



English translation

18 June 2012
SI-84754

Ministry of Foreign Affairs
Rauðarástígur 25
150 Reykjavík

Re: Reply to query on the occasion of the Statement in Intervention of the EU Commission to the EFTA Court in Case No. E-16/11 - (EFTA Surveillance Authority and European Commission v Iceland)

Reference is made to your letter of 6 June 2012, where the opinion and assessment of the Central Bank of Iceland is requested as to whether, and if so how, the new banks, which were established following the economic collapse, could have financed the obligations of the Depositors' and Investors' Guarantee Fund (TIF). This was occasioned by a statement in the brief of the European Commission in the case of the EFTA Court no. E-16/11.

The Central Bank is of the opinion that the statement in question, that the "... *new and financially sound banks* ..." could have undertaken the obligations referred to, is incorrect, because these obligations would have meant the banking system would not have been able to function, and it would have been impossible to respond to this.

This opinion is divided into two parts. Firstly, the question is examined as to whether the public authorities could, from a formal perspective, have made arrangements as proposed in the statement concerned. Secondly, an assessment is made as to whether it would have been possible to provide the necessary funding at the time the events took place.

In examining the former point, it must firstly be borne in mind that upon the establishment of the new banks, a valuation was made by an independent party of the assets and liabilities transferred to them. The Financial Supervisory Authority also set requirements concerning their minimum capital ratio and liquidity requirements, in addition to certain conditions regarding risk management, corporate governance etc. Among the conditions set by the Financial Supervisory Authority was a minimum capital ratio of 16%, and 12% Tier 1 capital.

The preparations were carried out in 2009. The new banks' balance sheets were not finalised until the latter half of 2009, and that of Landsbankinn not until December 2009. In September 2009, the

insolvent estates of the old banks had not yet decided whether they would exercise their pre-emptive rights to share capital in the new banks.

According to the new banks' balance sheets at year-end 2009, their assets amounted to ISK 2,536 billion and their equity to ISK 340 billion. The obligations of TIF resulting from deposits of Landsbanki's branches in the Netherlands and the UK amounted to, according to the premises stated in the Foreign Ministry's letter, the equivalent of ISK 707 billion, or around 28% of the banks' total assets. It is therefore clear that if they had been made to pay TIF's obligations, the conditions for their operating licences would not have been satisfied, since the obligation was more than double the banks' equity. The banks' capitalisation would have obviously been so weak that it would have prevented their borrowing or an additional equity contribution.

The majority of the banks' assets was in ISK. Their effective foreign currency balance was just under ISK 90 billion at year-end 2009, or close to 25% of the bank's capital base. From this it should be evident that no foreign assets existed which the banks could have sold for ISK in order to finance the guarantee fund.

At the end of September 2009, the three new banks' liquid funds, according to the Central Bank's Rules, amounted to some ISK 300 billion. Liquidity requirements, however, were increased since, among other things, there was known to be high uncertainty concerning their asset portfolios and certain claims had yet to be written down. It was also known that a large portion of deposits had to be available, since large depositors held only short-term deposits. As a result, the amount which could be considered liquid funds was considerably lower.

The Central Bank of Iceland has a copy of the reply of the Financial Supervisory Authority, to this same query, dated 11 June 2012. Having regard to the above, the Central Bank in other respects seconds the account provided in the response of the Financial Supervisory Authority.

In the Central Bank's estimation, those actions which are proposed in the statement would have exhausted completely all the liquid funds and equity of the new banks and would have required additional funding, which was not available. It must therefore be deemed that the financing concerned, i.e. amassing amounts equivalent to EUR 1.322 billion, on the one hand, and GBP 2.254 billion on the other, in ISK, would have been completely impossible at the time the events took place.

As previously mentioned, when these events took place, TIF's obligations resulting from deposits in Landsbanki's branches in the UK and the Netherlands amounted to ISK 707 billion. For purposes of comparison, it could be pointed out that this amount was equivalent to 47% of Iceland's GDP in 2009 while, by comparison, 47% of the Eurozone GDP amounted to EUR 4,160 billion and a similar proportion of the UK GDP amounted to GBP 3,700 billion.

It should therefore be obvious that financing of this magnitude would have been completely impossible for the new banks, and this would probably be the case for any bank whatsoever. It must be borne in

mind that the new banks had no possibilities of obtaining credit. They had no access to foreign credit markets and in fact this remains negligible. As a clear example of this, one of the new banks, Arion Bank hf., concluded an issue of covered bonds in May this year, of which it managed to sell a total of ISK 1.22 billion to institutional investors. It should be evident that the size of such issues which the new banks can manage, even three years after the events took place, is minuscule compared with the amounts which are involved in the statement under discussion here. No other Icelandic bank has attempted such a bond issue during the time which has elapsed since the economic collapse.

