



28. maí 2024
Málsnúmer 2405044

Nefndasvið Alþingis
nefndasvid@althingi.is
Austurstræti 8-10
101 Reykjavík

Efni: Umsögn um frumvarp til laga um Þjóðarsjóð, 154. löggjafarþing, 881. mál

Með tölvupósti dags, 10. maí sl. óskaði efnahags- og viðskiptanefnd Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um ofangreint frumvarp.

Eins og kom fram í umsögnum bankans á 149. löggjafarþingi, 434. mál, og á 150. löggjafarþingi, 243. mál, styður Seðlabanki Íslands þá hugmynd að setja á fót Þjóðarsjóð. Slíkur sjóður myndi treysta fjárhagslegan styrk ríkissjóðs til að mæta afleiðingum vegna meiriháttar ófyrirséðra áfalla sem þjóðarþúið gæti orðið fyrir.

Í umsögn þessari mun Seðlabankinn leggja áherslu á eftirfarandi atriði í tengslum við frumvarp til laga um Þjóðarsjóð:

1. Mikil og augljós samlegðaráhrif fylgja umsýslu og rekstri Þjóðarsjóðs samhliða rekstri gjaldeyrisforða Seðlabankans
2. Sterk kostnaðar- og hagkvæmisrök eru fyrir því að reka Þjóðarsjóð innan Seðlabankans samhliða rekstri gjaldeyrisforða þjóðarinnar.
3. Sérstaka stöðu ríkissjóðs og seðlabanka á erlendri grundu (e. sovereign immunity)
4. Óvissu varðandi meðferð skattamála hjá einkaréttarlegum umsýsluaðila með Þjóðarsjóði
5. Sérstaka samlegð Þjóðarsjóðs með framkvæmd skuldastýringar á lánasafni ríkissjóðs

Eitt af hlutverkum Seðlabankans skv. lögum er að stýra og varðveita gjaldeyrisforða Íslands, sem í dag er að markaðsvirði um 6,5 milljarðar Bandaríkjadala eða að jafnvirði um 900 milljarðar íslenskra króna. Þá annast Seðlabankinn hvers konar bankþjónustu fyrir ríkissjóð, aðra en lánaþjónustu, en innstæður ríkissjóðs skulu varðveittar á reikningum í Seðlabankanum nema sérstakar aðstæður gefi tilefni til annars. Bankinn sér auk þess um framkvæmd í lánamálum ríkissjóðs í samræmi við samning við fjármála- og efnahagsráðuneytið. Mikil samlegðaráhrif felast því í að Seðlabankinn hafi umsýslu með Þjóðarsjóði. Þá

er ákveðið flækjustig og lagaóvissa fyrir ríkissjóð að semja við einkaaðila fremur en Seðlabankann.

Í frumvarpinu er hins vegar lagt upp með að stjórn sjóðsins semji við verðbréfa- og eignastýringarfyrirtæki á einkamarkaði um verðbréfakaup samkvæmt settri fjárfestingarstefnu. Verði það niðurstaðan þarf að liggja fyrir ítarleg greining á rekstrar- og umsýslukostnaði, friðhelgi Þjóðarsjóðs í rekstri einkaaðila, umgjörð skattamála hjá viðkomandi umsýsluaðilum Þjóðarsjóðs o.s.frv. Þessi atriði liggja ekki fyrir í frumvarpinu né koma fram fordæmi um slíkt fyrirkomulag í öðrum þróuðum ríkjum.

Með hliðsjón af reynslu annarra ríkja, m.a. Norðmanna, og augljósu hagræði og jákvæðum samlegðaráhrifum telur Seðlabankinn eðlilegra að stjórnin semji við Seðlabankann um umsýslu og rekstur Þjóðarsjóðs og í samræmi við fjárfestingastefnu sem yrði útfærð af stjórn Þjóðarsjóðs og sett af ráðherra. Slík ráðstöfun er aukinheldur í samræmi við það hlutverk sem Seðlabankinn hefur gegnt í áratugi fyrir ríkissjóð varðandi umsýslu og varðveislu gjaldeyriseignar ríkissjóðs, ásamt almennri skuldastýringu. Slíkur samrekstur með stýringu gjaldeyrisforðans og skuldastýringu ríkissjóðs, hefur ekki aðeins í för með sér augljóst kostnaðarhagræði heldur skapar einnig mjög kærkomin sveigjanleika í stýringu Þjóðarsjóðsins sjálfs. Það er, að þjóðarsjóðurinn geti fjárfest í langtímaeignum án þess að óttast að lenda í seljanleikavanda við að koma þeim í verð, þar sem hægt væri með skiptasamningum við Seðlabankann að tryggja aðgang að lausafé ef skyndileg þörf krefði.

