

15. nóvember 2019  
Málsnúmer 1910118

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

*Efni:* Umsögn um frumvarp til laga um Þjóðarsjóð, 150. löggjafarþing,  
243. mál

Með tölvupósti dags, 28. október sl. óskaði efnahags- og viðskiptanefnd  
Alþingis eftir umsögn Seðlabanka Íslands um ofangreint frumvarp.

Eins og kom fram í umsögn bankans á 149. löggjafarþingi, 434. mál,  
stýður Seðlabanki Íslands þá hugmynd að leggja til hliðar í sérstakan  
þjóðarsjóð tekjur sem ríkissjóður hefur af arðgreiðslum, leigu og öðrum  
tekjum vegna nýtingar orkuauðlinda á forræði ríkisins. Slíkur sjóður  
myndi treysta fjárhagslegan styrk ríkissjóðs til að mæta afleiðingum  
vegna meiriháttar ófyrirséðra áfalla sem þjóðarbúið gæti orðið fyrir.

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

1. Samlegð Þjóðarsjóðs með verkefnum Seðlabankans
2. Kostnaður við gjaldeyrisforðahald og Þjóðarsjóð
3. Sérstök staða ríkissjóðs og seðlabanka á erlendri grundu
4. Samlegð Þjóðarsjóðs með skuldastýringu á lánasafni ríkissjóðs

Það sem getur komist næst markmiðum og viðmiðum þess að viðhalda  
Þjóðarsjóði er varðveisla gjaldeyrisforða sem einnig er ætlað að mæta  
áföllum sem þjóðarbúið verður fyrir. Ljóst er því að ef þjóðarbúið  
verður fyrir meiriháttar ófyrirséðu áfalli mun verða selt úr  
gjaldeyrisforðanum til þess að mæta afleiðingum þess. Þjóðarsjóðurinn  
og gjaldeyrisvarasjóðurinn eru því systrasjóðir. Eitt meginhlutverk  
Seðlabankans að varðveita gjaldeyrisforða. Auk þess sér bankinn um  
Lánamál ríkissjóðs. Engum blöðum er um að fletta að það er töluverð

samlegð með þessum tveimur verkefnum og síðan varðveislu Þjóðarsjóðs.

Að hliðsjón af ofantöldu kemur það nokkuð á óvart að frumvarp um Þjóðarsjóð gerir ráð fyrir að stjórn sjóðsins semji við verðbréfa- og eignastýringarfyrirtæki á einkamarkaði án milligöngu annarra um verðbréfakaup samkvæmt settri fjárfestingarstefnu. Með hliðsjón m.a. af reynslu Norðmanna telur Seðlabankinn að eðlilegt væri að stjórnin hefði að minnsta kosti heimild til þess í lögnum að semja við Seðlabankann um umsjón með sjóðnum.

### 1. Samlegð Þjóðarsjóðs með verkefnum Seðlabankans

Stjórn Þjóðarsjóðs skal skipuð fimm stjórnarmönnum, þremur tilnefndum af Alþingi, en forsætisráðuneyti og fjármála- og efnahagsráðuneyti tilnefni sinn hvorn stjórnarmanninn. Samkvæmt frumvarpinu er gert ráð fyrir að stjórn sjóðsins hafi yfirumsjón með rekstri hans og fjárfestingum. Stjórnin beri ábyrgð á að fjárfestingum sé hagað í samræmi við samþykktu fjárfestingarstefnu skv. III. kafla frumvarpsins sem hún sjálf mótar, að viðhlítandi áhættumat og áhættustýring sé fyrir hendi á hverjum tíma, að ávöxtun sjóðsins uppfylli lágmarkskröfur og að fjárfestingar byggist á góðu siðferði samkvæmt fjárfestingarstefnu sjóðsins. Að mati Seðlabankans mætti kveða skýrar á um ábyrgð og eftirlit stjórnar Þjóðarsjóðs eins og gert er í lögum um skyldutryggingu lífeyrisréttinga og starfsemi lífeyrissjóða nr. 129/1997.

Um rekstur og umsýslu Þjóðarsjóðs 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. Sá aðili sem falið er að sinna eignastýringu skuli hafa viðhlítandi sérþekkingu á erlendum 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.

