.

Það er oft auðvelt að gagnrýna og vera vitur eftir á. Ég tel þó að þegar horft er til baka yfir árið 2008, sem er til umræðu í athugunarefnum rannsóknarnefndarinnar, sé ekki auðvelt að draga fram hluti sem frekar hefði átt að gera eða gera til viðbótar því sem þá var gert. Slík atriði þurfa að vera óyggjandi, nákvæmlega tilgreind og með greindum afleiðingum svo hægt sé að ákvarða mönnum vanrækslu eða mistök á grundvelli þeirra í svo flókinni atburðarrás. Þá þarf að liggja fyrir án nokkurs vafa að viðkomandi hafi haft stjórnskipulega eða lagalega skyldu, sbr. 1. mgr. 1.gr. laga nr. 142/2008, til þeirra hluta sem um ræðir. Ef ráðuneyti eða stofnanir, með nær 200 manna starfslíð, sem skv. lögum hafa sérstökum og tilgreindum skyldum að gegna hvað varðar framkvæmd og eftirlit með fjármálamarkaði sáu ekki það sem gagnrýnendur í dag telja í óyggjandi að gera hefði átt á þeim tíma. Hvernig átti þá ráðuneyti sem ekki hafði sérstökum og tilgreindum skyldum að gegna við framkvæmd og eftirlit með fjármálamarkaði, margfalt færra starfsfólk en fyrrnefndar stofnanir og enga stofnun á sínum snærum sem hafði verkefni á þessu sviði, að sjá það sem gagnrýnendur telja í dag að sé óyggjandi að gera hefði átt á þeim tíma? Þá þurfa athugunarefnin „að hafa öðru fremur haft þýðingu í aðdraganda og um orsakir að falli

bankanna og afleiðingar“. Ekki verður séð að þau athugunarefni er að mér beinast í bréfi nefndarinnar uppfylli þessi skilyrði.

Að lokum skal tekið fram að frestur sá sem mér var veittur til andmæla vegna bréfs nefndarinnar var mjög knappur. Orkar því tvímælis hvort hann geti talist nægjanlega langur til að ég hafi fengið fullnægjandi ráðrúm til andmæla gagnvart þeim atriðum sem nefndin hefur til skoðunar og mig áhræra.

Þá skal tekið fram að ég hef ákveðið að fjalla ekki sérstaklega um það í bréfi þessu hvort, og þá að hvaða marki, einstakir menn í rannsóknarnefndinni geti talist vanhæfir til að fjalla um þau efnislegu atriði sem koma til skoðunar við skýrslugerð rannsóknarnefndar, hvort sem því valda ummæli á opinberum vettvangi, fjölskyldutengsl eða önnur atriði. Eftirlæt ég öðrum að fjalla um þessi atriði en áskil mér allan rétt í þessu sambandi, sem og það hvort ráðrúm mitt til andmæla hafi verið fullnægjandi.

Þá er að lokum áskilinn réttur af minni hálfu til að færa fram sjónarmið eða andmæli gagnvart efnisatriðum í skýrslu rannsóknarnefndar, ef einhver verða, sem mér var ekki gefið færi á að taka afstöðu til með bréfi nefndarinnar, dags. 8. febrúar sl. Á sama hátt er áskilinn réttur ef samhengi þeirra efnisatriða í skýrslunni sem hér um ræðir er annað en ætla má af bréfi nefndarinnar frá 8. febrúar 2010.

Með ósk um að nefndinni auðnist að leysa úr sínu vandasama verkefni.

Virðingarfyllt,



Árni M. Mathiesen

Hjálagt:

1. Úr ársskýrslu JPMorgan Chase fyrir árið 2008, (bréf Jamie Dimon stjórnarformanns til hluthafa), bls. 2-29.
2. Samningur milli fjármálaráðuneytis og Seðlabanka Íslands um lánaumsýslu ríkissjóðs, dags. 4. september 2007.

DEAR FELLOW SHAREHOLDERS,



Jamie Dimon,
Chairman and
Chief Executive Officer

In last year's shareholder letter, I referred to the "turbulence" and "unprecedented" nature of events that had taken place during the preceding months. We did not know when the cycle would end or the extent of the damage it would cause. But we did know that we had to "prepare for a severe economic downturn." Collectively, we resolved to navigate through the tough conditions, to help our clients in every way we could and to show leadership in the industry, as has been our legacy during times of crisis.

It is now a year later. What transpired was largely unprecedented and virtually inconceivable. Our firm tried to meet every challenge, and, in the process, we distinguished ourselves in our service to clients and communities. Although our financial results were weak in absolute terms (but fairly good in relative terms), reflecting terrible market conditions, I believe – and I hope you agree – that this year may have been one of our finest.

The way forward will not be easy. We do not know what the future will bring, but we do know that it will require everyone – the banks, the regulators and the government – to work together and get it right. As we prepare for a very tough 2009, with most signs pointing to continued deterioration of the economy, we still remain long-term optimists about our future and that of our country. Whatever may come, we will meet the challenge.

In this letter, I will describe our 2008 performance by line of business and review the many critical events of the previous year. I also will focus on where the industry went wrong and what the implications for the future may be. I hope, after reading this letter, you will share my confidence in our ability to build a stronger, more vibrant company for the future.

I. REVIEW OF 2008 FINANCIAL PERFORMANCE AND BUSINESS RESULTS

JPMorgan Chase earned nearly \$6 billion in 2008, down 64% from the \$15 billion we earned in the prior year. During a “normal” credit cycle and environment, we should earn more than \$15 billion. So clearly, this was not a great year financially. Essentially, the year’s financial results were marred by two issues, both of which were highlighted as major risks in last year’s letter. The first related to increasing credit costs, mostly for consumer and mortgage loans. The second resulted from Investment Bank write-downs of more than \$10 billion, primarily from leveraged lending and mortgage exposures.

Throughout this financial crisis, we have benefited from a fortress balance sheet. We started this year with Tier 1 capital of 8.4% and ended it with 10.9%. We increased credit loss reserves to \$24 billion (up almost \$14 billion, including \$4 billion related to Washington Mutual (WaMu)). Even without the infusion of government capital in the year’s final quarter, our Tier 1 capital at year-end would have been 8.9%. Across all other measures of capital, we have remained relatively conservative. Although we did not anticipate all of the extraordinary events of the year, our strong balance sheet, general conservatism and constant focus on risk management served us well and enabled us to weather this terrible environment.

While we are disappointed with our 2008 financial results, we have not lost sight of our important achievements. We are extremely gratified that we were able to grow and gain healthy market share in virtually *all* of our businesses. And we never stopped investing in our systems and infrastructure and adding bankers, branches and products.

Regardless of what 2009 will bring, this emphasis on serving clients and growing our businesses will drive our results for years to come.

A. Results by Line of Business

The Investment Bank reported a loss of \$1.2 billion

Our Investment Bank (IB) had disappointing financial results on an absolute basis but performed relatively well compared with most of our competitors. The results reflect a tough operating environment and suffered from the aforementioned \$10 billion in write-downs on leveraged lending and mortgage-related assets, partially related to the acquisition of Bear Stearns. While those write-downs were painful, they were among the lowest in our industry. Moreover, our underlying business performed solidly, and in some notable areas, it outperformed. Several core businesses – Rates and Currencies, Commodities, Emerging Markets and Credit Trading – reported record results.

We also were able to make significant progress across our IB business. At the end of May, we closed our acquisition of Bear Stearns, which I will discuss in more detail later in this letter. Throughout the year, we stayed completely focused on servicing our corporate and investor clients, and in spite of the credit crisis, we continued to be there for our clients when they needed our advice and responsible capital support. J.P. Morgan was engaged in nearly all of the largest and most complex deals of the year, and we solidly established ourselves as the first call for clients on their most important challenges.

We try not to overemphasize market share tables or awards, but years of focus and discipline did lead to some extraordinary industry recognition that is worth noting. We earned our best rankings ever across the league tables, finishing first in global investment banking fees; mergers and acquisitions; global syndicated loans; debt; equity; and debt and equity-related transactions – the only firm ever to finish No. 1 in all of these categories in a given year. In our Markets businesses, client revenue increased 40% year-over-year, as clients shifted more of their business to us in uncertain times. In addition, J.P. Morgan received top awards from *International Financing Review*, *Risk* and *Financial News* and received a leading number of distinctions in the Greenwich Associates’ 2008 Quality Leader survey – a record number of industry honors for us.

As we move into 2009, we are not resting on our laurels. We know we operate in a risky business with many tough competitors who inevitably will come back strong – even if some currently are distracted. We also know that the investment banking business, in many ways, will never be the same. Leverage will be lower, and certain structured financial products will likely cease to exist. But the fundamental business will remain the same: advising corporations and investors, raising capital, executing trades, providing research, making markets, and giving our clients the best ideas and the financing to make those plans a reality.

Retail Financial Services reported net income of \$880 million with an ROE of 5%

With \$880 million in earnings, Retail Financial Services (RFS) had a poor year overall. For its two primary businesses – Retail Banking and Consumer Lending – it was a tale of two cities.

On the plus side, Retail Banking, which includes Consumer Banking and Business Banking, earned \$3 billion and, more important, grew its franchise – both organically and through the acquisition of Washington Mutual. We expect the WaMu acquisition to contribute more than \$2 billion in annual earnings, and it has extended our branch network to more than 5,000 branches in 23 states, adding 7,200 bankers and increasing our ATMs to 14,500, the second-largest ATM network nationally. In Retail Banking, since the Bank One merger and the addition of The Bank of New York and WaMu branch networks, we have exponentially grown our footprint, adding 4,400 branches through acquisition and 500 organically. This five-year expansion is reflected in more checking accounts (from 2.3 million to 24 million), more deposits (from \$89 billion to \$342 billion) and more states in which we operate (from four to 23).

On the negative side, Consumer Lending, which includes the Mortgage, Home Equity, Student Loan and Auto Finance businesses, reported a loss of \$2.1 billion, driven by a 274% increase, to \$9.5 billion, in the provision for credit losses, primarily in the home lending businesses. Despite these losses, Consumer

Lending remains core to what we do. It enables us to serve customers across many products and extend \$352 billion in loans. However, continued pressure on home prices, the effects of past poor underwriting standards and the deepening recession have pushed up, and, unfortunately, will continue to push up, credit costs. Our current expectation is that quarterly charge-offs for the Mortgage and Home Equity portfolios could range from \$1.8 billion to \$2.4 billion (an extremely high annualized loss rate of 3.5% to 5%). By the end of 2008, we had reserves of more than \$8 billion across all of RFS, and, with the expectation of higher charge-offs, we also expect to build additional reserves in 2009. However, there is one area that has shown an improving trend: third-party mortgage servicing. This business relies on scale and efficiency and, including the addition of the WaMu portfolio, it grew 91% to \$1.17 trillion of loans.

We believe we have corrected for the underwriting mistakes of the past. Essentially, by the end of 2008, we saw a return to old-fashioned home lending standards (a maximum of 80% loan-to-value, with fully documented income). In addition, we closed down all business originated by mortgage brokers. My worst mistake of the past several years was not doing this sooner. In general, the credit losses in the broker-originated business are two to three times worse than that of our own directly originated business. Unfortunately, approximately 30% of our home loans were originated through the broker channel. Although we will be paying for this bad underwriting for years to come, we will continue to build the Consumer Lending business with new standards in place.

We have always loved the Retail Banking business and believe that the exceptional economics of the branch-based businesses will fuel growth and earn a return on equity (ROE) of more than 30% over time. As for the Consumer Lending business, it should produce returns of 15%-20%, especially as we capitalize on the benefits of cross-selling and cross-underwriting.

Earnings by Line of Business (in millions)

	2004 ^(a)	2005	2006	2007	2008
Investment Bank	\$ 3,654	\$ 3,673	\$ 3,674	\$ 3,139	\$ (1,175)
Retail Financial Services	3,279	3,427	3,213	2,925	880
Card Services	1,681	1,907	3,206	2,919	780
Commercial Banking	992	951	1,010	1,134	1,439
Treasury & Securities Services	231	863	1,090	1,397	1,767
Asset Management	879	1,216	1,409	1,966	1,357
Corporate	(4,172)	(3,554)	842	1,885	557
JPMorgan Chase	\$ 6,544	\$ 8,483	\$ 14,444	\$ 15,365	\$ 5,605

(a) 2004 data are unaudited pro forma combined, reflecting the merger of JPMorgan Chase and Bank One

Card Services reported net income of \$780 million with an ROE of 5%

Card Services' full-year net income was \$780 million, down 73% year-over-year as charge-offs increased from \$5.5 billion in 2007 to \$8.2 billion in 2008 (up 48%). The net charge-off rate was approximately 5% of loans. In 2008, Card Services increased net revenue by 8% and grew managed loans by 3% (excluding WaMu).