1. Mikil samlegðaráhrif fylgja umsýslu og rekstri Þjóðarsjóðs samhliða rekstri gjaldeyrisforða bankans

Frumvarpið mælir fyrir um að stjórn Þjóðarsjóðs framfylgi og útfæri fjárfestingarstefnu sjóðsins sem ráðherra setur í reglugerð að fenginni tillögu stjórnar. Við ákvörðun fjárfestingarstefnu skal miða við að hámarka ávöxtun eigna sjóðsins að teknu tilliti til hóflegar áhættu. Jafnframt skuli tryggja dreifða áhættu af fjárfestingum eftir einstökum mótaðilum, atvinnugreinum, ríkjum, gjaldmiðlum og tegundum verðbréfa og fjárfestingargjörninga.

Þá er í frumvarpinu að finna nánari lýsingu á fjárfestingarheimildum Þjóðarsjóðsins, en fram kemur að sjóðinum verði heimilt að fjárfesta í erlendum fjármálagerningum sem skráðir eru eða teknir hafa verið til viðskipta á skipulegum markaði, verðbréfasjóðum, fjárfestingarsjóðum og fagfjárfestasjóðum, afleiðum tengdum fyrrgreindum fjármálagerningum og innlánnum lánastofnana.¹

Um rekstur og umsýslu Þjóðarsjóðs innan framangreinds ramma segir í frumvarpinu að stjórn sjóðsins skuli með samningi fela þar til bærum aðilum vörslu sjóðsins, áhættustýringu og eignastýringu. Samkvæmt greinargerð sé um að ræða þrjá mismunandi aðila sem hver muni sjá um sinn þátt. Þeim aðila sem falið er að sinna eignastýringu skuli hafa viðhlítandi sérþekkingu á erlendum

¹ Hér má benda á að hugtökin fjárfestingarsjóður og fagfjárfestasjóður féllu úr lögum með [lögum um rekstraraðila sérhæfðra sjóða nr. 45/2020](#). Í stað fagfjárfestasjóða er nú talað um sérhæfða sjóði (sem annaðhvort eru aðgengilegir almennum eða hæfum fjárfestum).

fjármálamörkuðum. Í samningi sé mælt fyrir um greiðslur fyrir verkefni sem viðkomandi umsýsluaðila er falið að annast, heimildir hans og skyldur, svo sem á sviði eignastýringar, innra eftirlits og reglulegrar upplýsingagjafar til stjórnar um rekstur og fjárfestingar.

Seðlabankinn telur að umsýsla og rekstur Þjóðarsjóðs samhliða rekstri gjaldeyrisforða feli í sér verulega hagræðingu og vegna hennar geti Seðlabankinn rekið Þjóðarsjóðinn með hagkvæmari hætti en aðrir og án þess að breytingar yrðu gerðar á hlutverki stjórnar og ráðherra við mótun fjárfestingarstefnu skv. frumvarpi til laga um Þjóðarsjóð. Stjórn Þjóðarsjóðs myndi þannig setja starfsreglur um fjárfestingarheimildir sem nær til heimilla eignaflokka, gjaldmiðla og útgefenda ásamt því að setja ytri mörk áhættu með svipuðum hætti og stjórnendur Seðlabankans gera nú við stýringu á gjaldeyrisforðanum. Ekki verður heldur séð að rekstur Þjóðarsjóðs myndi valda árekstrum við önnur verkefni sem bankinn sinnir lögum samkvæmt og samkvæmt samningum við aðra aðila, svo sem ráðuneyti.

Í Seðlabankanum er enn fremur þegar til staðar nauðsynleg þekking og innviðir til þess að sinna rekstri Þjóðarsjóðs. Seðlabankinn hefur t.d. nýlega fjárfest í og innleitt bakvinnslu-, miðvinnslu- og framlínukerfi² (e. front-to-back) sem er sérhannað til að halda utan um verkefni lánasýslu, gjaldeyrisforða og sambærilegra sjóða, eins og Þjóðarsjóðs.