It might seem tempting to conclude that the state, as the majority or even sole owner of the new banks, could have assisted them. Two options could have been considered. Firstly, financing them domestically with bond issues by the Treasury. The figures concerned here, however, must be regarded as of such magnitude that this would have been completely impossible. It must be remembered that at this time uncertainty was high concerning the cost to the public sector resulting from the financial collapse. The prospect was for public debt to soar to well over 100% of GDP. The Treasury's additional bond issuance, which was necessary in part due to the establishment of the banks, was considered to be pushing the limits of what was possible. Significant borrowing by the Treasury in excess of this would have threatened both the sustainability of the Treasury's debt position and the budget deficit targets which were part of the Economic Recovery Programme agreed by the Icelandic government and the International Monetary Fund (IMF).

Foreign financing markets were closed to the state, in part due to the Icesave dispute and a freezing order imposed by the UK government. The actions of the UK government were particularly onerous and played a role in allowing the Icelandic state only access to bilateral loans from the Nordic countries and the IMF, on the condition that these funds would *not* be used for payment of claims made on TIF. In fact, it could be pointed out that credit markets were practically closed to the Icelandic state right from the beginning of 2008, even though its credit rating at that time was very high; this rating would subsequently plummet in the wake of the economic collapse. Not only were international credit markets therefore completely closed to the Icelandic state, in every traditional sense, this applied also to the Icelandic banking system.

Although the Treasury eventually did manage to complete an offering on foreign financial markets, which was in fact the Treasury's largest issue since 2006, the amount of this issue came nowhere near to bridging the gap concerned in the statement. The purpose of that issue was, in particular, to extend Treasury financing, in order to strengthen the country's currency reserves in preparation for sizeable foreign maturities in late 2011 and to build confidence on markets abroad in the Treasury's payment capacity. A larger borrowing for another

purpose would have completely destroyed the state's possibility of gaining permanent access to foreign financing.

The above-mentioned facts clearly demonstrate that it is completely unrealistic to imagine that TIF could have financed itself at the time when the events took place. Its possibilities could, at best, have been similar to that of the Icelandic state, with its guarantee, or the Icelandic banks at this time.

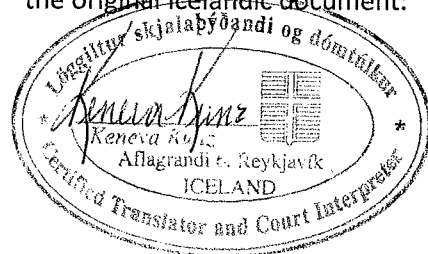
In view of the above, the Central Bank is of the opinion that the statement referred to in your letter, and concerning which an opinion was requested, is incorrect on all principal points because the obligations which would have resulted from responding in the manner indicated in the statement would not only have made the new banking system unable to function, it would have been impossible to establish it if such had been attempted under the burdens anticipated in the statement.

Respectfully yours,
CENTRAL BANK OF ICELAND

Arnór Sighvatsson [sign.]
Deputy Governor

Ragnar Árni Sigurðarson,
District Court attorney [sign.],
Alternate Chief Legal Counsel

I hereby certify this to be
a true and fair translation of
the original Icelandic document:





18. júní 2012

SI-84754

Utanríkisráðuneytið
Rauðarárstíg 25
150 Reykjavík

Efni: Svar við fyrirspurn í tilefni af greinargerð Framkvæmdastjórnar ESB til EFTA-dómstólsins í máli nr. E-16/11 (ESA og Framkvæmdastjórn ESB gegn Íslandi).

Vísað er til bréfs ráðuneytisins, dags. 6. júní 2012, þar sem óskað er eftir umsögn og mati Seðlabanka Íslands á því hvort og þá hvernig hinir nýju bankar, sem settir voru á laggirnar eftir efnahagshrunið, hefðu getað fjármagnað skuldbindingar Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta. Er það í tilefni af fullyrðingu í greinargerð framkvæmdastjórnarinnar í máli EFTA-dómstólsins nr. E-16/11.

Seðlabankinn er þeirrar skoðunar að fullyrðing sú sem um ræðir, um að hið nýja og trausta bankakerfi („... *new and financially sound banks...*“) hefði getað axlað þær skuldbindingar sem vísað er til, sé röng vegna þess að þær skuldbindingar hefðu gert bankakerfið óstarfhæft, en ómögulegt hefði verið að bregðast við því.

Umsögn þessi skiptist í tvo þætti. Í fyrsta lagi er skoðað hvort stjórnvöld hefðu formlega séð getað tekið á málum eins og lagt er upp með í fullyrðingunni sem um ræðir. Í öðru lagi er lagt mat á það hvort mögulegt hefði verið að veita nauðsynlega fjármuni á þeim tíma sem atvik áttu sér stað.