In 2008, we added 14.9 million new credit card accounts. By investing in activities to further engage current cardmembers and attract new customers, we continued growing the business. These activities included renewing contracts with important partners (AARP, Continental, Disney, Marriott and United) and enhancing our customer service. Equally important, Chase kept credit open and available to customers and businesses in a safe and sound manner and extended more than \$84 billion in new credit.

With the WaMu acquisition, Chase became the largest credit card issuer in the nation, with more than 168 million cards in circulation and more than \$190 billion in managed loans. Yet, being the biggest does not mean we are the best. We will continue to invest in areas that will make us the best in the business. Specifically, our focus will be on responsive customer service, valued loyalty and rewards programs, and upgraded systems and infrastructure. In addition, our ability to do a better job underwriting and to give our customers added value through cross-selling is a huge competitive advantage in both the card and retail banking businesses.

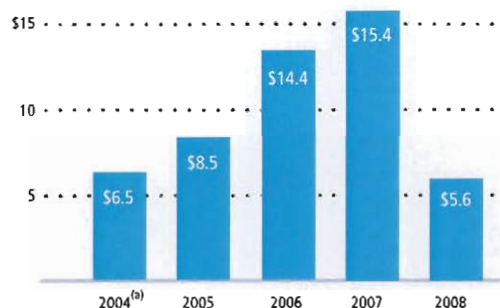
Our focus on sound risk management extends to the card business. Early in this crisis, we responded quickly to leading indicators of change and made considerable risk management improvements. This included: raising the credit-score threshold for direct-mail marketing and increasing the number of applications that are subject to our thorough review process. We regularly manage our customers' credit lines, based on their willingness and ability to pay. While we are lowering credit lines for customers who show signs of increased risk or inactivity, we also are raising lines for our most creditworthy customers. In addition, we are closing accounts that have been inactive for long periods of time because we know from experience that these accounts are extremely risky.

Looking ahead, we expect losses will continue to increase from 5% to 9%, essentially tracking the rate of unemployment. To prepare for higher losses, we increased our reserves from \$3 billion to \$8 billion and are intensifying our collections efforts. At the same time, we have expanded our use of flexible payment programs to help those customers experiencing financial distress: In 2008, we saw 600,000 new enrollments in payment programs, and we anticipate, and are prepared for, that number to increase.

We do not expect 2009 to be a good year for the credit card business. In fact, we do not expect to make any money in Card Services this year. However, once this crisis is over, we believe that our ongoing investments in service quality, rewards programs and enhanced infrastructure will ultimately make us one of the best credit card companies in America.

Net Income

(in billions)



Net Revenue

(in billions)



—●—
Pretax preprovision
profit

(a) 2004 data are
unaudited pro
forma combined,
reflecting the
merger of
JPMorgan Chase
and Bank One

Commercial Banking reported net income of \$1.4 billion with an ROE of 20%

Commercial Banking delivered strong results, outperforming its peer group and even exceeding our 2008 plan in a tough year. Strong credit quality, risk management, client service, operational efficiency, expense control and effective pricing all contributed to the strong result: a 27% increase to a record \$1.4 billion of net income, on a record \$4.8 billion in revenue. And instead of relying on lending to be the key driver of revenue, Commercial Banking achieved record results in gross investment banking revenue of \$966 million (up 9%), treasury services revenue of \$2.6 billion (up 13%), average liability balances of \$103.1 billion (up 18%) and average loan balances of \$82.3 billion (up 35%). It also is notable that only 36% of Commercial Banking's revenue relates to loans.

In addition to ranking among the top three commercial banks nationally in market penetration and lead share and being the No. 2 large middle-market lender in the United States, Commercial Banking maintained a favorable market position relative to peers in risk management and deposit growth. We also are encouraged by the prospects for the Commercial Term Lending business we acquired from WaMu and the expansion of our middle-market model across the West and Southeast footprints. As ever, client selection is critical to our success, and Commercial Banking has not only created more than 1,800 new relationships but also has expanded nearly 10,000 existing relationships – a sign of the continued vitality of our business.

That said, due to our clients' waning loan demand and higher credit losses, 2009 will be a tough year for the Commercial Banking business. While we expect problems in commercial construction and real estate to worsen for the rest of this year, we are fortunate to have limited exposure and strong reserves. The turbulence in the economy and its anticipated impact on the broader Commercial Banking portfolio have led us to shift into a recession-management mode and dedicate many of our best resources into critically important workout units, where expert senior managers are involved on a daily basis.

Commercial Banking is a business with excellent long-term value for us. We play a critical role in serving so many great companies across this nation. And as this important and vibrant sector of the economy grows, so will we.

Treasury & Securities Services reported record net income of \$1.8 billion

Treasury & Securities Services (TSS) delivered exceptional financial results in 2008. Its net income has more than doubled since 2005. For 2008, it stands at \$1.8 billion (up 26%), with a 47% return on equity, on record revenue (up 17%). We value this business tremendously and appreciate how it has grown consistently over time, produced good margins, and maintained great global scale and long-standing client relationships.

The business maintains a leading position in holding, valuing, clearing and servicing securities and providing cash management, corporate card and liquidity prod-

ucts, and trade finance services to the world's leading companies and institutional investors. We now serve more than 2,800 clients around the world. In 2008, TSS brought in more than 250 significant new client relationships, representing more than \$80 million in annualized revenue. In a business with global scale, 50% of TSS' revenue is from business outside the United States, and in 2008, this revenue grew by 15%. TSS further strengthened its international presence, expanding services in more than 20 countries throughout Europe, the Middle East, Africa, Asia and Latin America – we now do business in more than 45 countries.

Notably, TSS also broke its single-day U.S. dollar-clearing volume record – by clearing a staggering \$5 trillion in a single day, 59% over its average. Due to market conditions, TSS assets under custody decreased by 17% to \$13.2 trillion. Yet, at the same time, average liability balances were up 22% to \$280 billion, reflecting a flight to quality as clients were drawn to the stability of J.P. Morgan.

TSS is preparing for continued stress in the equity markets in 2009, declining securities lending balances and the negative impact of 0% interest rates. Nevertheless, it remains an excellent business, serving clients from all five of our other businesses, and we expect it to produce strong results for years to come.

Asset Management reported net income of \$1.4 billion with an ROE of 24%

Asset Management, with assets under supervision of \$1.5 trillion, experienced a turbulent year in 2008. As anticipated in this letter last year, earnings dropped (by 31%). But overall, the year's results were the result of three trends: continued strong growth in Private Banking, a small reduction in assets under management (but a large change in the mix of asset types) and a rigorous management of risk.

Private Banking had an exceptional year, bringing in a record number of new clients and a record level of net new assets (approximately \$80 billion, for a total of

\$538 billion). Earnings grew 12%. Over the past two years, more than 235 new bankers have joined the Private Bank and promise to contribute significantly to its future growth.

Assets under management were \$1.13 trillion at the end of 2008 versus \$1.19 trillion in 2007. Net new inflows were a healthy \$151 billion, up 31% from the prior year. Unfortunately, this was more than offset by the declines in market values. In addition, there was a large change in the mix of assets. The cash we manage for all our clients increased dramatically, with liquidity balances growing by \$210 billion to reach \$613 billion by year-end, as clients globally sought safety away from higher-risk investments. Equities and alternatives went in the opposite direction, with a 49% decline to \$240 billion from \$472 billion, largely due to a 41% drop in the value of equity markets. Finally, alternative assets dropped 17% to \$100 billion from \$121 billion.

The current turmoil has reinforced the importance of managing risk. Our culture of strong risk management (proper due diligence, documentation, auditing, among other measures) is consistent with our philosophy of putting clients' interests first and has enabled us to avoid many of the negative developments that surfaced last year.

We anticipate another difficult year in 2009, with earnings continuing to be affected by market conditions. But this is a great business, and we intend to keep it that way by focusing on helping our clients through the current environment.

The Corporate sector reported net income of \$557 million

In 2008, we reported a net loss of \$700 million in Private Equity – a different story from 2007, when we reported pre-tax private equity gains of more than \$4 billion. We love the private equity business, but as we indicated in prior years, private equity returns are by their nature lumpy, and we did not expect the stellar 2007 results to be repeated in 2008. We will remain patient and still expect this business to deliver in excess of 20% return on equity for us over time.

Aside from Private Equity, our Corporate sector, excluding merger-related items, produced \$1.5 billion in net income. This includes unallocated corporate expense of approximately \$500 million, which we expect to continue at approximately the same level in 2009, as well as a myriad of other items that are disclosed in detail in our financial statements.

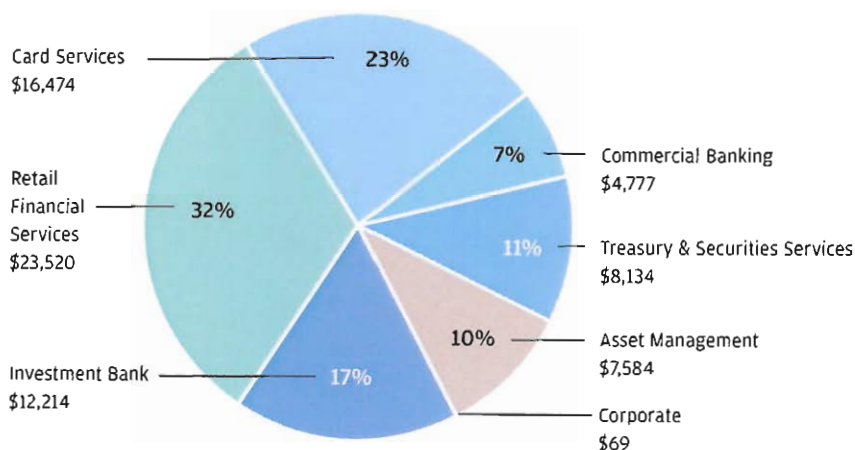
B. Strong strategic positions of all our businesses

One important and critical point to highlight is that each of our businesses now ranks as one of the top three players in its respective industry. As ever, our goal is to be the best, not necessarily the biggest. That said, we know that size matters in businesses where economies of scale – in areas such as systems, operations, innovation, branding and risk diversification – can be critical to success. The only reason to get bigger and gain economies of scale is when doing so enables you to do a better job for your clients; i.e., by giving them more, better and faster at a lower cost. Ultimately, this is also the only real reason to do a merger – the client gets something better. If this isn't the case, big can be bad. If bureaucracy, hubris, lack of attention to detail – or other ailments of large corporations – overwhelm the benefits of size, then failure will ultimately result.

We are also keenly aware of the value added at more detailed levels in our businesses. For example, in Retail Financial Services, we gained share with small businesses as we expanded our brand footprint. Our Investment Bank has become a top player in both Prime Brokerage and Energy, previously two of our weak spots. Commercial Banking added WaMu's Commercial and Community Lending businesses to its portfolio, representing \$44.5 billion in loans. And Private Banking's record in net new asset flows showed the strength of the J.P. Morgan franchise, as high-net-worth individuals worldwide chose us to manage their investments. We also continue to upgrade our infrastructure by improving systems, data centers, products and services.

Suffice it to say, we like our market position and believe that each business is strong and getting stronger. Even in tough years like 2008 and 2009, we did not – and will not – stop doing all the things that make our businesses better.

Managed Net Revenue^(a) by Line of Business (in millions)



(a) For a discussion of managed basis presentation and a reconciliation to reported net revenue, see pages 50-51 of this Annual Report.

II. REVIEW OF CRITICAL EVENTS OF THE YEAR

In this section, I want to review some of the critical events for us this past year:

- The purchase of Bear Stearns
- The purchase of Washington Mutual
- The gathering storm that arrived with a vengeance
- The acceptance of government TARP

A. The purchase of Bear Stearns

On May 30, 2008, we closed our acquisition of Bear Stearns – a deal completed in record time under truly extraordinary circumstances.

Over the weekend of March 15, we were asked by the U.S. government to assist in preventing Bear Stearns from going bankrupt before the opening of the Asian markets on Monday morning. The possibility was real that if Bear Stearns had been allowed to go bankrupt, it could have had a cataclysmic effect on the financial markets. (Many believe that later experiences with Lehman Brothers essentially proved this to be true.) To a person, our Board of Directors felt JPMorgan Chase had a special obligation to do all we could to help, especially knowing that we were among the few companies – if not the only one – in a position to do so. However, this deal posed more risks and threatened to be more backbreaking than any other acquisition we had done in the past. And it had to make sense for our shareholders.

Going into this deal, we had two things in our favor: the strength of our balance sheet and capital base and the skill of our people.