Seðlabankinn telur að þau rök sem reifuð eru í greinargerðinni gegn því að Seðlabankanum verði falin umsýsla sjóðsins byggjast á misskilningi. Mjög góð reynsla sé af umsýslu bankans á Lánamálum ríkissjóðs, allt frá því að Lánasýsla ríkisins var lögð niður árið 2007 og verkefnin flutt yfir til Seðlabankans. Umsýslan hefur ekki haft áhrif á önnur verkefni, svo sem stefnu í peningamálum, og ekki krafist mikils tíma af hálfu yfirstjórnar bankans, enda eru lánamálin á ábyrgð fjármála- og efnahagsráðherra, en hann ásamt ráðuneyti sínu mótar og ber ábyrgð á stefnunni í lánamálum á meðan Seðlabankinn sinnir framkvæmdinni. Þá eru starfandi sérfræðingar í ráðuneytinu sem fylgjast náið með framkvæmd lánamála og eru virkir þátttakendur í stefnumótun og upplýsingagjöf um atriði sem snerta lánamál. Hið sama myndi eiga við í tilviki Þjóðarsjóðs ef Seðlabankinn færi með framkvæmd fjárfestingarstefnu sjóðsins, en stefnumótun og forsvar yrði hjá fjármála- og efnahagsráðherra og stjórn sjóðsins í samræmi við frumvarpið.³

Það er ótvírætt að Seðlabankinn býr yfir sérþekkingu og reynslu sem nauðsynleg er til að annast umsýslu og rekstur Þjóðarsjóðs og varðveislu hans. Jafnframt felst augljós hagkvæmni og samlegð í því að nýta þá innviði sem nú þegar eru til staðar í Seðlabankanum, eins og starfsfólk, viðskipta-, upplýsinga- og áhættustýringarkerfi og erlend banka- og önnur viðskiptasambönd s.s. repólinur.

Efnahagsreikningur Þjóðarsjóðs yrði aðskilinn frá efnahagsreikningi Seðlabankans. Innra eftirlit gæti verið á hendi innri endurskoðanda bankans og áhættustýringar en ytra eftirlit á hendi ríkisendurskoðanda. Slíkt fyrirkomulag ætti

² Kerfið er þekkt undir heitinu Wall Street Systems og er notað m.a. af seðlabönkum og eignastýringafyrirtækjum víða um heim.

³ Í þessu sambandi er rétt að benda á að þegar Norðmenn komust að þeirri niðurstöðu árið 2018 að stýring olíusjóðsins yrði áfram á höndum Seðlabanka Noregs var ákveðið að framkvæmd lánamála yrði áfram hjá bankanum.

ekki að hafa áhrif á hlutverk stjórnar, ráðherra og fjárfestingastefnuna eins og því er lýst í frumvarpinu.

Í þessu sambandi skal tekið fram að Seðlabankinn bæri ábyrgð á því að umsýsla og rekstur bankans með Þjóðarsjóði væri ávallt innan þeirrar fjárfestingarstefnu sem ráðherra setur með reglugerð að fenginni tillögu stjórnar Þjóðarsjóðs.

Reynsla Norðmanna af samlegð olíusjóðsins við seðlabanka Noregs

Í greinargerð með frumvarpinu er talsverð umfjöllun og samanburður við norska olíusjóðinn sem er í vörslu seðlabanka Noregs. Nýlega var horfið frá hugmyndum um að setja á stofn sérstaka stofnun utan um norska olíusjóðinn og ákveðið að vista hann áfram í norska seðlabankanum, m.a. í ljósi góðrar reynslu af því fyrirkomulagi. Sú reynsla er skilmerkilega rakin í skýrslu sem fylgdi tillögum til breytinga á norsku seðlabankalögunum.⁴ Með hliðsjón af framantöldu kemur það nokkuð á óvart að frumvarp um Þjóðarsjóð gerir ráð fyrir að stjórn sjóðsins semji við verðbréfa- og eignastýringarfyrirtæki á einkamarkaði um verðbréfavíðskipti samkvæmt settri fjárfestingarstefnu.