#### *Fyrirkomulag á vörslu gjaldeyrisforða*

Það sem getur komist næst markmiðum og viðmiðum þess að viðhalda Þjóðarsjóði er varðveisla gjaldeyrisforða sem einnig er ætlað að mæta áföllum sem þjóðarbúið verður fyrir. Í samræmi við 4. gr. laga nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands varðveitir bankinn gjaldeyrisvarasjóð. Skal varðveislan vera í samræmi við markmið og hlutverk bankans, og í samræmi við starfsreglur um varðveislu gjaldeyrisvarasjóðsins sem bankaráð staðfestir, sbr. 20. og 28. gr. laganna. Starfsreglurnar tíunda tilgang gjaldeyrisforðans og æskilega stærð, ásættanlega áhættu, skýrslugjöf o.s.frv.. Fjárfestingastefna, sem skýrir nánar heimildir til

fjárfestingar, er svo lögð fram af seðlabankastjóra í samráði við fjárfestinganefnd bankans sem bankaráðið staðfestir. Verkferlar og önnur umgjörð um vörslu gjaldeyrisforðans eru í m.a. í samræmi við reglur og staðla Alþjóðagjaldeyrissjóðsins og Santíagóviðmiðin<sup>1</sup> sem eru leiðbeinandi um rekstur þjóðarsjóða og horft var til við gerð frumvarps um Þjóðarsjóð.

Í leiðbeinandi tilmælum Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá 2014 sem Seðlabanki Íslands styðst við um vörslu gjaldeyrisforða bankans segir m.a. að eitt af markmiðum ríkja með vörslu gjaldeyrisforða sé að viðhalda erlendum sjóði til að bregðast við hamförum, slysum og annarri bráðri neyð. Önnur markmið sem nefna má í þessu sambandi er að viðhalda sjóði til að mæta áföllum á krepputímum eða þegar alþjóðlegir fjármálamarkaðir eru lokaðir, en einnig að auka traust markaða á að þjóðin geti staðið undir erlendum skuldbindingum til framtíðar. Þá er markmiðið með varðveislu gjaldeyrisforða jafnframt að tryggja seljanleika á gjaldeyrismarkaði sem og að viðhalda fjármálastöðugleika.

Ljóst er því að ef þjóðarbúið verður fyrir meiriháttar ófyrirséðu áfalli mun verða selt úr gjaldeyrisforðanum til þess að mæta afleiðingum þess. Þjóðarsjóðurinn og gjaldeyrisvarasjóðurinn eru því systrasjóðir.

#### *Samlegðaráhrif Þjóðarsjóðs við önnur verkefni Seðlabankans og innviði hans*

Eins og fram kemur hér að ofan er það eitt meginhlutverk Seðlabankans að varðveita gjaldeyrisforða auk þess sem bankinn sér um Lánamál Ríkissjóðs. Engum blöðum er um að fletta að það er töluverð samlegð með þessum tveimur verkefnum og síðan varðveislu þjóðarsjóðs. Í Seðlabankanum er nú til staðar nauðsynleg þekking og innviðir. Hér mætti nefna að Seðlabankinn hefur nýlega fjárfest í og innleitt alþjóðlegt bakvinnslu-miðvinnslu og framlínukerfi<sup>2</sup> (e. front-to-back) sem er sérhannað til að halda utan um verkefni lánasýslu, gjaldeyrisforða og sambærilega sjóði eins og Þjóðarsjóð. Kerfið heldur þannig utan um öll viðskipti, uppgjör, áhættu-, lána- og eignastýringu ásamt því að kerfið heldur utan um aðgangsstýringar og heimildir starfsmanna t.d. til að stunda viðskipti. Þannig er búið að byggja upp verkaskiptingu á milli einstakra deilda tengdum viðskiptum sem bankinn sinnir.

Starfsmenn Seðlabankans búa yfir áratuga reynslu og þekkingu á því að stýra eignasöfnum, stunda rannsóknir og greina alþjóðlega fjármálamarkaði. Einnig eiga starfsmenn bankans í viðamiklum

<sup>1</sup> Sjá Santíagóviðmiðin á heimasíðu International Forum of Sovereign Wealth Funds: [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf)

<sup>2</sup> Kerfið heitir Wall Street Systems og er notað m.a. af seðlabönkum víða um heim.

samskiptum við innlendar og erlendar stofnanir, fjármálastofnanir og fjárfesta sem nýtast við fjárfestingaákvörðanir.

Í Seðlabankanum eru til staðar almennar starfs- og siðareglur ásamt reglum um heimildir og upplýsingaskyldu starfsmanna til að stunda verðbréfa- og gjaldeyrisviðskipti fyrir eigin reikning og upplýsingaskyldu vegna verðbréfa- og gjaldeyriseignar. Takmörk eru sett fyrir setu starfsmanna í stjórnun félaga og fyrirtækja. Virk regluvarsla er í gangi innan bankans og á starfsmönnum hvíla sérstakar reglur um meðferð innherja- og trúnaðarupplýsingar svo eitthvað sé nefnt.