Our first priority was to quickly reduce our downside risk. This required us to massively de-risk Bear Stearns quickly and in potentially dangerous markets. Bear Stearns had approximately \$400 billion in assets that we needed to consolidate into our financial and risk systems and reduce quickly to approximately \$200 billion of assets. We had to manage this reduction so that the remaining risk was manageable and well-controlled. The potential downside – given the treacherous markets – was enormous. We asked the government to finance and assume the risk on approximately \$30 billion of

mortgage assets (compared with our \$370 billion of total assets acquired from Bear Stearns). The portion that the government agreed to take comprised the less risky mortgage assets (we kept the most risky mortgage assets). We simply could not and would not take on any more mortgage risk – it would have been extremely irresponsible. And remember, the government could finance the assets much more cheaply than we could and could hold them as it saw fit, whereas we would have been forced to sell them immediately.

Under normal conditions, the price we ultimately paid for Bear Stearns would have been considered low by most standards. But these were not normal conditions, and because of the risk we were taking, we needed a huge margin for error. We were not buying a house – we were buying a house on fire.

We paid \$1.5 billion for Bear Stearns, a company that had reported a little more than \$11 billion in common equity. We knew that most – but we hoped not all – of the common equity we were buying would be used for close-down costs, litigation expenses, severance costs and, most important, quickly eliminating the risk on the balance sheet. We have largely completed this task, but, unfortunately, all of the equity was used up in this process, and several billions more in losses ran through our income statement in the second half of 2008.

Despite these additional costs, we still believe that Bear Stearns has added significantly to our franchise. In particular, it completed our franchise in two areas where we were weak, Prime Brokerage and Commodities, and it enhanced our broader equity and fixed income businesses. Ultimately, we expect the businesses we acquired to add approximately \$1 billion of annual earnings to the company.

The truly impressive part of the Bear Stearns deal was the human side – seeing our people rise to the challenge under a great deal of strain. On Thursday night, March 13, I called our investment banking heads, Steve Black and Bill Winters, who then called our finance, audit, tax, trading and banking professionals as well as legal, real estate and systems teams around the world – many of whom got out of bed and went back to work.

Soon, hundreds returned to work that night. By the weekend, thousands of people from around the world were working around the clock. These professionals ably managed the due diligence work and gave us the confidence we needed to complete the deal. Their Herculean effort over that weekend and the next several months made it possible for us to sign and close the deal in about 75 days. If you could have seen what I saw during that intensely stressful time, you would have been very proud of the team at JPMorgan Chase.

B. The purchase of WaMu

On September 25, the Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) seized the banking assets of Washington Mutual in the largest bank failure in history. Moments later, we acquired the deposits, assets and certain liabilities of Washington Mutual for approximately \$1.9 billion. We now know that JPMorgan Chase was the only bank prepared to act immediately. We acquired WaMu's 2,200 branches, 5,000 ATMs and 12.6 million checking accounts, as well as savings, mortgage and credit card accounts. Importantly, we did not acquire the assets or liabilities of the bank's holding company or assume the \$14 billion of senior unsecured debt and subordinated debt of Washington Mutual's banks.

The deal was financially compelling – it was immediately accretive to earnings, and it will add an estimated \$2 billion or 50 cents per share to our 2009 results and increasingly more thereafter. To achieve these anticipated earnings, we did not rely on heroic revenue assumptions. Instead, we mostly relied on expected cost savings (net of the large investments in the technology and refurbishment of the branches) of \$1.5 billion. We now expect to achieve cost savings of more than \$2 billion. We also plan to complete all rebranding and system conversions by the end of this year.

With the acquisition of WaMu, we purchased approximately \$240 billion of mortgage and mortgage-related assets, with \$160 billion in deposits and \$38 billion in equity. We immediately wrote down most of the bad or impaired assets (approximately \$31 billion), properly

ly reserved for the remaining assets, and established reserves for severance and close-down costs. After recognizing all of these costs, we believe that we now have a relatively “clean” company that came with approximately \$4 billion in “good” common equity.

Our due diligence on WaMu's assets was extensive, and our assumptions were conservative. We assumed that home prices would go down another 10% (from the day we closed), providing a healthy margin for error. However, if home prices go down more than expected, say 20%, all other things being equal, this could cost us \$5 billion-\$10 billion more. Even under these circumstances, we think the transaction will remain a great deal, at a great price for our shareholders. We are confident that it will add enormous value to JPMorgan Chase in the future.

Given our conservative nature, we sold \$11.5 billion in common stock the morning after the deal announcement to maintain our strong capital base. The capital raise – upsized due to strong response from investors – was the largest U.S. common stock follow-on offering ever executed. In addition, WaMu's retail deposits contributed to our stable funding base and liquidity position.

In prior years, we consistently expressed our desire to broaden our retail footprint to attractive regions such as the West Coast and Florida – as long as the plan made good sense financially and we could execute the transaction effectively. The WaMu transaction aligned perfectly with this criteria. Specifically, it expands our retail franchise into fast-growing new markets with established branches; bolsters our presence in our significant footprint states; and, over time, will allow us to extend the reach of our commercial banking, business banking, credit card and wealth management efforts. These additional businesses were not heritage strengths of WaMu but, in effect, can be built on top of the WaMu branches and we hope eventually will add another \$500 million to our earnings (this will take many years and was not built into our original assumptions). An expanded product line, together with enhanced systems, will benefit former WaMu customers tremendously.

Our people across the business – together with our experts in systems, marketing, legal, finance, audit and human resources – did an outstanding job executing this transaction, making it possible for us to take this important strategic step.

C. The gathering storm arrived with a vengeance – and how JPMorgan Chase fared

In 2008, Bear Stearns collapsed; Lehman Brothers declared bankruptcy; Fannie Mae and Freddie Mac were placed into government conservatorship; the government assumed majority ownership of AIG; Merrill Lynch sold itself to Bank of America; Wells Fargo took over a struggling Wachovia; IndyMac and WaMu went into receivership by the Federal Deposit Insurance Corporation; Countrywide and the U.S. mortgage business virtually collapsed; the two remaining major investment banks, Goldman Sachs and Morgan Stanley, became bank holding companies; around the globe, French, British, Swiss and German banks were rescued by their governments; and the world entered the sharpest, most globalized downturn since the Great Depression.

As for JPMorgan Chase, we had large credit and operational exposures in virtually every situation mentioned above, affecting nearly every line of business. Our firm's management teams, credit officers, risk officers, and legal, finance, audit and compliance teams worked tirelessly to protect the company. We believe it is a considerable sign of strength that we could manage through such extraordinary problems with minimal losses to the company.

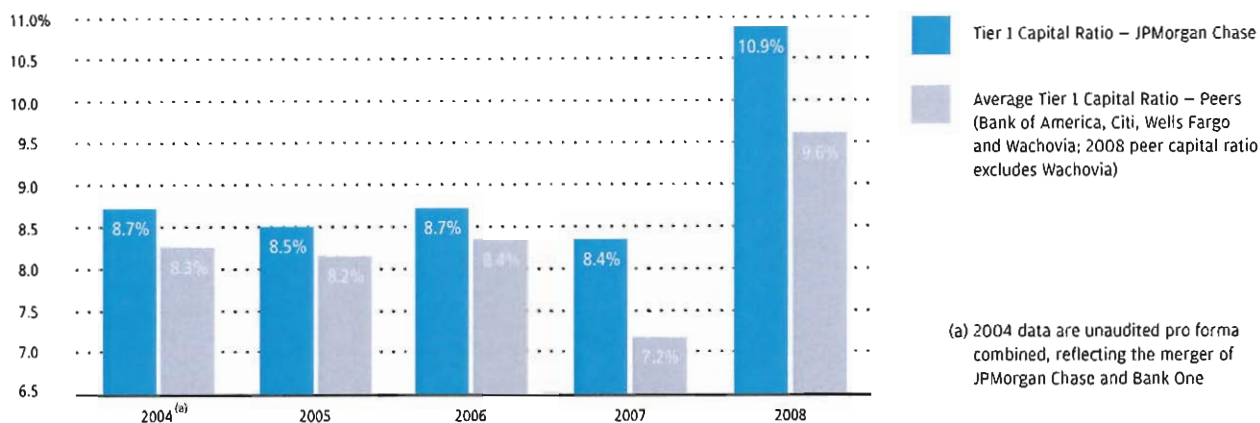
We avoided many critical problems that would have made things far worse

In last year's letter, we focused on our problems – including mortgage issues in Retail Financial Services and write-downs in the Investment Bank of leveraged loans and mortgage securities. Those issues cost us a considerable amount of money in 2008 and will continue to cost us money in 2009. But it also is instructive to focus on how we were able to avoid certain problems, control the damage and minimize the cost.

In 2008:

- We essentially stayed away from sponsoring structured investment vehicles (SIV) because we viewed them as arbitrage vehicles with plenty of risk and a limited business purpose. We also minimized our financing to SIVs for the same reasons, and back in 2005, we sold the only small SIV we had sponsored.
- We didn't write option ARMs (adjustable rate mortgages) because we did not think they were a consumer-friendly product. Although we made plenty of mistakes in the mortgage business, this was not one of them.
- We substantially cut back on subprime early in the crisis. While subprime mortgages cost us nearly \$1 billion in 2008, we avoided far worse results because we had significantly reduced our exposures in 2006. This was true both in the mortgage business and in the Investment Bank.
- We never built up the structured finance business. While we are a large player in the asset-backed securities market, we deliberately avoided the structured collateralized debt obligation (CDO) business because we believed the associated risks were too high. Structured finance in its most complicated forms, such as "CDO-squared," has largely disappeared after unleashing a myriad of problems on the financial system. They will not be missed.
- We did not unduly leverage our capital, nor did we rely on low-quality forms of capital. We always had high targets of 8% to 8.5% Tier 1 capital. We always believed in "high-quality" capital, which, among other things, means conservative accounting, strong loan loss reserves and a high component of tangible common equity. The higher the quality of capital, the more prepared one is for tough times.
- We maintained a high level of liquidity – and were always prepared for unexpected draws (i.e., collateral calls). Strong liquidity is a constant for us. The fact that we have total deposits of \$1 trillion across our retail and wholesale businesses positions the firm advantageously overall and has helped us weather

Peer Comparison of Tier 1 Capital Ratios



the worst of the crisis. We will do whatever it takes to ensure that our liquidity remains a strong part of our fortress balance sheet so that we can maintain flexibility during challenging times to be in a position to support our clients.

- We avoided short-term funding of illiquid assets, and we essentially do not rely on wholesale funding. (Of our \$1 trillion of deposits, approximately \$300 billion is referred to as “wholesale,” but it essentially is comprised of deposits that corporate clients leave with us in the normal course of business – i.e., they are “sticky” and not like brokered certificates of deposit or “hot money” that move on a whim for one basis point.) Simply put, we still follow the financial commandment: Do not borrow short to invest long.

D. The acceptance of government TARP

On October 13, 2008, I went to Washington, D.C., with eight chief executives of other financial firms. There, we were asked by the Secretary of the Treasury, the Chairman of the Federal Reserve, the Office of the Comptroller of the Currency (OCC), the FDIC and the New York Federal Reserve Bank to agree to accept a package of capital from the government. As part of its Troubled Asset Relief Program (TARP), the U.S. government was proposing some powerful measures to help fix the collapse in the credit and lending markets.

They prevailed upon the nine of us to set an example for others by accepting this capital infusion as a sign of our unanimous support of these measures. The logic was that a massive infusion of capital into the U.S. banking system would pave the way for the industry as a whole to extend more credit than they otherwise would have provided. The government’s view was also that if any of the banks declined the TARP funds, then many of the additional banks might not want to be tainted by their acceptance of the TARP money because it might be viewed as a sign of weakness.

We felt then that accepting the TARP funds was the right thing to do for the U.S. financial system – even though it may not have been as beneficial for JPMorgan Chase as it was for some of the others

In short, we did not ask for the TARP capital infusion, and we did not feel we needed it (our Tier 1 capital at year-end would have been 8.9% without it). In fact, the TARP program had asymmetric benefits to those accepting it; i.e., it was least beneficial to strong companies like ours and vice versa. That said, we believe that accepting the TARP funds was the right thing to do for the U.S. financial system – and that JPMorgan Chase should not be parochial or selfish and stand in the way of actions that the government wanted to take to help the whole financial system.

We think the government acted boldly in a very tough situation, the outcome of which could have possibly been far worse had it not taken such steps

The government acted quickly and boldly – taking unorthodox steps to try to right the ship. It had to act with urgency while dealing with complex and rapidly changing problems that did not lend themselves to simplistic solutions. While we will never actually know, we believe, as many economists and analysts do, that without these and other actions the government has taken to date, things could have been much worse.