Þess er ekki getið í frumvarpinu en ástæða þess að norska ríkisstjórnin ákvað að fylgja ekki tillögum nefndarinnar heldur hafa olíusjóðinn áfram vistaðan í Seðlabankanum var m.a. birt í fréttatilkynningu dagsett 19. október 2018.⁵ Þar kemur fram að norsk stjórnvöld telji að seðlabankinn búi yfir miklu trausti innanlands og alþjóðlega. Reynsla og árangur bankans af því að sinna stýringu á eignum olíusjóðsins og gjaldeyrisforða hafi reynst góð í gegnum tíðina. Norski seðlabankinn hafi jafnframt góðan skilning á hlutverki olíusjóðsins. Þá kemur jafnframt fram að þó bankinn sinni ýmsum ólíkum verkefnum þá ætti það ekki að koma í veg fyrir að bankinn geti haldið áfram að sinna stýringu á olíusjóðnum svo framarlega sem að umgjörðin sé í lagi.

Í greinargerð með frumvarpinu um Þjóðarsjóð sem nú liggur fyrir Alþingi er fullyrt að fram hafi komið í norsku skýrslunni að fjárfestingarstarfsemi af þessum toga sé óskyld og samrýmist raunar ekki vel meginhlutverki Seðlabanka sem handhafa peningamálastefnunnar. Norsk stjórnvöld eru þessu ósammála. Í áðurnefndri fréttatilkynningu frá þeim er sérstaklega nefnt að þar sem vaxtaákvæðanir og ákvarðanir á sviði fjármálastöðuleika verði sinnt í aðskilinni nefnd sem í sitja m.a. utanaðkomandi nefndarmenn þá gefist betur tími fyrir bankann að einbeita sér að öðrum verkefnum, þ.m.t. stýringu á olíusjóðnum. Svipaðri nefndarskipan var komið á héraendis með lögum um Seðlabanka Íslands sem tóku gildi árið 2020 með skipan þriggja nefnda sem tækju helstu ákvarðanir á málefna sviðum bankans, peningastefnunefndar, fjármálastöðugleikanefndar og

⁴ Sjá: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/regjeringen-vil-beholde-forvaltningen-av-statens-pensjonsfond-utland-i-norges-bank/id2616381/> og <https://www.regjeringen.no/contentassets/c27a174ac5c14224ad9f712b6785ecb3/no/pdfs/stm201820190007000ddpdfs.pdf>

⁵ <https://www.regjeringen.no/en/historical-archive/solbergs-government/Ministries/fin/press-releases/2018/the-norwegian-government-recommends-that-the-asset-management-of-the-government-pension-fund-global-gpfg-remains-in-norges-bank/id2616381/>

fjármálaeftirlitsnefndar. Peningastefnunefnd bankans hefur starfað með svipuðu fyrirkomulagi síðan 2009.

Með hliðsjón af samlegðaráhrifum og góðri reynslu Norðmanna telur Seðlabankinn eðlilegt að í lögunum sé tiltekið að stjórn Þjóðarsjóðsins semji við Seðlabankann um að framkvæma þá fjárfestingastefnu sem ráðherra setur í reglugerð að fenginni tillögu stjórnar Þjóðarsjóðsins, sbr. 8. gr. frumvarpsins.

2. Sterk kostnaðar- og hagkvæmisrök eru fyrir því að reka Þjóðarsjóð í Seðlabankanum

Í frumvarpinu er gert ráð fyrir að stjórn Þjóðarsjóðs skuli með samningi fela þremur þar til bærum aðilum vörslu sjóðsins, áhættustýringu og eignastýringu. Þeim aðila sem falið er að sinna eignastýringu skal hafa viðhlítandi sérþekkingu á erlendum fjármálamörkuðum. Í samningi skal mæla fyrir um greiðslur fyrir verkefni sem viðkomandi umsýsluaðila er falið að annast, heimildir hans og skyldur, svo sem á sviði eignastýringar, innra eftirlits og reglulegrar upplýsingagjafar til stjórnar um rekstur og fjárfestingar.

Í frumvarpinu kemur fram að greiða skuli kostnað af rekstri Þjóðarsjóðs af tekjum hans eða eigin fé. Í stórum dráttum verði annars vegar um að ræða þóknarir til stjórnar og annan kostnað við rekstur hennar og hins vegar umsýslugreiðslur til eignastýringaraðila. Gert er ráð fyrir að tillaga um rekstrar- og kostnaðaráætlun hvers árs verði borin undir ráðherra til samþykktar. Mat og afstaða ráðherra til þeirra áætlana sé mikilvægur þáttur í eftirliti með því að kostnaður við bæði eiginlegan rekstur sjóðsins og þóknarir til umsýsluaðila fyrir sjóðsstýringu og verðbréfavíðskipti verði innan eðlilega marka, á líkan hátt og á við um eftirlit með rekstrarkostnaði annarra ríkisaðila eins og áskilið er í 32. gr. (ársáætlanir ríkisaðila í A-hluta) laga nr. 123/2015 um opinber fjármál.