Við skoðun á fyrra atriðinu ber í fyrsta lagi að líta til þess að við stofnun nýju bankanna fór fram mat óháðs aðila á eignum og skuldum sem fluttar voru í þá. Fjármálaeftirlitið gerði einnig kröfur um lágmark eiginfjárhlutfalls, lausafjárkröfur auk þess sem nýju bankarnir þurftu að uppfylla viss skilyrði um áhættustýringu, stjórnarhætti o.fl. Meðal þeirra skilyrða sem Fjármálaeftirlitið setti var 16% eiginfjárhlutfall, þar af 12% sem samanstóð af eiginfjárþætti A.

Þessi undirbúningur fór fram á árinu 2009. Efnahagsreikningar nýju bankanna voru ekki komnir í endanlegt horf fyrr en á seinni hluta árs 2009 og efnahagsreikningur Landsbankans var ekki tilbúinn fyrr en í desember 2009. Í september 2009 höfðu þrotabú gömlu bankanna enn ekki ákveðið hvort þeir myndu nýta kauprétti í nýju bönkunum.

Samkvæmt efnahagsreikningum nýju bankanna í árslok 2009 voru eignir þeirra 2.536 ma.kr. og eigið fé þeirra nam 340 mö.kr.



Skuldbindingar tryggingarsjóðsins vegna innstæðna í útibúum Landsbankans í Hollandi og Bretlandi námu, skv. forsendum í bréfi utanríkisráðuneytisins, krónugreiðslu að fjárhæð um 707 ma. kr., eða um 28% af heildareignum bankanna. Því er ljóst að ef þeim hefði verið gert að greiða skuldbindingar tryggingarsjóðsins hefði skilyrði fyrir starfsleyfi ekki verið fyrir hendi enda skuldbindingin meira en tvöfalt eigið fé bankanna. Augljóslega hefði eiginfjárstaða bankanna orðið svo veik að það hefði komið í veg fyrir lántökur þeirra eða aukið eiginfjárframlag.

Meirihluti eigna bankanna var í íslenskum krónum. Virkur gjaldeyrisjöfnuður var tæplega 90 ma.kr. í lok árs 2009 eða tæplega 25% af eiginfjárgrunni bankanna. Af því má vera ljóst að ekki voru til staðar erlendar eignir sem bankarnir hefðu getað selt fyrir krónur svo unnt væri að fjármagna tryggingarsjóðinn.

Lausafjárstaða nýju bankanna þriggja skv. reglum Seðlabankans var um 300 ma.kr. í lok september 2009. Kröfur um laust fé voru hins vegar auknar þar sem vitað var m.a. að mikil óvissa ríkti um eignasafnið og eftir var að færa niður vissar kröfur. Einnig var vitað að mikill hluti innlána þurfti að vera til reiðu þar sem stórir innstæðueigendur voru aðeins með innlán til skamms tíma. Því var um að ræða töluvert lægri fjárhæð sem mátti telja til lauss fjár.

Seðlabanki Íslands hefur undir höndum svar Fjármálaeftirlitsins um hið sama, dags. 11. júní 2012. Að teknu tilliti til þess sem hér hefur verið sagt vill Seðlabankinn að öðru leyti taka undir það sem fram kemur í svari Fjármálaeftirlitsins.

Það er því mat Seðlabankans, að þær aðgerðir sem lagðar eru til í fullyrðingunni hefðu þurrkað algerlega upp allt laust fé og eigið fé hinna nýju banka, og kallað á aukna fjármögnun, sem ekki var fyrir hendi. Því verður að telja að fjármögnunin sem um ræðir, þ.e. að safna fjárhæðum að jafnvirði annars vegar 1,322 milljarði evra og hins vegar 2,254 milljörðum breskra punda, í íslenskum krónum, hafi verið með öllu ómöguleg á þeim tíma sem atvik áttu sér stað.

Sem fyrr segir nam skuldbinding tryggingarsjóðsins vegna innstæðna í útibúum Landsbankans í Bretlandi og Hollandi 707 milljörðum íslenskra króna þegar atvik gerðust. Til samanburðar má nefna að fjárhæðin nam 47% af vergri landsframleiðslu Íslands árið 2009. Til samanburðar námu 47% af vergri landsframleiðslu evrusvæðisins árið 2009 4.160 milljörðum evra og samsvarandi hlutfall af landsframleiðslu Bretlands nam 3.700 milljörðum punda.