So while it is easy to criticize the timing, marketing or consistency of the effort – we also recognize how hard it is to act boldly in difficult and dangerous times. We should remind ourselves of what President Theodore Roosevelt expressed nearly a century ago:

“It is not the critic who counts; not the man who points out how the strong man stumbles, or where the doer of deeds could have done them better. The credit belongs to the man who is actually in the arena, whose face is marred by dust and sweat and blood; who strives valiantly; who errs, who comes short again and again, because there is no effort without error and shortcoming; but who does actually strive to do the deeds; who knows great enthusiasms, the great devotions; who spends himself in a worthy cause; who at the best knows in the end the triumph of high achievement, and who at the worst, if he fails, at least fails while daring greatly, so that his place shall never be with those cold and timid souls who neither know victory nor defeat.”

We hope that our leaders will continue to be bold and brave in seeking solutions to these once-in-a-generation problems.

Banks are lending, and the TARP is probably helping

It is important to recognize that TARP capital is only 14% of our total capital. It is also important to recognize that to the extent we use the money and lose it, the risk is 100% ours because we still owe the money back to the government. Despite that, we, and other banks, are trying to use TARP capital to benefit shareholders, clients and communities. In the fourth quarter of 2008 alone, we extended more than \$150 billion in new credit to consumers, businesses, municipalities and not-for-profit organizations, including nearly \$30 billion in home lending and \$2.8 billion in auto lending. We increased loans and commitments to government units, health care companies and not-for-profits by 33% in 2008 and plan to increase lending to these groups by \$5 billion in 2009. We also completed several major syndicated leveraged finance loans, and, in one critical instance, we bought the entire \$1.4 billion bond issue from the state of Illinois when no one else would bid for it, giving Illinois the financing for payroll and other important needs. Finally, we remain very active in the interbank market (where banks lend to each other) and have had on average \$40 billion to \$50 billion out in the interbank market each night.

While total lending by banks fluctuates according to the markets and changing credit conditions, we do believe that TARP has enabled many banks to increase their lending in certain key areas – more than they otherwise would have done.

While we clearly understood that there might be potential (mostly political) unintended consequences of TARP, we believed that it would help the U.S. financial system at that critical moment.

bls. 14-23

III. FUNDAMENTAL CAUSES AND CONTRIBUTIONS TO THE FINANCIAL CRISIS

After Lehman's collapse, the global financial system went into cardiac arrest. There is much debate over whether Lehman's crash caused it – but looking back, I believe the cumulative trauma of all the aforementioned events and some large flaws in the financial system are what caused the meltdown. If it hadn't been Lehman, something else would have been the straw that broke the camel's back.

The causes of the financial crisis will be written about, analyzed and subject to historical revisions for decades. Any view that I express at this moment will likely be proved incomplete or possibly incorrect over time. However, I still feel compelled to attempt to do so because regulation will be written soon, in the next year or so, that will have an enormous impact on our country and our company. If we are to deal properly with this crisis moving forward, we must be brutally honest and have a full understanding of what caused it in the first place. The strength of the United States lies not in its ability to avoid problems but in our ability to face problems, to reform and to change. So it is in that spirit that I share my views.

Albert Einstein once said, "Make everything as simple as possible, but not simpler." Simplistic answers or blanket accusations will lead us astray. Any plan for the future must be based on a clear and comprehensive understanding of the key underlying causes of – and multiple contributors to – the crisis, which include the following:

- The burst of a major housing bubble
- Excessive leverage pervaded the system
- The dramatic growth of structural risks and the unanticipated damage they caused
- Regulatory lapses and mistakes
- The pro-cyclical nature of virtually all policies, actions and events
- The impact of huge trade and financing imbalances on interest rates, consumption and speculation

Each main cause had multiple contributing factors. As I wrote about these causes, it became clear to me that each main cause and the related contributors could easily be rearranged and still be fairly accurate.

It was also surprising to realize that many of the main causes, in fact, were known and discussed abundantly before the crisis. However, no one predicted that all of these issues would come together in the way that they did and create the largest financial and economic crisis of our lifetime.

Even the more conservative of us, and I consider myself to be among them, looked at the past major crises (the 1974, 1982 and 1990 recessions; the 1987 and 2001 market crashes) or some mix of them as the worst-case events for which we needed to be prepared. We even knew that the next one would be different – but we missed the ferocity and magnitude that was lurking beneath. It also is possible that had this crisis played out differently, the massive and multiple vicious cycles of asset price reductions, a declining economy and a housing price collapse all might have played out differently – either more benignly or more violently.

It is critical to understand that the capital markets today are *fundamentally* different than they were after World War II. This is not your grandfather's economy. The role of banks in the capital markets has changed considerably. And this change is not well-understood – in fact, it is fraught with misconceptions. Traditional banks now provide only 20% of total lending in the economy (approximately \$14 trillion of the total credit provided by all financial intermediaries). Right after World War II, that number was almost 60%. The other lending has been provided by what many call the "shadow banking" system. "Shadow" implies nefarious and in the dark, but only part of this shadow banking system was in the dark (i.e., SIVs and conduits) – the rest was right in front of us. Money market funds, which had grown to \$4 trillion of assets, directly lend to corporations by buying commercial paper (they owned \$700 billion of commercial paper). Bond funds, which had grown to approximately \$2 trillion, also were direct buyers of corporate credit and securitizations. Securitizations, which came in many forms (including CDOs, collateralized loan obligations and

commercial mortgage-backed securities), either directly or indirectly bought consumer and commercial loans. Asset securitizations simply were a conduit by which investment and commercial banks passed the loans onto the ultimate buyers.

In the two weeks after the Lehman bankruptcy, money market and bond funds *withdrew approximately \$700 billion from the credit markets*. They did this because investors (i.e., individuals and institutions) withdrew money from these funds. At the same time, bank lending actually went up as corporations needed to increasingly rely on their banks for lending. With this as a backdrop, let's revisit the main causes of this crisis in more detail.

A. The burst of a major housing bubble

U.S. home prices have been appreciating for almost 10 years – essentially doubling over that time. While some appreciation is normal, the large appreciation, in this case, and the ultimate damage it caused were compounded by the factors discussed below.

New and poorly underwritten mortgage products (i.e., option ARMs, subprime mortgages) helped fuel asset appreciation, excessive speculation and far higher credit losses

As the housing bubble grew, increasingly aggressive underwriting standards helped drive housing price appreciation and market speculation to unprecedented levels. Poor underwriting standards (including little or no verification of income and loan-to-value ratios as high as 100%) and poorly designed new products (like option ARMs) contributed directly to the bubble and its disastrous aftermath.

Mortgage securitization had two major flaws

In many securitizations, no one along the chain, from originator to distributor, had ultimate responsibility for the results of the underwriting. In addition, the poorly constructed tranches of securitizations that comprised these transactions effectively converted a large portion of poorly underwritten loans into Triple A-rated securi-

ties. Clearly, the rating agencies also played a key role in this flawed process. These securitizations ended up in many forms; the one most discussed is CDOs. Essentially, these just added a lot more fuel to the fire.

While most people are honorable, excess speculation and dishonesty were far greater than ever seen before, on the part of both brokers and consumers

The combination of no-money-down mortgages, speculation on home prices, and some dishonest brokers and consumers who out-and-out lied will cause damage for years to come. This, in no way, absolves the poor underwriting judgments made by us and other institutions, and it certainly doesn't absolve anyone who mis-sold loans to consumers.

B. Excessive leverage pervaded the system

Over many years, consumers were adding to their leverage (mostly as a function of the housing bubble), some commercial banks increased theirs, most of the U.S. investment banks dramatically increased theirs and many foreign banks had the most leverage of all. In addition, increasing leverage appeared in:

- Hedge funds, many using high leverage, grew dramatically over time. Some of that leverage was the result of global banks and investment banks lending them too much money.
- Private equity firms were increasingly leveraging up their buyouts. Again, some banks and the capital markets lent them too much money.
- Some banks (and other entities) added to their leverage by using off-balance sheet arbitrage vehicles, like SIVs and leveraged puts.
- Nonbank entities, including mortgage banks, CDO managers, consumer and commercial finance companies, and even some bond funds, all increased their leverage over time.
- Even pension plans and universities added to their leverage, often in effect, by making large "forward-commitments."

Basically, the whole world was at the party, high on leverage – and enjoying it while it lasted.

C. The dramatic growth of structural risks and the unanticipated damage they caused

I believe there are four structural risks or imbalances that grew and coalesced to cause a "run on the bank." But this was not a traditional bank run – it was a run on our capital markets, the likes of which we had never experienced. After Lehman's bankruptcy, many parts of our capital markets system stopped providing any capital to the market at all. If the crisis had unfolded differently, then perhaps the events that followed would not have occurred. Surely no one deliberately built a system with these fundamental flaws and imbalances. Clearer heads will understand that much of this was not malfeasance – our world had changed a lot and in ways that we didn't understand the full potential risk. But when the panic started, it was too much for the system to bear.

Many structures increasingly allowed short-term financing to support illiquid assets

In essence, too much longer-term, non-investment grade product was converted into shorter-term Triple A-rated product. Some banks, hedge funds, SIVs and CDOs were using short-term financing to support illiquid, long-term assets. When the markets froze, these entities were unable to get short-term financing. As a result, they were forced to sell these illiquid assets. One of the functions of banking and the capital markets is to intermediate between the needs of investors and issuers. This triggers a normal conversion, either directly or indirectly (through securitizations) of longer-term, illiquid assets held by the issuers, who need to finance the business into the shorter-term, higher-grade product that most investors want. Clearly, over time, this imbalance had grown too large and unsupportable.

Money market funds had a small structural risk, which became a critical point of failure

Money market funds promise to pay back 100% to the investor *on demand*. Many money market funds invested in 30- to 180-day commercial paper or asset-backed securities that under *typical* circumstances could be

sold back at par. In normal times, investors demanded their money in fairly predictable ways, and funds were able to meet their demands. Over time, money market funds grew dramatically to exceed \$4 trillion. After Lehman collapsed, one money fund in particular, which held a lot of Lehman paper, was unable to meet the withdrawal demands. As word of that situation spread, investors in many funds responded by demanding their money. In a two-week period, investors pulled \$500 billion from many money funds, which were forced to sell assets aggressively. To raise liquidity, these money funds essentially were forced to sell assets. As investors moved away from credit funds and into government funds, the banks simply were unable to make up the difference. This became one more huge rupture in the dike.

Repo financing terms got too loose, and too many illiquid assets were repo'd

Over time, in those markets where financial companies financed their liquid assets, financial terms had become too lax. For example, to buy non-agency mortgage securities, financial institutions only had to put up 2%-5% versus a more traditional 15%-25%. The repo markets also had begun to finance fairly esoteric securities, and when things got scary, they simply stopped doing so. In the two weeks after Lehman's bankruptcy, more than \$200 billion was removed from this type of financing, by both investors and banks. Once again, financial institutions had to liquidate securities to pay back short-term borrowing – thus, another rupture in the dike.

Investors acted wisely to protect themselves, but the system couldn't handle them all doing it at the same time

Individual investors, corporations, pension plans, bond and loan funds, money market funds and others – all acted in their own self-interest, and all individually acted wisely. But collectively, they caused enormous flows out of the banking and credit system. Regardless of whether the funds came out of a bank, a money fund, or a bond or loan fund, the fact remains that the cumulative result was a severe shortage of necessary credit that was removed from the system.

Clearly, things had changed. In the past, regulators had focused on preventing a systemic collapse of the main intermediaries in the financial system; i.e., the banks. In this new world, however, we need to discuss how to protect ourselves not only from runs on banks but also from runs on other critical vehicles in the capital and financial markets.

D. Regulatory lapses and mistakes

With great hesitation, I would like to point out that mistakes also were made by the regulatory system. That said, I do not blame the regulators for what happened. In each and every circumstance, the responsibility for a company's actions rests with us, the CEO and the company's management. Just because regulators let you do something, it does not mean you should do it. But regulators have a responsibility, too. And if we are ever to get this right, it is important to examine what the regulators could have done better. In many instances, good regulation could have prevented some of the problems. And had some of these problems not happened, perhaps things would not have gotten this bad.

Unregulated or lightly regulated parts of the market contributed to the crisis

I've already discussed some of the flaws with money market funds and hedge funds – the latter were not regulated, and the former were lightly regulated. In addition, there are two large segments, among others, that – had they been regulated – could have helped the system avoid some problems.

- Much of the mortgage business was largely unregulated. While the banks in this business were regulated, most mortgage brokers essentially were not. In fact, no major commercial bank that was regulated by the OCC wrote option ARMs (possibly the worst mortgage product). A very good argument could be made that the lower standards of the unregulated parts of the business put a lot of pressure on those players in the regulated part of the business to reduce their standards so they could compete. In this case, bad regulation trumped good regulation.