Hvergi í greinargerðinni með frumvarpinu er að finna áætlanir eða hugmyndir um hver gæti verið kostnaður einkaaðila vegna umsýslu og rekstrar Þjóðarsjóðs, sem fullfjármagnaður gæti numið 400-450 milljörðum króna. Þar sem fleiri kostir eru í boði en að láta einkaaðila sjá um rekstur og umsýslu Þjóðarsjóðs, er lykilatriði að fyrir liggi samanburður á þeim kostum.

Eignasafni sem ætlað er að vera viðlagasjóður þarf eðli málsins samkvæmt að ráðstafa í mjög seljanlegar eignir svo hægt sé að grípa til þeirra þegar óvænt áföll dýnja yfir. Seðlabankinn viðheldur á öllum tímum lausafjárjóði í erlendum gjaldeyri sem skv. fjárfestingastefnu skal nema a.m.k. 1,25 ma. Bandaríkjadala. Í lausafjárjóði eru eingöngu innstæður og innlán hjá bönkum (seðlabönkum, BIS og fjármálastofnunum) og seljanleg ríkisskuldabréf með háa lánshæfiseinkunn. Markmiðið með sjóðnum er að geta gengið á mjög skömmum tíma á eignir sjóðsins til að bregðast við skyndilegu gjaldeyrisútlæði. Samlegðaráhrif við rekstur væntanlegs Þjóðarsjóðs felast því einnig í því að stjórn Þjóðarsjóðs gæti ákveðið í sinni stefnu að taka tillit til lausafjárjóðsins og fjárfesta stærri hluta Þjóðarsjóðs í eignum sem hafa minni seljanleika og hærra vænta ávöxtun þar sem hægt væri með skiptasamningum við Seðlabankann að tryggja aðgang að lausafé ef skyndileg þörf krefði.

Fjármunum Þjóðarsjóðs á einvörðungu að verja til fjárfestinga erlendis, sem er til þess fallið að dreifa fjárhagsáhættu þjóðarbúsins og varna því að sjóðurinn hafi bein áhrif á einstakar innlendar atvinnugreinar og fyrirtæki. Stór hluti eigna Þjóðarsjóðs þyrftu jafnframt að vera auðseljanlegar eigi fjárfestingarumboðið að vera í samræmi við markmið laganna sem gera ráð fyrir að hægt verði að draga á sjóðinn þegar áföll verða. Líkt og í gjaldeyrisforða, er ávöxtun af slíkum eignum lægri en af langtímaeignum eins og hlutabréfum sem hafa minni seljanleika.

Seðlabankinn áætlar að um 10 stöðugildi sinni þeim verkefnum er lúta að stýringu og varðveislu gjaldeyrisforðans í bankanum sé allt talið með. Vegna þeirrar miklu samlegðar með verkefnum Seðlabankans áætlar bankinn að um 3 stöðugildi þyrfti til viðbótar til að sinna umsýslu og rekstri Þjóðarsjóðs í samræmi við fjárfestingarstefnu hans. Í frumvarpinu er talið eðlilegt að æskileg stærð Þjóðarsjóðs geti verið allt að 10% af landsframleiðslu, eða sem svarar nú til 400-450 milljarðar. Að teknu tilliti til samlegðar, nýtingu á starfsmannahaldi, upplýsingakerfum og öðrum innviðum Seðlabankans, mætti gróft áætla að kostnaður vegna rekstrar og umsýslu Þjóðarsjóðs hjá bankanum miðað við 3 stöðugildi samsvari um 0,015-0,02 af hundraði markaðsvirði eigna hjá fullfjármögnum Þjóðarsjóði.