Seðlabankinn telur að bankinn geti sinnt þessu verkefni með hagkvæmum hætti og án þess að breytingar yrðu gerðar á hlutverki stjórnar og ráðherra við mótun fjárfestingarstefnu skv. frumvarpinu til laga um Þjóðarsjóð. 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 þessu sambandi má nefna að norski olíusjóðurinn er í vörslu Seðlabanka Noregs. Nýlega var horfið frá hugmyndum um að setja á stofn sérstaka stofnun undir norska olíusjóðinn og ákveðið að vista hann áfram í Norska seðlabankanum, m.a. í ljósi góðrar reynslu af því fyrirkomulagi. Sú góða reynsla er skilmerkilega rakin í skýrslu sem fylgdi tillögum til breytinga á norsku seðlabankalögnum.<sup>3</sup>

Að hliðsjón af ofantöldu kemur það nokkuð á óvart að frumvarp um Þjóðarsjóð gerir ráð fyrir að stjórn sjóðsins semji við verðbréfa- og eignastýringarfyrirtæki á einkamarkaði án milligöngu annarra um verðbréfakaup samkvæmt settri fjárfestingarstefnu. Með hliðsjón m.a. af reynslu Norðmanna telur Seðlabankinn að eðlilegt væri að stjórnin hefði að minnsta kosti heimild til þess í lögunum að semja við Seðlabankann um umsjón með sjóðnum.

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. Sú umsýsla hefur ekki haft áhrif á önnur verkefni, svo sem stefnu í peningamálum, og ekki krafist mikils tíma af hálfu seðlabankastjóra, 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 er starfandi sérfræðingur í ráðuneytinu sem fylgist náið með framkvæmd lánamála og er virkur þátttakandi í stefnumótum og upplýsingagjöf um atriði sem

---

<sup>3</sup> 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/stm201820190007000dddpdfs.pdf>

snerta lánamál. Hið sama myndi eiga við í tilvikum Þjóðarsjóðs ef Seðlabankinn færi með umsýslu sjóðsins, en stefnumótun og forsvar yrði hjá fjármála- og efnahagsráðherra og stjórn sjóðsins.

Markmið er lúta að uppbyggingu Þjóðarsjóðs samrýmast mjög vel því markmiði Seðlabankans að stuðla að stöðugu verðlagi á Íslandi, enda er líklegt að afleiðingar af meiriháttar ófyrirséðum áföllum sem þjóðarbúið kann að verða fyrir, geti m.a. raskað verulega stöðugu verðlagi á Íslandi. Það sama á við um markmið Seðlabankans að viðhalda fjármálastöðugleika.

Það er ótvírætt að Seðlabankinn býr yfir sérþekkingu og reynslu sem nauðsynleg er til að varðveita Þjóðarsjóð. 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 viðskiptasambönd. Þessu verkefni yrði sinnt á grundvelli samnings líkt og kveðið er á um í 4. gr. frumvarpsins. Þjóðarsjóður yrði engu að síður sjálfstæður og aðskilinn rekstri gjaldeyrisforða bankans. Innra eftirlit yrði á hendi innri endurskoðana bankans en ytra eftirlit á hendi ríkisendurskoðanda. Slíkt fyrirkomulag ætti ekki að hafa áhrif á hlutverk stjórnar, ráðherra og fjárfestingastefnuna eins og því er lýst í frumvarpinu.

## 2. Kostnaður við gjaldeyrisforðahald og Þjóðarsjóð

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 þessu sambandi má nefna að Fjármálaeftirlitið (FME) telur að athuga eigi hvort rétt sé að takmarka hvaða verkefnum lífeyrissjóðum landsins er heimilt að útvista til annarra aðila og hvort þeim sé heimilt að útvista rekstri sínum í heild til annars aðila. Hefur FME m.a. lagt til að lífeyrissjóðum verði óheimilt að útvista bæði eignastýringu og áhættustýringu til annars aðila.<sup>4</sup>

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 þóknunir til stjórnar og annan kostnað við rekstur hennar og hins vegar umsýslugreiðslur til eignastýringaraðila sem gætu orðið töluverðar. Gert er ráð fyrir að tillaga um rekstrar- og kostnaðaráætlun hvers árs verði borin undir ráðherra til samþykktar. Mat og afstaða

---

<sup>4</sup> Hér er vísað til bréfs FME til fjármála- og efnahagsráðuneytisins frá mars 2018. Sjá m.a.: <https://www.vb.is/frettir/fme-vill-takmarka-utvistun-sjoda/157792/>

ráðherra til þeirra áætlana er mikilvægur þáttur í eftirliti með því að kostnaður við bæði eiginlegan rekstur sjóðsins og þóknanir 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.