- Insurance regulators essentially missed the large and growing one-sided credit insurance and credit derivative bets being made by AIG and the monoline insurers. This allowed these companies to take huge one-sided bets, in some cases, by insuring various complex mortgage securities.

Basel II, which was adopted by global banks and U.S. investment banks, allowed too much leverage

It is quite clear now that the second of the Accords by the Basel Committee on Banking Supervision (known as Basel II), published in 2004, was highly flawed. It was applied differently in different jurisdictions, allowed too much leverage, had an over-reliance on published credit ratings and failed to account for how a company was being funded (i.e., it allowed too much short-term wholesale funding). In 2004, the five independent U.S. investment banks adopted Basel II under the jurisdiction of the Securities and Exchange Commission (this was not allowed by the banks regulated by the Federal Reserve or the OCC, which remained under Basel I). The investment banks jettisoned prior conservative net capital requirements and greatly increased their leverage under Basel II. And the rest is history.

Perhaps the largest regulatory failure of all time was the inadequate regulation of Fannie Mae and Freddie Mac

The extraordinary growth and high leverage of Fannie Mae and Freddie Mac were well-known. Many talked about these issues, including their use of derivatives. Surprisingly, they had their own regulator, which clearly was not up to the task. These government-sponsored entities had grown to become larger than the Federal Reserve. Both had dramatically increased their leverage over the last 20 years. And, amazingly, a situation was allowed to exist where the very fundamental premise of their credit was implicit, not explicit. This should never happen again. Their collapse caused damage to the mortgage markets and the financial system. And, had the Treasury not stepped in, it would have caused damage to the credit of the United States itself.

Too many regulators – with overlapping responsibilities and inadequate authorities – were ill-equipped to handle the crisis

Our current regulatory system is poorly organized and archaic. Overlapping responsibilities have led to a diffusion of responsibility and an unproductive competition among regulators, which probably accelerated a race to the bottom. Many regulators also did not have the appropriate statutory authority (through no fault of their own) to deal with some of the problems they were about to face. One large, glaring example revealed by the collapse of Bear Stearns and Lehman was the lack of a resolution process in place to deal with failure of investment banks. If commercial banks fail, the FDIC can take them over. This was not the case with investment banks. In addition, a resolution process needs to be in place for large, global financial companies that operate in many jurisdictions and use many different regulatory licenses.

E. The pro-cyclical nature of virtually all policies, actions and events

In a crisis, pro-cyclical policies make things worse. I cannot think of one single policy that acted as a counterbalance to all of the pro-cyclical forces. Although regulation can go only so far in minimizing the impact of pro-cyclical forces in times of crisis, we still must be aware of the impact they have. For example:

- Loan loss reserving causes reserves to be at their lowest level right when things take a turn for the worse. Therefore, as a crisis unfolds, a bank not only faces higher charge-offs but also has to add to its level of reserves, depleting precious capital.

- Although we are proponents of fair value accounting in trading books (a lot of the mark-to-market losses that people complained about will end up being real losses), we also recognize that market levels resulting from large levels of forced liquidations may not reflect underlying values. Certain applications of fair value accounting can contribute to a downward spiral where losses deplete capital, and lower capital causes people to respond by selling more, at increasingly lower values.
- The rating agencies made mistakes (like the rest of us) that clearly helped fuel a CDO and mortgage debacle. They also, in the midst of a crisis, continually downgraded credits. Lower ratings, in turn, required many financial institutions to raise more capital, thus adding to the vicious cycle.
- In bad times, the market itself demands both an increase in capital and more conservative lending. We may not be able to change this phenomenon, but there are steps we can take to ensure that the system is better prepared for it.
- Financing arrangements allow the most leverage in good times, but they force a dramatic reduction in leverage in bad times.
- As capital markets volatility increases, Basel II capital calculations and many risk management tools, like Value-at-Risk, demand that more capital be held to own securities or loans.

F. The impact of huge trade and financing imbalances on interest rates, consumption and speculation

I suspect when analysts and economists study the fundamental causes of this crisis, they will point to the enormous U.S. trade deficit as one of the main underlying culprits. Over an eight-year period, the United States ran a trade deficit of \$3 trillion. This means that Americans bought \$3 trillion more than they sold overseas. Dollars were used to pay for the goods. Foreign countries took these dollars and purchased, for the most part, U.S. Treasuries and mortgage-backed securi-

IV. THE FUTURE OF OUR SYSTEM

ties. It also is likely that this process kept U.S. interest rates very low, even beyond Federal Reserve policy, for an extended period of time. It is likely that this excess demand also kept risk premiums (i.e., credit spreads) at an all-time low for an extended period of time. Low interest rates and risk premiums probably fueled excessive leverage and speculation. Excess consumption could be financed cheaply. And adding fuel to the fire, in the summer of 2008, the United States had its third energy crisis – further imbalancing capital flows.

There have been times when large imbalances – such as those in trade – sort themselves out without causing massive global disruption. However, it is bad planning and wishful thinking to assume that this will always be the case. These imbalances shouldn't be allowed to get that large – they create too much potential risk.

Many other factors may have added to this storm – an expensive war in Iraq, short-selling, high energy prices, and irrational pressure on corporations, money managers and hedge funds to show increasingly better returns. It also is clear that excessive, poorly designed and short-term oriented compensation practices added to the problem by rewarding a lot of bad behavior.

The modern financial world has had its first major financial crisis. So far, many major actors are gone: many of the mortgage brokers, numerous hedge funds, Wachovia, WaMu, Bear Stearns, Lehman and many others. Some of the survivors are struggling, particularly as we face a truly global, massive recession – and it still is not over.

The extent of the damage and the magnitude of the systemic problems make it clear that our rules and regulations must be completely overhauled. Such changes to the regulatory system *could* have huge implications on the long-term health, and strategies, of our business.

While unprecedented actions have been taken by both the Federal Reserve and the Treasury, my hope is that new policies are grounded in a thorough analysis of what happened and what we need to do about it. Political agendas or simplistic views will not serve us well.

Often we hear the debate around the need for more or less regulation. What we need is better and more forward-looking regulation. Someone has famously said that a crisis should not go to waste. But what is also true is that it shouldn't take a crisis to solve our problems. During a crisis, people panic. This can make it harder, not easier, to do the right thing. From our perspective, certain improvements would make a big difference. We would like to share with you some of our suggestions.

A. The need for a systemic regulator with much broader authority

We agree with our leaders in government that we should move ahead quickly to establish a systemic regulator. In the short term, this would allow us to focus attention on correcting some underlying weaknesses in our system and filling the gaps in regulation that contributed to the current situation. It also is clear that U.S. policy must be coordinated with the proper set of international regulators. When the crisis emerged, the actions of individual countries had a critical impact on numerous other countries. International coordination is essential in resolving this kind of crisis.

*There should be procedures in place to deal with systemically important institutions – failure is fine as long as it's orderly and controlled and **doesn't cause systemic failure***

Size is not the issue; rather, it is when institutions are too interconnected that an uncontrolled failure has the potential to bring the whole system down. What we need is a resolution process that *allows failure without causing damage to the whole system*. In the case of Bear

Stearns or Lehman – both investment banks – regulators did not have this protocol. They do have it, however, for commercial banks. Even more important, regulators are going to need a resolution process for large, global corporations that operate in many jurisdictions around the world.

The first goal should be to regulate financial institutions so they don't fail. If they do fail, a proper resolution process would ensure that action is swift, appropriate and consistent. The lack of consistency alone caused great confusion in the marketplace. For example, when some of the recent failures took place, there was inconsistent treatment among capital-holders (preferred stock and debt holders were treated very differently in different circumstances). It would have been better if the regulators had a resolution process that defined, *a priori*, what forms of aid companies would get and what the impact would be on capital-holders. The FDIC resolution process for banks provides a very good example of how a well-functioning process works.

Various liquidity and "lender of last resort" facilities, like some of those put into place during this crisis, also could be in place on an *a priori* basis. These controls would reduce risk and maximize confidence.

Regulation needs to be administered by product and economic substance, not by legal entity

We have experienced the unintended consequences of redundant regulation; i.e., different agencies regulating the same product in the mortgage business, in the derivatives business and in lending overall. If, on the other hand, similar products were overseen by a single regulator, that regulator would have much deeper knowledge of the products and full information that extends across institutions. The "regulatory competition" that could have caused a race to the bottom would be eliminated.

Hedge funds, private equity funds and off-balance sheet vehicles must be included in our regulatory apparatus without compromising their freedoms and positive attributes

Certain vehicles like hedge funds and private equity funds need to be regulated but only to protect the system against risk. These vehicles do not need to be heavily

regulated like a deposit-gathering bank. We should consider requiring hedge funds over a certain size (say, \$1 billion of equity) to register, provide quarterly audited reports, disclose total leverage and certain risk attributes – like volatility and investment categories – and outline operational procedures. They also could be required to show their regulators (not their competitors) any concentrated "trades" that could cause excessive systemic risk. This all could be done without compromising flexibility or disclosing confidential positions while allowing these vehicles to move capital – as freely and aggressively – as they see fit.

The systemic regulator needs the ability to anticipate risk and do something about it if necessary

There, undoubtedly, are financial products in the market today that – if unchecked – could have a destabilizing effect. A systemic regulator, had it been closely watching the mortgage industry, might have identified the unregulated mortgage business as a critical point of failure. This regulator also might have been able to limit the leverage of Fannie and Freddie once they were deemed to pose major systemic risks. Such a regulator might have been in the position to recognize the one-sided credit derivative exposures of AIG and the monoline insurers and do something about it.

A systemic regulator also should be on the lookout for new or potential structural risks in our capital markets, such as the structural flaw that grew in money market funds.

B. The need to simplify our regulatory system

Everyone agrees that the existing system is fragmented and overly complex. We have too many regulators and too many regulatory gaps. No one agency has access to all the relevant information. Responsibility often is highly diffused. This problem could be relatively easy to fix but only if we have the political will to fix it.

C. The need to regulate the mortgage business – including commercial mortgages – in its entirety

Many of the same gaps in regulation that helped lead us into this mess still exist today – for example, in the

mortgage business. Mortgages are the largest financial product in the United States, and while we do not want to squelch innovation, the entire mortgage business clearly needs to be regulated. This is not the first time that mortgages and real estate have led this country and many of its financial institutions into deep trouble. Proper regulation would go a long way toward standardizing products, testing new ones, improving customer disclosure and clarifying responsibility.

D. The need to fix securitization

We believe that securitization still is a highly effective way to finance assets. But some securitizations, particularly mortgage securitizations, had an enormous flaw built into them: No one was responsible for the actual quality of the underwriting. Even mortgage servicing contracts were not standardized such that if something went wrong, the customer would get consistent resolution. We cannot rely on market discipline (i.e., eliminating bad practices) alone to fix this problem.

We have heard several reasonable suggestions on how the originator, packager and seller of securitizations could be appropriately incentivized to ensure good underwriting. For example, requiring the relevant parties to keep part of the securitizations, much like we do with syndicated loans today, would help manage resolution if something were to go wrong and could go a long way to re-establish market confidence and proper accountability.

E. The need to fix Basel II – leading to higher capital ratios but a more stable system

As discussed earlier, Basel II has many flaws – it has taken too long to implement, it responds slowly to market changes and it is applied unevenly across global borders. Perhaps its worst failing is that, in its current construct, Basel II does not include liquidity, which allowed commercial and investment banks to buy liquid or illiquid assets and fund them short. While this practice did not appear quite so dangerous in benign times, it created huge issues for many financial institutions during the market crisis. Basel II also has relied too heavily on rating agencies and, by its nature, has been highly pro-cyclical in its capital

requirements for assets. It would be easy to make these capital requirements less pro-cyclical and require Basel II to recognize the risk of short-term funding, particularly that of wholesale funding. Finally, Basel II should be applied consistently, reviewed continuously and updated regularly. The world changes quickly.

F. The need to get accounting under control

We at JPMorgan Chase are strong believers in good, conservative accounting. Accounting should always reflect true underlying economics, which actually is how we run the company. However, accounting practices are not widely understood, are changed too frequently and are too susceptible to interpretation and manipulation. Sometimes, they even inadvertently determine U.S. government policy.