Með hliðsjón af framangreindu verður ekki séð hvernig rekstur gjaldeyrisforða og Þjóðarsjóðs geti verið hagkvæmari hjá sitthvorum aðilanum, og er þá ekki litið til þess að Þjóðarsjóð á skv. frumvarpinu að reka af þremur aðilum. Þar sem kostnaður við varðveislu gjaldeyrisforða og Þjóðarsjóðs telst á endanum sem kostnaður íslenska ríkisins er hagkvæmast er að vista slíka sjóði á einum stað og samnýta með því þekkingu, innviði og tækni með sem hagkvæmustum hætti.

3. Sérstök staða ríkissjóðs og seðlabanka á erlendri grundu

Í frumvarpinu er því gert ráð fyrir að stjórn sjóðsins semji án milligöngu annarra við verðbréfa- og eignastýringarfyrirtæki með viðeigandi sérfræðilpekkingu um verðbréfa kaup og fjárvörslu samkvæmt settri fjárfestingarstefnu. Með verðbréfafyrirtæki eða eignaskýringarfyrirtæki er væntanlega átt við félag sem byggir á einkaréttarlegum grunni. Ekki er að finna nánari lýsingu á því hvort um innlent eða erlent félag sé að ræða.

Seðlabankinn er banki ríkissjóðs og nýtur sérstakrar ívilunar sem slíkur í erlendum viðskiptum og sem seðlabanki almennt. Eignir ríkissjóðs erlendis njóta sérstakrar stöðu (e. sovereign immunity) í mörgum lögsögum. Slík staða er best tryggð innan stofnunar sem starfar í skjóli opinbers valds og hefur úrræði til að verja eignir ríkisins. Einkaaðili nýtur aldrei sömu stöðu og Seðlabanki sem banki ríkissjóðs hvað þetta varðar.

Við mat á því hvort varsla ætti norska olíusjóðinn áfram innan norska seðlabankans skoðuðu norska utanríkisráðuneytið og lögfræðistofan Cleary Gottlieb Steen & Hamilton þennan þátt sérstaklega.⁶ Tekið var fram í skýrslunni

⁶ Sjá Meld. St. 7 (Melding til Stortinget) Om ny sentralbanklov, sjá einkum kafla 3.5.2.7. <https://www.regjeringen.no/contentassets/c27a174ac5c14224ad9f712b6785ecb3/no/pdfs/stm201820190007000dddpdfs.pdf>

að tilfærsla olíusjóðsins úr seðlabanka Noregs myndi fela í sér minni vörn gegn málsóknum og friðhelgi fyrir upptöku fjármuna en væri þegar til staðar í krafti ríkisvalds. Nefnt var að vart væri hægt að hugsa sér betri vörn fyrir olíusjóðinn en innan seðlabankans. Þá kom fram að flutningur sjóðsins frá Seðlabanka Noregs yfir í aðra stofnun gæti einkum falið í sér minni vernd í Bandaríkjunum, Bretlandi, Frakklandi og Japan, en mögulega væri ástandið óbreytt í Þýskalandi, Kína og Sviss.⁷

Í þessu sambandi mætti einnig nefna að þrátt fyrir að 20. gr. Santíagóviðmiðanna geri ráð fyrir því að þjóðarsjóðir (e. Sovereign Wealth Fund) skuli ekki nýta sér sérstöðu vegna aðgangs að upplýsingum eða beita óæskilegum áhrifum í samkeppni við einkaaðila, er viðurkennt að ríki heims veiti þjóðarsjóðum ákveðna friðhelgi (e. sovereign immunity) séu þeir starfræktir í skjóli ríkisvalds.⁸

Útvistun á risastóru verkefni sem þessu til einkarekinna fyrirtækja myndi ekki aðeins færa framkvæmdina og yfirsýnina fjær íslenskum stjórnvöldum heldur myndi útvistunin að öllum líkindum hafa í för með sér minni vernd gegn málsóknum og skerta friðhelgi (e. immunity) eins og gengið var útfrá í norsku skýrslunni.

4. Óvissa varðandi meðferð skattamála hjá einkaréttarlegum umsýsluaðila með þjóðarsjóði

Útvistun á umsýslu og rekstri með þjóðarsjóði til innlendra eða erlendra einkarekinna aðila eins og frumvarpið gengur útfrá, felur í sér margvíslegar lagalegar spurningar varðandi skattamál sem hvergi er svarað. Í frumvarpinu er því hvorki lýst hvernig skattlagning á fjármagnstekjur er háttað í ríkjum þeirra eignastýringafyrirtækja sem varsla myndu fjárfestingar fyrir þjóðarsjóðinn né hvernig skattlagningu er háttað í því upprunalandi sem verðbréf eru útgefin eða keypt. Í þessu sambandi er rétt að nefna að hvorki í Bandaríkjunum né Evrópu greiðir Seðlabanki Íslands fjármagnstekjuskatt eða skatt af arðgreiðslum af eignum sem keyptar eru beint í gjaldeyrisforðann.