Umsýsluþóknanir eignastýringaraðila eru breytilegar og ráðast fyrst og fremst af eðli þeirra eigna sem fjárfest er í. Einföldustu eignasöfnin, sem samanstanda af skuldabréfum með hátt lánsþæfismat og mikinn seljanleika og/eða reiðufé bera lægstu þóknanirnar en þær geta verið frá 0,1 prósentu af markaðsvirði. Við það bætast vörslugjöld og kostnaður við aðra innviði. Til samanburðar er áætlaður umsýslukostnaður vegna gjaldeyrisforða Seðlabankans á bilinu 0,03-0,06 af hundraði markaðsvirðis eignanna. Stór hluti þess er fastur kostnaður sem stjórnast ekki af virði eignanna.

Umsýslukostnaður eignasafna sem innihalda fasteignaveðbréf, fyrirtækjaskuldabréf, hlutabréf og aðrar eignir svo sem fasteignir og góðmálma er mun hærri, gæti numið meira en 2 prósentum af markaðsvirði.

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 dynja yfir. Seðlabankinn viðheldur á öllum tímum, lausafjárjóði í erlendum gjaldeyri sem skv. fjárfestingastefnu skal nema a.m.k. 1,2 ma. Bandaríkjadala. Samlegðaráhrif við rekstur væntanlegs Þjóðarsjóðs felast því einnig í því að hægt er að samnýta lausfjárjóðinn og fjárfesta stærri hluta Þjóðarsjóðs í eignum sem hafa minni seljanleika og hærri vænta ávöxtun.

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. Eins og gefur að skilja er gjaldeyrisvaraforði varðveittur í auðseljanlegum erlendum skuldabréfaeignum eða lausafé, og kostnaður við rekstur gjaldeyrisvaraforða er fyrst og fremst vaxtakostnaður, enda eru vextir erlendis afar lágir miðað við héraðs og fjárfestingarkostir takmarkaðir. Ávöxtun af eignunum umfram áhættulausa vexti erlendis er endurgjald fyrir tekna áhættu. Ekkert er því til fyrirstöðu að hægt sé að taka hluta af gjaldeyrisforða eða Þjóðarsjóð og fjárfesta í áhættusamari eignum en nú eru í gjaldeyrisforða bankans. Það hefur einmitt orðið enn algengara í erlendum seðlabönkum sem margir hverjir fjárfesta t.d. í hlutabréfum.

Stór hluti eigna Þjóðarsjóðs þyrftu jafnframt að vera auðseljanlegar eigi fjárfestingarumboðið að vera í samræmi við markmið laganna sem gera ráð fyrir að hægt sé að draga á sjóðinn þegar áföll verða. Ávöxtun af slíkum auðseljanlegum eignum er lægri en af langtímaeignum. Eins og

áður segir er hægt að bæta samanlagða ávöxtun Þjóðarsjóðs og gjaldeyrisforða með því að halda eignunum á einum stað og samnýta þann lausafjár sjóð sem er hluti af gjaldeyrisforða bankans.

Við varðveislu gjaldeyrisforða fellur til kostnaður og hefur Seðlabankinn bent á leiðir til að draga úr honum. Ekki er hægt að draga úr kostnaði við forðahald með því einu að færa erlendar eignir yfir í aðrar stofnanir ríkisins. Fórnarkostnaður forðahaldsins er eftir sem áður vaxtakostnaður ríkissjóðs í íslenskum krónum.

Ein leið til að draga úr kostnaði er að greiða niður erlendar skuldir ríkissjóðs og annarra opinberra aðila og/eða aðila sem njóta ríkisábyrgðar. Erlendar skuldir ríkissjóðs eru hins vegar lágar og frekari lækun þeirra getur haft neikvæð áhrif á fjármagnskostnað annarra innlendra aðila erlendis. Aðilar á borð við Landsvirkjun, Landsnet, Farice, Byggðastofnun og Isavia sem nota erlend lán í starfsemi sinni og greiða í mörgum tilfellum mun hærri vexti en ríkissjóður.