We generally like fair value accounting

For assets that are bought and sold, fair value accounting creates the best discipline. Fair value accounting (often referred to as mark-to-market accounting) already provides for some flexibility if recent prices are under highly distressed conditions. In such cases, good judgment and sound fundamental cash flow-type evaluations can be employed to value certain assets. However, in our opinion, the application of fair value accounting for certain categories needs to be reconsidered. For example:

- We now have to mark to market our private equity investments by using potentially artificial benchmarks. These investments, by their nature, are very illiquid and are intentionally held for several years. To mark them to market, proxies made up of comparable companies are used, and appropriate discounts and judgments are applied. Essentially, we write these investments up when markets are good and write them down when markets are bad. But I am fairly confident that this approach is not always right. In many instances, cost is the best proxy for fair value. We would rather describe our investments to our shareholders, tell them when we think these investments might be worth more and, certainly, write them down on our financial statements when they have become impaired.

- A new mark-to-market rule addresses “debit valuation adjustments.” Essentially, we now have to mark to market credit spreads on certain JPMorgan Chase bonds that we issue. For example, when bond spreads widen on JPMorgan Chase debt, we actually can book a gain. Of course, when these spreads narrow, we book a loss. The theory is interesting, but, in practice, it is absurd. Taken to the extreme, if a company is on its way to bankruptcy, it will be booking huge profits on its own outstanding debt, right up until it actually declares bankruptcy – at which point it doesn’t matter.
- It is becoming increasingly more difficult to compare mark-to-market values of certain instruments across different companies. While it’s too involved to go into detail here, different companies may account for similar mark-to-market assets differently. This needs to be addressed by ensuring that companies adhere to consistent valuation principles while applying the rules.
- Fair value accounting does not and should not apply to all assets. Investments or certain illiquid assets that are intended to be held for the longer term (like real estate or plant and equipment) or loans and certain assets that are shorter term (like receivables or inventory) all could actually be marked to market. There are, in fact, markets for some of these assets, and others could be calculated based on reasonable assumptions; for example, a farm would be worth more when corn prices go up, and a semiconductor plant would be worth less when semiconductor prices go down. However, if we marked these assets in this way, they would have wildly different prices depending on the health of the economy or the swings in prices for their output. While accounting should recognize the real impairment in the value of assets, marking the aforementioned assets to market every day would be a waste of time. Under this scenario, it would be quite hard for companies to invest in anything illiquid or to make long-term investments.

New accounting rules that have the potential to inadvertently affect how the capital markets function or change fundamental long-term U.S. government policies should be made thoughtfully, deliberately and with broad input

For example, we all believe that companies should have fully funded pension plans; i.e., the actual assets in the plan should be enough to meet a fair estimate of the liabilities. Years ago, if this wasn’t the case, companies were allowed to maintain a “deficit” and fund it over several years. That deficit was not recorded on the financial statement of the company.

A change in accounting rules dictated that the deficit should not just be a footnote in the financial statements but that it should be reflected directly in the equity account of the corporation. Clearly, in very bad markets, these deficits grow dramatically, thus depleting the increasingly precious capital that companies have. (This is just another example of a pro-cyclical force). When companies realized they were getting enormous volatility in their capital account, they began to curtail or eliminate their pension plans in favor of 401(k) plans (where the individual bears all the investment risk). This was a rational, precautionary step. But it, in effect, transferred the risk from the company to the individual. No longer did the large corporations assume the risk of providing a steady income stream to retired employees. Instead, the risk was passed to the individuals – many of whom could not afford it.

This is a perfect example of how accounting inadvertently sets policy. And, in my opinion, this was probably the wrong policy for the country. There would have been many ways to be true to the economic purpose of accounting without making a detrimental policy change. There are countless other examples, and we hope regulators and accountants will eventually find better ways to apply accounting principles.

G. The need for appropriate counter-cyclical policies

During this crisis, it became evident that our system created enormous pro-cyclical tendencies. In fact, I can’t think of one counter-cyclical policy at all (other than emergency actions taken by the government).

Accounting policies such as mark-to-market and loan loss reserving are pro-cyclical. Basel II capital requirements are pro-cyclical. Regulatory and legal requirements are pro-cyclical. Repo and short-term financing are pro-cyclical. The one pro-cyclical tendency we probably can never correct is that of the market itself (i.e., the cost of capital goes way up in a downturn or investors refuse to finance less liquid assets). I have heard many good ideas about how to create some counter-cyclical policies and will focus on three here.

Loan loss reserving can easily be made counter-cyclical

I find it absurd that loan loss reserves tend to be at their lowest point precisely when things are about to get worse. As things get worse and charge-offs rise dramatically, one must dramatically increase loan loss reserves, thus depleting capital rapidly. This problem would be solved if banks were allowed to estimate credit losses over the life of their loan portfolios. Reserves should be maintained to absorb those losses. This would enable banks to increase reserves when losses are low and utilize reserves when losses are high. Transparency would be fully preserved because investors and regulators would still see actual charge-offs and nonperformers. This would require a rational explanation about the appropriateness of the lifetime loss estimates. It also would have the positive effect of constantly reminding CEOs, management teams and investors that bad times, in fact, do happen – and that they should be prepared for such events.

Repo and short-term financing can easily be made counter-cyclical

All banks now have access to the standard financing facilities for securities and loans via the Federal Reserve (i.e., the Fed will lend a specific amount of money against specific assets). A suggestion is this: If an institution provides financing to clients in excess of what the Fed would lend to the bank for the same securities, it would have to be disclosed to risk committees and the company's Board of Directors. The Fed then would have two major tools to reduce leverage and in a way that is counter-cyclical – it could charge

higher capital costs to a bank when the bank is lending more than the Fed would lend or the Fed could reduce the amount it would lend to the banks. Market players would still be free to provide credit and leverage as they see fit.

Banks should have the ability to implement counter-cyclical capital raising with rapid rights offerings

Banks and possibly other companies would be aided by having the ability to effect rights offerings at a moment's notice. Regulations should facilitate such offerings – with the proper disclosure – in a matter of days rather than weeks. This would allow a company to raise capital and repair a balance sheet that might have been stretched by unanticipated market events and to do so in a manner that is fair and does not dilute the company's existing shareholder base.

H. The need for policies in health care, pensions, energy and the environment, infrastructure and education that will serve us well over time

Beyond the financial crisis, there are several important issues that will dictate whether or not the United States will continue to thrive over the next century. We believe our nation can and should be able to provide health care coverage for all. It is the right thing to do, it will help us build a stronger nation, and, if done properly and efficiently, we believe it ultimately will be cheaper than the current course we are on. On energy, we now have experienced our third major crisis, and we, as a nation, still have not executed a sensible long-term energy policy. Again, we believe that done right, an energy policy could be economically efficient, create great innovation, reduce geopolitical tensions and improve our environment. Similarly, we need to improve our nation's infrastructure and develop an education system that befits our heritage.

We can't fall into the trap of institutional sclerosis – now is the time to act. In the past, this nation has shown the fortitude to work together to accomplish great things, and we need to do that again. For our part, we at JPMorgan Chase are doing everything we can to be helpful to our leaders on all these issues.

V. WHAT COMES NEXT FOR JPMORGAN CHASE

Your management team is deeply engaged and is acting with extreme caution in navigating these uncharted waters. The U.S. Treasury and the Federal Reserve have continued to take bold and dramatic action, as have central banks and governments around the world. In this next section, we will discuss some of the important issues for JPMorgan Chase.

A. Our leadership in mortgage modifications and support for the administration's mortgage programs

JPMorgan Chase is at the forefront of foreclosure prevention and mortgage modifications nationally. Our foreclosure prevention efforts are intended to reach both the \$300 billion of loans that we own and the \$1.2 trillion of investor-owned loans that we service. We already have helped keep 330,000 borrowers in their homes and expect to help avert 650,000 foreclosures by the end of 2010. We are committed to keeping borrowers in their homes by making sustainable, properly written loan modifications, in many cases before a default occurs.

We believe it is in the best interests of both the homeowner and the mortgage-holder to take corrective action as soon as possible. Our re-default rates are half the rates that the OCC has said are experienced by national servicers. Re-default rates in the industry generally will come down once modifications are done with proper underwriting and as the economy and home prices start to improve. If re-default rates were extremely low, we probably should be doing more modifications.

We strongly support the Obama administration's mortgage modification program. The plan's features are aligned with the program we already had implemented, extending them to more struggling homeowners and providing us and other servicers with more options to keep families in their homes. We also support the program because the guidelines establish a clear, fair and consistent set of standards for all servicers to follow. It is intended for borrowers with mortgages below \$729,750; and all borrowers must fully document their income, clearly demonstrate financial hardship and live in the home.

We believe these mortgage modifications are economically and morally the right thing to do and that the program underscores the importance of mutual respect – by treating others in the way that we would like to be treated in the same situation – while upholding the essential principle that individuals, businesses and corporations should repay their loans if they can afford to do so. In our view, its completeness eliminates the need for judicial modification in bankruptcy proceedings. However, if legislated, judicial modifications should be consistent with this plan and focus only on borrowers who either don't qualify or have not been offered a modification. Beyond that, it is time to quickly implement the mortgage modification program – even if it is not perfect in everyone's view – and to move on.

B. Comments on the derivatives business

Derivatives have become an essential and widely used risk management tool. The International Swaps and Derivatives Association estimates that 90% of the Fortune 500, 50% of mid-sized companies and thousands of other, smaller U.S. companies use derivatives to manage certain risks, including currency and interest rate risk. As such, derivatives are a large business for JPMorgan Chase and for firms around the world. It is important to note that derivatives in and of themselves did not cause this crisis. In fact, derivatives have performed fairly well in this crisis environment. However, it is clear that derivatives, at least in financial reporting, are hard to understand, lack transparency and did contribute somewhat to the crisis. At JPMorgan Chase, we believe derivatives, when used properly, play an important role in managing risk, and we are trying to address the concerns about derivatives.

- We have been standard setters in bringing more transparency to our financial reporting and will continue to be. In this report, you will find extensive details on our counterparty exposures and other risk considerations that are central to understanding our derivatives and other trading businesses.
- Some of the concerns about derivatives have to do with the large notional amounts. But those figures are reference measurements and do not reflect actual

counterparty credit risk. Actual risk is the mark-to-market value of the contract after taking into account netting of risk across all transactions with a counterparty, collateral and hedging. Actual risk projections also take into account the potential future exposure coming from market moves.

- Our counterparty exposures net of collateral and hedges are \$133 billion, and the company manages those exposures name by name – like a hawk. The figure is large, but we get paid to take the risks, we reserve and account for them conservatively, and we manage them in conjunction with all of our other credit exposures.
- As the overall amount of counterparty credit risk has grown, so has the concern that this growth has increased systemic risk. To address this issue, we support the development of clearinghouses, which we believe will reduce the counterparty risk and increase transparency for standardized contracts. We already clear a significant portion of our interest rate and commodities derivatives through clearinghouses, and we have been active in the development of a clearinghouse for credit default swaps. Those derivatives that are too customized to be cleared can easily be monitored by regulators to ensure they do not cause systemic risk.
- AIG's downfall wasn't due to its use of derivatives per se but to its poor risk management practices. The insurer took concentrated risks through credit default swaps insuring mortgage-related assets. On the other side of the equation, some dealers bought this insurance from AIG without requiring them to post collateral until such time as their credit rating deteriorated. This is a case where bad risk management on the part of AIG was compounded by bad counterparty risk management by AIG's counterparties. The potential systemic impact was substantial. JPMorgan Chase did business with AIG, but, in line with our general policies, we kept our credit exposure relatively small so that our firm would not be compromised if AIG had been allowed to fail. With hindsight, the problem itself could have been better

contained and dramatically mitigated had AIG been properly regulated and required to provide collateral (to a clearinghouse or its counterparties).

- There are regulatory gaps that need serious attention, as was evident with AIG. A way to prevent a future AIG is by empowering a systemic risk regulator (as described earlier). Such a regulator would have been in a position to see the risk piling up and address it before the company failed.
- Recognizing upfront profits for derivative transactions can be problematic. Even though it is not standard accounting, we believe the profits relating to the risk positions associated with derivatives should be booked over the life of the transaction, proportionate to the risk remaining.

With proper management, systemic risks created by derivatives can be dramatically reduced without compromising the ability of companies to use them in managing their exposures.

C. The reasons for maintaining a fortress balance sheet and cutting the dividend

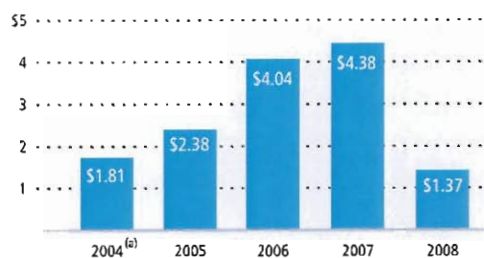
Maintaining a fortress balance sheet will always be essential to us. Our Tier 1 ratio is 10.9%, with tangible common equity of \$81 billion, and we will continue to increase our loan loss reserves, as appropriate. With \$24 billion in allowance for credit losses at the end of 2008, we believe our loan loss reserves across all our businesses are among the strongest in the industry.