Í Bandaríkjunum er almennt 30% fjármagnstekjuskattur og í aðildarlöndum Evrópusambandsins er skatturinn mismunandi eftir ríkjum. Hér gætu verið um háar upphæðir að tefla og því mikilvægt að vita hvort undanþága sé með öðrum hætti ef einkafyrirtæki er fengið til að sinna umsýslu fjárfestinga fyrir ríkissjóð í stað Seðlabankans. Á þetta sérstaklega við þar sem meðferð skattamála liggur fyrir vegna stýringar og umsýslu vegna gjaldeyrisforða og viðurkennt er m.a. með hliðsjón af 20. gr. Santíagóviðmiðanna að þau ríki sem sjóðir fjárfesti í geti veitt þeim sérstaka skattalega meðferð starfi þeir í skjóli ríkisvalds á grundvelli fullveldis.⁹

Einn af þeim þáttum sem höfðu áhrif á að Noregur ákvað að færa olíusjóðinn ekki úr umsýslu seðlabanka Noregs var óvissa varðandi hver meðferð skattamála yrði

⁷ Sjá fyrri tilvísun, Viðauka 2 „Brev om immunitet“, bls. 88.

⁸ Sjá útskýringar og athugasemdir vegna 20. gr. Santíagóviðmiðanna, bls. 22: https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf

⁹ "However, recipient countries may grant to SWFs certain privileges based on their governmental status, such as sovereign immunity and sovereign tax treatment"

hjá nýjum umsýsluaðila og hvort hann gæti tryggt sömu skattalegu meðferð og seðlabanki Noregs nyti í skjóli ríkisvalds.¹⁰

5. Samlegð Þjóðarsjóðs með skuldastýringu á lánasafni ríkissjóðs

Fram til ársins 2007 sinnti lögum samkvæmt sérstök stofnun, Lánasýsla ríkisins, innlendum lánamálum fyrir hönd ríkissjóðs en Seðlabankinn erlendum lánamálum. Þann 1. október 2007 var hins vegar ákveðið að leggja Lánasýslu ríkisins formlega niður með lögum og gerður var samningur við Seðlabankann um að hann tæki að sér verkefnin sem Lánasýslan hafði áður sinnt.

Samkvæmt fréttatilkynningu frá ráðuneytinu á þessum tíma voru helstu rökin fyrir breytingunum að hafa á einum stað heildarumsjón yfir lánamál ríkissjóðs til þess að fá betri yfirsýn og skilvirkari lána-, gjaldeyris- og lausafjárstýringu. Einnig að ná fram hagræðingu varðandi fastan kostnað og nýtingu starfsmanna. Í fréttatilkynningunni var sérstaklega vísað til þess að sambærilegt fyrirkomulag væri til staðar í seðlabönkum Noregs og Danmörku.

Samkvæmt framangreindum samningi þá sinnir Seðlabankinn framkvæmd lánamála, ríkisábyrgða- og endurlánamála en stefnumótun og ábyrgð á stjórn lánamála er í höndum ráðuneytisins. Eins og kemur fram í samningnum þá er markmið hans að stuðla að hagkvæmri og vandaðri lánaumsýslu fyrir ríkissjóð sem byggist á stefnumörkun ráðuneytisins í lánamálum. Í samningnum er enn fremur kveðið á um að Seðlabankinn fylgist með ástandi á erlendum lánamörkuðum og annist samskipti og miðlun upplýsinga um íslensk efnahagsmál til erlendra lánastofnana.

Athygli vekur að í greinagerðinni með frumvarpinu kemur fram að til skoðunar er að færa lánamálin til umsýslustofnunar á vegum ráðuneytisins. Þetta kemur á óvart enda alveg á skjön við rökin sem talin voru upp hér að framan þegar ráðuneytið ákvað að leggja niður Lánasýslu ríkisins og flytja verkefnin yfir í Seðlabankann.