Með hliðsjón af framangreindu verður ekki séð hvernig rekstur gjaldeyrisforða og Þjóðarsjóðs verði hagkvæmari hjá sitthvorum aðilanum, og er þá ekki litið til þess að Þjóðarsjóð á að reka af þremur aðilum. Hagkvæmast er að vista slíka sjóði á einum stað og samnýta með því þekkingu, innviði og tækni með sem hagkvæmustum hætti. Má í því sambandi benda á góða reynslu af vörslu Olíusjóðsins í norska seðlabankanum.

### 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 sérfræðipækkingu um verðbréfakaup 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. Gert er ráð fyrir því að framtíðarstærð sjóðsins verði nálægt 250–300 milljarðar króna eða nærri tíu hundraðshlutar af landsframléiðslu (VLF). Til samanburðar má nefna að eigið fé Arion banka og Íslandsbanka var samtals um 376 milljarðar í lok árs 2018.

Seðlabankinn er banki ríkissjóðs og nýtur sérstakrar ívilnunar 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 olúsjóðinn áfram innan Norska seðlabankans skoðuðu norska utanríkisráðuneytið og lögfræðistofan Cleary Gottlieb Steen & Hamilton þennan þátt sérstaklega.<sup>5</sup> Tekið var fram í skýrslunni að tilfærsla olúsjóðsins úr Seðlabanka Noregs myndi fela í sér minni vörn gegn málsóknum og friðhelgi en væri þegar til staðar í krafti ríkisvalds. Nefnt var að vart væri hægt að hugsa sér betri vörn fyrir olúsjóðinn en innan seðlabankans. Þá kom fram 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.<sup>6</sup>

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 að 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 eru starfræktir í skjóli ríkisvalds.<sup>7</sup>

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. Samlegð Þjóðarsjóðs með skuldastýringu á lánasafni ríkissjóðs

Fram til ársins 2007 sinnti samkvæmt lögum sérstök stofnun, Láнасýsla ríkisins, innlendum lánamálum fyrir hönd. ríkissjóðs en Seðlabankinn hafði með höndum erlend lánamál. Þann 1. október 2007 ákvað ráðuneytið að leggja Lánsýslu ríkisins formlega niður með lögum og gerður var samningur við Seðlabankann um að hann tæki að sér verkefni sem Láнасýslan 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.

Samkvæmt framangreindum samningi þá sinnir Seðlabankinn framkvæmd lánamála, ríkisábyrgða- og endurlánamála en stefnumótun

---

<sup>5</sup> 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>

<sup>6</sup> Sjá fyrri tilvísun, Viðauka 2 „Brev om immunitet“, bls. 88.

<sup>7</sup> Sjá útskýringar og athugasemdir vegna 20. gr. Santíagóviðmiðanna, bls. 22: [https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples\\_0\\_0.pdf](https://www.ifswf.org/sites/default/files/santiagoprinciples_0_0.pdf)



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 kveðið á um að Seðlabankinn fylgist með ástandi á erlendum lánamörkuðum og annist samskipti og miðlun upplýsinga um íslensk efnahagsmál til erlendra lánastofnana.

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 189 ma.kr. Í frumvarpi til laga um Þjóðarsjóð kemur fram að eignir Þjóðarsjóðs geti numið fjárhæð sem jafngildir 5 til 10 prósentum af landsframleiðslu (VLF) eða um 250-300 milljörðum króna. Við áhættustýringu svo sem varðandi gjaldmiðlasamsetningu og lánstíma þarf að vera hægt að samhæfa ákvarðanir í tengslum við Þjóðarsjóð við ákvarðanir í erlendum lántökum. 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<sup>8</sup>.

Með því að Seðlabanka Íslands annist rekstur Þjóðarsjóðsins samhliða umsýslu á Lánamálum ríkissjóðs ætti að nást betri heildaryfirsýn og skilvirkari stýring á peningalegum eignum og skuldum ríkissjóðs m.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 sem jafngildir 5 til 10 prósentum af landsframleiðslu (VLF) eða um 250-300 milljörðum króna. Gjaldeyriforði Seðlabankans er nú um 29% af VLF 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 eftirlits- og umsjónaraðila 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. Þá þjónar það markmiðum um gagnsæi að umsjónar- og eftirlitsaðili geti gert sig skiljanlegan og lagt fram upplýsingar á íslenskri tungu.

<sup>8</sup> Sjá: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/061014.pdf>

Virðingarfyllst,  
SEÐLABANKI ÍSLANDS



Ásger Jónsson  
seðlabankastjóri



Sturla Pálsson  
framkvæmdastjóri