Out of an abundance of caution to be prepared for the future during this uncertain environment, we believed it was prudent to reduce our quarterly dividend from \$0.38 to \$0.05 per share, effective with our next scheduled dividend payment.

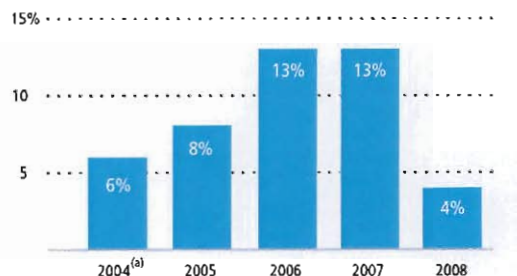
We did not take this action lightly, and we recognize our tremendous obligation to shareholders to seek to maintain dividend levels. But extraordinary times require extraordinary measures. So while our performance and capital are solid, we have an even higher obligation to ensure that our fortress balance sheet remains intact. This will enable us to stay flexible to

Earnings per Share

(fully diluted)



Return on Equity



(a) 2004 data are unaudited pro forma combined, reflecting the merger of JPMorgan Chase and Bank One

seize opportunities and continue to build and invest in our market-leading businesses, even in a highly stressed environment.

We maintain a long-term commitment to the dividend and still view a 30%-40% payout ratio of normalized earnings as ultimately reasonable. We will continue to review all relevant criteria to ensure the ongoing strength of our capital base and will await a more stable economic environment before increasing the dividend.

D. Comments on TARP

While the decision to reduce our dividend was not directly related to accepting TARP, it does provide us with additional capital – about \$5 billion per year – which could position us to repay TARP funds sooner than otherwise would have been possible. We, of course, would do this in consultation with our regulators.

Many people would like us to repay the TARP funds as soon as we can; some are angry over the changing government conditions relating to the acceptance of TARP funds; and some would like to see swift repayment as a matter of principle.

The reason we accepted TARP still stands – we believed it was in the best interests of the United States and the banking system overall. We will not react capriciously or out of anger in determining when to repay the TARP funds. We will repay them only if doing so is consistent with the best interests of our country and our company.

E. The impact of a deep recession, and the government's stress test

We have been forthright and consistent in letting our shareholders know that a recession will impact our financial results, a severe recession even more so. And that's if we do everything right. Last year, we noted that the recession would have a significant impact on credit and that in a difficult environment, "credit losses could rise significantly, by as much as \$5 billion over time, which would require increases in loan loss reserves." Managed net charge-offs were \$13 billion in 2008, up from \$7 billion in 2007. Our current view is that 2009 charge-offs will be even higher.

The recession will ripple through and affect all of our consumer and commercial credit exposures – some worse than others. In addition to higher charge-offs, it will require substantial additions to reserves, which we have increased from \$10 billion at the end of 2007 to \$24 billion at the end of 2008. We already said last year how bad we thought mortgage and home equity losses might get, and, unfortunately, they have become even worse. The severity of this recession also could have a dramatic impact on credit card losses; we now expect a 9% unemployment rate to lead to charge-offs of higher than 9%. (In the past, we would expect unemployment of 9% to lead to charge-offs of 7% or more. Now, however, we believe that the combined effect of unemployment with the major housing downturn will lead to a higher charge-off rate.)

The Treasury, in conjunction with the OCC, FDIC and Federal Reserve, has launched a stress test program to ensure that the 19 largest banks (those with more than

\$100 billion in assets) have the capacity to remain properly capitalized in a highly stressed environment. The government's adverse economic environment envisions a two-year recession, where unemployment reaches 10.4% and the housing price index declines 48% from peak to trough. While some banks may need additional capital or support, a successful completion of the stress test program should eliminate the need to guess which banks are properly capitalized and which are not. In the best case, it will affirm the banks' capital, accounting and reserve ratios, which will remove uncertainty in the marketplace and increase financial stability. (Unfortunately, the announcement of the stress test, which is expected to be presented in late April, is causing enormous consternation in the markets that would have been better to avoid.)

We regularly do stress tests for our company, always projecting forward our capital and liquidity. We think our capital ratios will maintain their extremely strong levels throughout the government's "adverse economic environment."

You also should know that your company will be prepared for an environment even worse than the one just described.

F. Recent government actions and the potential power of concerted efforts

Governments around the world have taken dramatic actions during this crisis. The Federal Reserve and Treasury of the United States have provided \$5 trillion of liquidity facilities to finance various types of assets and – to stabilize individual companies and the overall system – have guaranteed almost \$1 trillion of assets on the balance sheets of certain institutions and injected \$1 trillion of capital into the financial system. In addition, the government is trying to reduce the mortgage rate by buying mortgages, making it easier to refinance; reducing consumer payments; and aggressively pushing mortgage modification programs. We believe the recent Term Asset-Backed Securities Loan Facility, or TALF program, which allows private investors to get non-

recourse financing on asset-backed securities, will aid the securitization markets. This program eventually may lend up to \$1 trillion to finance new securitized loans. It can also be modified and extended as appropriate. It should be noted that many of the government's programs are not only replacing bank lending but are also filling the gaps left by many of the nonbank lenders in the capital markets.

We know that these government actions will have unintended consequences and can lead to political interference and that we will need to remove these forms of support over time, intelligently. All these concerns add to our worries, particularly about potential future inflation, but we'll reserve such a discussion for another time.

There is no silver bullet: We believe that all of these actions, if implemented properly and executed – in a timely way and in conjunction with the U.S. fiscal stimulus program – could have an enormous positive impact. The sum of the parts can be a lot more powerful than each individual action.

We see that the largest global economic downturn is being met with massive global government actions – and while the specific outcome is uncertain, there is good reason to think that the governments will eventually win.

This country has had its defining moments: the Civil War; the Great Depression; World War II. This may also be one of them. President Abraham Lincoln said, "A house divided against itself cannot stand." Just as our military acts in concert – across the Army, Navy, Air Force and Marines, under one commander-in-chief – now, so too, should we. This means coordination across the House and Senate, Democrats and Republicans. If we rise to the challenge now, *we will prevail*.

VI. GETTING COMPENSATION RIGHT IS CRITICAL

Looking back at last year, I continue to reflect on how proud I am of the people in this company. It often is in the toughest of times that one learns what people are really made of. Our employees worked harder than ever and performed admirably for the company, for our clients and even for our country under enormously challenging conditions. Throughout the unexpected events and incredible pressure of 2008, it was hard not to be impressed by the intellect, work ethic and strength of character of the individuals at this firm.

I know many Americans are concerned about compensation practices across the financial services industry, and many of the concerns are quite legitimate. At JPMorgan Chase, we believe we have been at the forefront of sensible compensation practices. Our process is disciplined and rigorous, and we have always sought to reward the long-term performance of our employees. Our practices reflect this:

- We pay our people for performing well over multiple years and for helping to build a company with long-term, sustainable performance.
- In looking at performance, we always try to properly account for risk being taken. We are also mindful that a rising tide lifts all boats, and we do not want to pay people on that basis.
- Performance to us has never been simply a financial measure. It has always included the broader contribution a person brings to a company, such as maintaining integrity and compliance; recruiting and training a diverse, outstanding workforce; and building better systems and innovation.
- We have had in place a bonus recoupment policy beyond that required by Sarbanes-Oxley.
- We don't have: change-of-control agreements, special executive retirement plans, golden parachutes, special severance packages for senior executives or merger bonuses.

- We have always paid a significant percentage of our incentive compensation in stock, approximately 50% for our senior management team. That stock vests over multiple years.
- Our senior management team generally must retain and hold approximately 75% of all stock ever received from the company.

There are a lot of legitimate complaints about compensation – not just at financial firms but at all types of companies. Good companies know that compensation can cause bad incentives. They know there is no magic to a calendar year and that they must be careful not to pay people too much in a current year – due to either exuberance or real market pressures. Compensation is one of the most complex issues we deal with because it is important to the individuals and the company. Improperly done, it can destroy a company. We strive mightily to hire, train and retain the best talent – smart, ethical, hard-working, entrepreneurial individuals – and getting compensation right is a critical part of this process.

VII. CORPORATE RESPONSIBILITY

We believe we have a deep responsibility to you, our shareholders, and to our creditors, our clients and all our employees. We work incredibly hard to uphold all our obligations every day.

Our commitment to corporate citizenship

We have always been deeply committed to being good corporate citizens. It is an essential part of what we do – and who we are – as a firm. As such, we have intensified our corporate responsibility efforts, directing resources to make a meaningful difference to the people who live and work in the communities in which we operate.

While some may think of us as a Wall Street firm, we also are very much a part of Main Street: We employ 225,000 people worldwide in 48 U.S. states and more than 60 countries. Our 5,000 branches serve customers in 23 states. We provide health care coverage for 400,000 people. On average, we pay more than \$10 billion a year in taxes to the U.S. government, as well as to state and local jurisdictions.

Last year alone, our firm and our Foundation made charitable contributions of approximately \$100 million in our markets across the United States. And over the past five years, we have given more than \$600 million to 13,500 organizations globally. These tremendously important investments help inner-city young adults get jobs, fund educational programs, build affordable housing and support rebuilding efforts after a tsunami, earthquake or hurricane hits one of our global communities. Our people are devoted to the communities they serve – and, in a mutually beneficial relationship, we thrive when those communities are healthy, secure and prosperous.

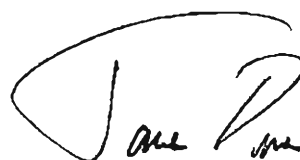
The Way Forward: Stepping up our game

We strive to help our clients and our customers in every way – and especially during these difficult times. This overall effort, part of an initiative called The Way Forward, represents our commitment to the actions we have taken and are willing to take to move America and the global economy forward.

Throughout our history, we have always believed that our obligation extends beyond simply serving shareholders, clients and employees. For us, public service means working with government officials, in a nonpartisan way, to fully identify, analyze and overcome our problems. We believe the right solutions come only when we participate in a constructive dialogue, get beyond the words, “It’s not politically feasible,” and take bold steps.

Ensuring the health and vibrancy of this company for the next 200 years is paramount

The real measure of strength for a country – or a company – is not whether we have problems but how we learn from them, overcome them and emerge better for it. For more than 200 years, the world has turned to JPMorgan Chase in times of difficulty and turmoil, counting on our people to support our country, our clients and our communities around the world. We feel that obligation more intensely than ever and are focused on doing everything in our power to make sure this company remains strong, healthy and vibrant so that it can continue to do what it does best for the next 200 years.



Jamie Dimon
Chairman and Chief Executive Officer

March 23, 2009

Samningur milli fjármálaráðuneytis og Seðlabanka Íslands um lánaumsýslu ríkissjóðs

1. Grundvöllur samnings

Skv. 1. gr. laga, nr. 43/1990, um Lánaýslu ríkisins fer Lánaýslan f.h. fjármálaráðherra með lántökur ríkissjóðs og ríkisstofnana innanlands og utan, útgáfu og sölu ríkisskuldabréfa á innlendum markaði og aðra skuldaumsýslu fyrir ríkissjóð, svo og endurlán lánsfjár og ríkisábyrgðir.

Í 9. gr. sömu laga er kveðið á um það að heimilt sé að semja við Seðlabanka Íslands um að hann annist framkvæmd erlendra lánamála, ríkisábyrgða- og endurlánamála, svo og önnur verkefni sem Lánaýslu ríkisins eru falin eftir því sem hagkvæmt þykir.

Á grundvelli framangreindra lagaheimilda er Seðlabankanum með samningi þessum falið að annast framkvæmd innlendra og erlendra lánamála ásamt öðrum þeim verkefnum sem tiltekin eru í samningi þessum

2. Markmið samnings

Markmið samnings þessa er að stuðla að hagkvæmri og vandaðri lánaumsýslu fyrir ríkissjóð sem byggist á stefnumörkun fjármálaráðuneytisins í lánamálum. Í því felst að halda innlendum og erlendum vaxta- og fjármagnskostnaði ríkisins í lágmarki með því að leita hagkvæmra fjármögnunarleiða fyrir ríkissjóð innanlands sem erlendis. Dreifa skal gengis-, vaxta- og verðlagsáhættu vegna skulda ríkissjóðs á sem hagkvæmastan hátt og draga eins og kostur er úr áhættu ríkissjóðs vegna ábyrgða og endurlána.