Einnig kemur fram í greinagerðinni með frumvarpinu að afar fátítt sé í öðrum löndum að seðlabönkum sé falið ákvörðunarvald eða umsýsla með þessari hlið ríkisfjármálanna fyrir ríkissjóð. Í því sambandi er rétt að benda á að lánamálin eru einnig vistuð í seðlabönkum Noregs og Danmörku. Almenn ánægja er með fyrirkomulagið hjá nágrannaríkjunum og ekki stendur til að breyta því. Einnig er mikilvægt að taka fram, að Seðlabankinn fer ekki með ákvörðunarvald í ríkisfjármálum, sbr. samningur milli fjármála- og efnahagsráðuneytisins og Seðlabanka Íslands um lánaumsýslu ríkissjóðs frá 2019.

Æskilegt er að stýring á lánasafni ríkissjóðs haldist í hendur við stýringu á eignasafni ríkissjóðs eins og mun verða með tilkomu Þjóðarsjóðs (e. Sovereign asset liability management, „SALM“). Erlendar skuldir ríkissjóðs eru nú þegar 378 ma.kr. Í frumvarpi til laga um Þjóðarsjóð kemur fram að eignir Þjóðarsjóðs geti numið allt að 10 prósentum af landsframleiðslu (VLF) eða um 400-450 milljörðum

¹⁰ Sjá t.d. fylgiskjal 2, „Brev om skatt og immunitet“ í greinargerð með frumvarpi til nýrra laga um norska seðlabankann, bls. 549: <https://www.regjeringen.no/contentassets/2527f6878b03409696b5e6cf11dcc5e0/no/pdfs/nou201720170013000dddpdfs.pdf>

króna. Við áhættustýringu svo sem varðandi gjaldmiðlasamsetningu og lánstíma þarf að vera hægt að samþæfa ákvarðanir í tengslum við Þjóðarsjóð við ákvarðanir í erlendri lántöku. Einnig þarf að vera til staðar heildaryfirsýn og stýring á vaxtasamsetningu og lausafjárhættu bæði á peningalegri eigna- og skuldahlið ríkissjóðs. Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn hefur á sinni heimasíðu birt leiðbeinandi rit um SALM fyrir auðlindarík hagkerfi.¹¹

Með því að Seðlabanka Íslands annist rekstur Þjóðarsjóðsins samhliða umsýslu á Lánamálum ríkissjóðs með svipuðum hætti og t.d. gert er í Noregi ætti að nást betri heildaryfirsýn og skilvirkari stýring á peningalegum eignum og skuldum ríkissjóðs m.t.t. til áhættu. Það getur falið í sér talsverða fjárhagslega áhættu fyrir ríkissjóð að láta þrjá utanaðkomandi aðila sjá um eignastýringu Þjóðarsjóðs á meðan skuldastýring ríkissjóðs er öll á öðrum stað.



Í frumvarpi til laga um Þjóðarsjóð kemur fram að eignir Þjóðarsjóðs geti numið fjárhæð allt að 10 prósentum af landsframleiðslu (VLF) eða um 400-450 milljörðum króna. Gjaldeyriforði Seðlabankans er nú um 21% af VLF eða um 900 milljarðar króna og í þeim báðum yrði varðveittur hluti af sameiginlegum þjóðarauði Íslands. Afar mikilvægt er að umgjörð utan um Þjóðarsjóð sé formföst og gagnsæ og ábyrgð og hlutverk umsýsaraðila séu skýr og auðskilin. Miklu máli skiptir að þeir aðilar sem koma að málum búi yfir sérþekkingu á þeim sviðum sem snúa að svo umfangsmikilli eignastýringu varasjóða. Þá þjónar það markmiðum um gagnsæi að umsýsna- og eftirlitsaðili geti gert sig skiljanlegan og lagt fram upplýsingar á íslenskri tungu. Því liggur beinast við að umsýsla og rekstur hans verði í höndum Seðlabankans þar sem allir innviðir, þekking, eftirlit, viðskiptasambönd og kerfislausnir eru til staðar sem nauðsynleg eru til reksturs Þjóðarsjóðs.

Virðingarfyllst,

SEÐLABANKI ÍSLANDS

Ásgeir Jónsson
seðlabankastjóri

Sturla Pálsson
framkvæmdastjóri

¹¹ Sjá: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/061014.pdf>