Því má vera ljóst að fjármögnun af þeirri stærðargráðu hefði verið nýju bönkunum með öllu ómöguleg og á það líklega við um hvaða banka sem er. Rétt er að hafa í huga að hinir nýju bankar höfðu ekkert lánstraust. Aðgengi þeirra að erlendum lánamörkuðum var ekkert og er raunar enn hverfandi. Sem dæmi má nefna þá lauk einn af nýju bönkunum, Arion banki hf., í maí sl. við skuldabréfaútboð, með sértryggðum skuldabréfum, þar sem seld voru skuldabréf til fagfjárfesta fyrir 1,22 milljarð íslenskra króna. Ljóst má vera að stærð slíks útboðs sem er á færi nýju bankanna, jafnvel þremur árum eftir að atburðir áttu sér stað, er hverfandi í samanburði við þá fjárhæð sem rætt er um í fullyrðingunni sem hér um ræðir. Enginn annar íslenskur banki hefur reynt slíkt skuldabréfaútboð á þeim tíma sem liðinn er frá efnahagshruninu.

Einhver kynni að álykta sem svo að ríkið, sem stór eða eini eigandi nýju bankanna, hefði getað komið þeim til aðstoðar. Tvennt hefði komið til greina. Annars vegar fjármögnun innanlands með skuldabréfaútboðum ríkissjóðs. Telja verður að þær stærðir sem hér um ræðir hefðu verið svo háar að slíkt hefði verið með öllu ómögulegt. Líta verður til þess að á þessum tíma ríkti mikil óvissa um kostnað hins opinbera af fjármálahruginu. Horfur voru á að skuldir hins opinbera gætu farið umtalsvert yfir 100% af landsframleiðslu, að Icesave-skuldbindingunni frátalinni. Aukin skuldabréfaútgáfa ríkissjóðs, sem nauðsynleg var m.a. vegna stofnunar bankanna, var talin við mörk hins mögulega. Lántaka ríkissjóðs umtalsvert umfram það hefði teft sjálfbærni skuldastöðu ríkissjóðs í tvísýnu og þeim markmiðum um halla á ríkissjóði sem var hluti af efnahagsáætlun stjórnvalda í samstarfi við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn.

Erlendir lánsfjármarkaðir voru lokaðir ríkissjóði, meðal annars vegna Icesave deilunnar og aðgerða breskra stjórnvalda (e. freezing order). Voru aðgerðir breskra stjórnvalda sérstaklega þungbærar, og áttu sinn þátt í því að íslenska ríkinu buðust einungis tvíhliða lán frá Norðurlöndunum og Alþjóðagjaldeyrissjóðnum, sem skilyrt voru við það að þeir fjármunir yrðu *ekki* notaðir til greiðslu á því sem tryggingarsjóðurinn var krafinn um. Raunar má benda á, að lánamarkaðir voru því sem næst lokaðir íslenska ríkinu alveg frá ársbyrjun 2008, og það þó lánshæfismat hafi á þeim tíma verið afar hátt, en það mat átti svo eftir að hriðfalla í kjölfar efnahagshrunsins. Alþjóðlegir lánamarkaðir voru því ekki einungis algerlega lokaðir íslenska ríkinu, í öllum hefðbundnum skilningi, heldur átti það enn frekar við um íslenska bankakerfið.

Þótt ríkissjóði tækist um síðir að ljúka við útboð á erlendum fjármálamörkum, sem reyndar var stærsta útgáfa ríkissjóðs síðan árið 2006, var fjárhæð þeirrar útgáfu ekki nálægt því að brúa það bil sem fullyrðingin lýtur að. Tilgangur útgáfunnar þá var einkum sá, að lengja í fjármögnun ríkissjóðs, í því skyni að styrkja gjaldeyrisforða landsins



fyrir verulegar endurgreiðslur af erlendum lánum síðla árs 2011, og byggja upp traust á greiðslugetu sjóðsins á erlendum mörkuðum. Stærri lántaka í öðrum tilgangi hefði með öllu eyðilegt möguleika ríkissjóðs til þess að öðlast varanlegan aðgang að erlendu lánsfé.

Þá sýna ofangreindar staðreyndir glögglega að fullkomlega óraunsætt er að tryggingarsjóðurinn hefði sjálfur getað fjármagnað sig á þeim tíma þegar atvik gerðust. Möguleikar hans hefðu í besta falli getað orðið svipaðir og íslenska ríkisins, með ábyrgð þess, eða íslenskra banka á þessum tíma.

Vegna þess sem að framan er rakið er Seðlabankinn þeirrar skoðunar að sú fullyrðing sem vísað er til í bréfi ráðuneytisins, og sem leitað er umsagnar um, sé í öllum meginatriðum röng, vegna þess að þær skuldbindingar sem leitt hefðu af því að bregðast við með þeim hætti sem fullyrðingin kveður á um hefðu ekki aðeins gert hið nýja bankakerfi óstarfhæft, heldur hefði verið ógerlegt að koma því á fót undir þeim kvöðum sem fullyrðingin gerir ráð fyrir.

Virðingarfyllst,
SEÐLABANKI ÍSLANDS

Arnór Sighvatsson
aðstoðarbankastjóri

Ragnar Á. Sigurðarson hdl.
staðgengill aðallögfræðings