3. Verkaskipting aðila samnings

Ábyrgð á stjórn lánamála ríkisins er í höndum fjármálaráðuneytisins. Fjármálaráðuneytið sér um skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs, greiðslu lána ríkisins og lausafjárstýringu ríkissjóðs. Jafnframt ákvarðar ráðuneytið ávöxtunarkröfu tekinna tilboða í útboðum ríkisverðbréfa á grundvelli viðmiða sem sett eru, tekur ákvarðanir um uppbyggingu einstakra lánaflokka, tímalengd og eiginleika þeirra, uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga og annað það er fram kemur í samningi þessum.

Seðlabanki Íslands sér um framkvæmd lánamála og skuldstýringu í umboði fjármálaráðuneytis og í samræmi við viðmiðunarreglur sem settar eru af ráðuneytinu.

Seðlabankinn ber ábyrgð á að lántökur og skuldstýring sé í samræmi við stefnu sem mótuð er af ráðuneytinu.

4. Verkefni sem samningur þessi tekur til:

Seðlabanki Íslands annast útgáfu markaðsverðbréfa ríkissjóðs innanlands og erlendis, sér um að efla markað fyrir ríkisverðbréf og lánstraust íslenska ríkisins á erlendum lánsfjármörkuðum og er fjármálaráðuneyti ráðgefandi í málefnum er snúa að verkefnum.

4.1. Umsýsla innlendra ríkisverðbréfa

4.1.1. Umsjón og framkvæmd útboða

Seðlabankinn annast undirbúning og framkvæmd útboða og uppkaupt ríkisverðbréfa í samræmi við lánsfjáráætlun ríkissjóðs. Fulltrúi fjármálaráðuneytis er viðstaddur opnun útboða og tekur ákvörðun um töku tilboða í samræmi við verklagsreglur. Seðlabankinn f.h. fjármálaráðuneytis kynnir niðurstöður útboða til OMX og fréttaveitna. Seðlabankinn sér einnig um skráningarlýsingu og nýskráningu markflokka ríkisverðbréfa hjá OMX og Verðbréfaskráningu Íslands.

4.1.2. Uppkaup og innlausn ríkisverðbréfa

Seðlabankinn annast uppkaupt ríkisverðbréfa í samræmi við áætlun fjármálaráðuneytis sem gerð er til að flýta greiðslum eða til endurskipulagningar markflokka. Einnig skal Seðlabankinn innleysa markaðsverðbréf ríkissjóðs í samræmi við skilmála þeirra.

4.1.3. Gerð aðalmiðlarasamninga og endurhverf lán

Seðlabankinn annast gerð samninga við markaðsaðila um útgáfu ríkisverðbréfa og viðskiptavakt á eftirmarkaði að fengnu samþykki fjármálaráðuneytisins. Markmið samninganna er að styrkja aðgang ríkissjóðs að lánsfé og efla verðmyndun á eftirmarkaði með ríkisverðbréf. Þá annast Seðlabankinn sérstaka fyrirgreiðslu (tímabundin verðbréfalán) til aðalmiðlara gegn tryggingu í verðbréfum sem metin eru hæf til tryggingar í því skyni að styrkja viðskiptavakt. Seðlabankinn ber ábyrgð á framkvæmd þessara samninga. Kostnaður og þóknarir vegna aðalmiðlarasamninga greiðist af fjármálaráðuneyti.

4.1.4. Uppgjör og bókhald

Seðlabankinn annast uppgjör og frágang tilheyrandi sölu og innlausn ríkisverðbréfa og verðbréfalána. Skil og frágangur upplýsinga í fjárhagskerfi ríkisins skal vera á efni og formi sem Fjársýsla ríkisins samþykkir.

4.1.5. Eftirmarkaður

Seðlabankinn skal leitast við að tryggja að til staðar sé virkur eftirmarkaður með innlend ríkisskuldabréf.

4.2. Umsýsla erlendra lána

4.2.1. Miðlun upplýsinga um ástand á erlendum lánamörkuðum

Seðlabankinn fylgist með ástandi á erlendum lánamörkuðum og upplýsir fjármálaráðuneyti með reglubundnum hætti.

4.2.2. Samskipti við matsfyrirtæki og erlendar lánastofnanir

Seðlabankinn annast samskipti við erlend matsfyrirtæki. Auk þess miðlar hann upplýsingum um íslensk efnahagsmál til erlendra lánastofnana.

4.2.3. Erlendar lántökur, skiptasamningar og skammtímalántökur

Seðlabankinn skal fara með erlendar lántökur ríkissjóðs, vaxta- og gjaldmiðlaskipti á erlendum lánum og viðhald erlendra skammtímalána, svo og meðferð annarra erlendra lána sem tekin eru af ríkissjóði í samræmi við þær ákvarðanir sem teknar eru af fjármálaráðuneyti á hverjum tíma.

4.2.4. Bókhald og greiðslur

Seðlabankinn skal annast bókhald og greiðslur erlendra lána ríkissjóðs í samráði við Fjársýslu ríkisins.

4.3. Ríkisábyrgðir og endurlán

Seðlabankinn sér um umsýslu ríkisábyrgða og metur áhættu ríkissjóðs vegna þeirra. Bankinn veitir ráðuneytinu umsagnir vegna ríkisábyrgða, veitir slíkar ábyrgðir skv. ákvörðun ráðuneytisins og innheimtir áhættugjald vegna þeirra.

Seðlabankinn sér um útgáfu skuldabréfa vegna endurlána en Fjársýsla ríkisins annast útgreiðslu endurlána og innheimtu. Seðlabankinn fylgist með þróun einstakra ábyrgðarveitinga og heildarstærða og leggur mat á áhættu ríkissjóðs og afskriftarþörf. Þá annast Seðlabankinn innlausn krafna sem falla á ríkissjóð vegna ábyrgða sem hann hefur tekist á hendur ásamt innheimtu slíkra krafna.

Um ríkisábyrgðir gilda lög nr. 121/1997, *um ríkisábyrgðir*, sbr. reglugerð nr. 237/1998 *um ríkisábyrgðir, Ríkisábyrgðasjóð og endurlán ríkissjóðs* með stoð í þeim lögum, með síðari breytingum. Þar er m.a. kveðið á um gjöld fyrir veittar ábyrgðir og afgreiðslugjöld.

Seðlabankinn heldur sérstaka skrá um veittar ábyrgðir sem jafnframt er grundvöllur álagningar ábyrgðargjalds og veitir ráðuneytið Seðlabanka Íslands aðgang að lánakerfi ríkissjóðs í því skyni. Um skil afgreiðslugjalda og áhættugjalda er vísað til reglna Fjársýslu ríkisins.

4.4. Upplýsingagjöf

4.4.1. Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Seðlabankinn, f.h. fjármálaráðuneytis sér um að miðla upplýsingum um stöðu innlendra og erlendra lána ríkissjóðs til markaðsaðila með reglubundnum hætti auk þess sem hann setur fram upplýsingar um útboðsdaga og áætlað útgáfumagn ársins á grundvelli áætlunar ríkissjóðs í lánamálum. Seðlabankinn skal einnig annast samskipti við OMX og Verðbréfaskráningu auk þess að senda út fréttatilkynningar um fyrirhuguð útboð og niðurstöður og annað er viðkemur lánamálum ríkissjóðs. Allar upplýsingar skulu útbúnar af Seðlabankanum en gefnar út í nafni fjármálaráðuneytis.

Upplýsingar Seðlabankans er snerta lánaumsýslu fyrir ríkissjóð skulu gefnar út án sérstakra tengsla við aðrar útgáfur eða tilkynningar Seðlabanka.

Seðlabankinn skal halda reglubundna fundi með markaðsaðilum.

4.4.2. Upplýsingagjöf til fjármálaráðuneytis

Seðlabankinn skal ársfjórðungslega skila skýrslum um framkvæmd innlendra og erlendra lánamála ríkissjóðs í samræmi viðmið sem fjármálaráðuneytið setur fyrir lánastýringu ríkissjóðs.

Árlega skal leggja fram ýtarlegri skýrslu til ráðuneytisins þar sem farið er yfir helstu þætti er varða lánamál ríkissjóðs og lántökur þeirra aðila er njóta ríkisábyrgðar.

Fjármálaráðuneytið getur hvenær sem er óskað annarra upplýsinga og skýrslna um framkvæmd samnings þessa.

4.4.3. Umsjón og viðhald vefsíðu.

Seðlabankinn skal hafa umsjón með og annast viðhald og uppfærslu vefsíðunnar www.bonds.is.

4.5. Áhættu- og lánsfjárstýring

Seðlabanki Íslands annast áhættu- og lánsfjárstýringu eftir þeim viðmiðum sem fjármálaráðuneytið setur um stýringu á lánasafni ríkissjóðs. Viðmiðin grundvallast á að lágmarka lántökukostnað innan ásættanlegrar áhættu ríkissjóðs vegna skulda hans, ábyrgða og endurlána.

5. Samningsgreiðslur

Fyrir þá þjónustu sem Seðlabanki Íslands lætur fjármálaráðuneytinu í té samkvæmt samningi þessum greiðir fjármálaráðuneytið Seðlabankanum 75 milljónir króna á ári. Skal 1/12 þessarar fjárhæðar greiddur í hverjum mánuði samkvæmt framlögðum reikningi Seðlabankans og skal greiðsla vegna tiltekins mánaðar eiga sér stað fyrsta virka dag næsta mánaðar, í fyrsta sinn 1. nóvember 2007.

Samningsfjárhæðin skal taka breytingum um hver áramót, í fyrsta sinn í janúar 2009. Skulu 50% samningsfjárhæðarinnar, eða 37,5 milljónir króna, breytast í samræmi við breytingar á vísitölu neysluverðs frá janúar til janúar (í janúar 2009 þó í samræmi við breytingar á vísitölu neysluverðs til verðtryggingar frá september 2007 til janúar 2009) með grunnvísitölu 273,1 stig, en 50% samningsfjárhæðarinnar, eða 37,5 milljónir króna, skulu breytast í samræmi við breytingar á launavísitölu frá nóvember til nóvember (í janúar 2009 þó í samræmi við breytingar á launavísitölu frá júlí 2007 til nóvember 2008) með grunnvísitölu 319,8 stig.

Innifalið í samningsgreiðslu er allur kostnaður vegna verkefnisins eins og það er tilgreint í samningi þessum, þ.m.t. laun og launatengd gjöld, öll aðstaða og nauðsynlegur búnaður til að inna þjónustuna af hendi, ferðakostnaður, gjöld fyrir aðgang að upplýsingakerfum og tengi- og aðildargjöld að OMX og Verðbréfaskráningu Íslands.

Ríkissjóður greiðir kostnað af þóknunum til aðalmiðlara vegna viðskiptavaktar og nýtur jafnframt tekna af afgreiðslugjaldi og veittum endurhverfum lánunum.

6. Samstarfsnefnd um lánamál

Fjármálaráðherra skipar samstarfsnefnd um lánsfjármál ríkissjóðs sem í skulu eiga sæti fulltrúar ráðuneytisins og fulltrúar tilnefndir af Seðlabanka Íslands.

Nefndin skal vera vettvangur skoðanaskipta um stöðu og horfur á fjármagnsmörkuðum og um lánamál og lántökuáform ríkissjóðs innanlands og erlendis. Nefndinni er einnig ætlað að stuðla að umbótum á innlendum lánamarkaði eftir því sem hún telur tilefni til.

Nefndin gerir tillögu til fjármálaráðuneytis um form og tilhögun einstakra verðbréfaflokka, tímalengd, stærð, tilhögun viðskiptavaktar og útboðsfyrirkomulags. Þá leggur nefndin fram tillögur um

viðmið til áhættustýringar á skuldasafni ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Nefndin tekur til umfjöllunar og afgreiðslu tillögur að útgáfuáætlun ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum og aðgerðir ríkissjóðs á lánamörkuðum. Áætlunin tiltekur útgáfumagn ársins, útgáfudaga og fyrirhugaðar aðgerðir í lánamálum ársins. Áætlunin skal staðfest af fjármálaráðuneytinu og síðan kynnt markaðsaðilum.

Fundir nefndarinnar skulu haldnir ársfjórðungslega eða oftar ef þurfa þykir.

7. Gildistaka, gildistími, endurskoðun og uppsögn

Samningur þessi gildir frá 1. október 2007 og er ótímabundinn. Við undirritun samnings þessa fellur úr gildi samningur aðila frá 18. september 2001 um tiltekin verkefni fyrir ríkissjóð.

Hvor aðili um sig getur óskað endurskoðunar samningsins hvenær sem er á samningstímanum. Ef slíkar viðræður leiða til samkomulags um breytingar á samningnum skal endurskoðun samningsins flýtt eins og kostur er.

Samningurinn er uppsegjanlegur af hálfu hvors aðila með 6 mánaða fyrirvara.

Reykjavík, 4. september 2007

Fjármálaráðuneytið

Seðlabanki Íslands