

Nefndasvið Alþingis  
Austurstræti 8-10  
150 Reykjavík

Reykjavík, 31. janúar 2019  
Tilvísun: 2018120026

## Efni: Umsögn um frumvarp til laga um þjóðarsjóð, 434. mál

Vísað er til erindis nefndasviðs Alþingis dags. 14. desember sl., þar sem óskað er umsagnar um frumvarp til laga um Þjóðarsjóð, 434. mál, sem ætlað er að treysta fjárhagslegan styrk ríkissjóðs til að mæta afleiðingum af meiri háttar ófyrirséðum áföllum sem þjóðarþúið verður fyrir.

Þjóðarsjóðurinn fellur utan gildissviðs tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB, um rekstraraðila sérhæfðra sjóða, sem áætlað er að innleiða nú á vorþingi, sem og annarra laga á fjármálamarkaði. Með hliðsjón af því að ríkir hagsmunir eru af því að vandað verði vel til verka við rekstur og vörslu sjóðsins og að starfsemi sjóðsins er eðlislík starfsemi annarra sjóða á fjármálamarkaði telur Fjármálaeftirlitið þó rétt að vekja athygli á ákveðnum efnisatriðum og hugtakanotkun. Að mati Fjármálaeftirlitsins er mikilvægt að orðalag sem notað er um fjárfestingarheimildir sjóðsins í frumvarpinu eigi sér samhljóm í lögum um verðbréfavíðskipti og öðrum lögum á fjármálamarkaði.

### Áhættustýring sjóðsins

Í frumvarpinu er ekki kveðið á um hvernig áhættustýringu sjóðsins skuli háttáð. Í því sambandi vekur Fjármálaeftirlitið athygli á því að á undanförunum árum hefur aukin áhersla verið lögð á sjálfstæði áhættustýringar. Þannig kemur fram í 2. mgr. 11. gr. reglugerðar nr. 471/2014, um skipulagskröfur rekstrarfélaga verðbréfasjóða að starfseining áhættustýringar rekstrarfélags skuli vera sjálfstæð og óháð öðrum rekstrareiningum. Í 2. mgr. 35. gr. a. laga nr. 129/1997, um skyldutryggingu lífeyrisréttinda og starfsemi lífeyrissjóða, kemur fram að áhættustýring lífeyrissjóðs skuli vera óháð öðrum starfseiningum sjóðsins og skv. 1. mgr. sama ákvæðis er óheimilt að segja ábyrgðaraðila áhættustýringar upp störfum og færa hann til í starfi nema að fengnu samþykki stjórnar. Sambærileg ákvæði um sjálfstæði áhættustýringar er að finna í 17. gr. laga nr. 161/2002, um fjármálafyrirtæki og drögum að frumvarpi til laga um rekstraraðila sérhæfðra sjóða.

Þó starfsemi sjóðsins í upphafi réttlæti hugsanlega ekki sjálfstæða áhættustýringu telur Fjármálaeftirlitið, miðað við væntanlega stærð sjóðsins til framtíðar, þ.e. 10% af landsframleiðslu, að mikilvægt sé að sjálfstæði áhættustýringar sjóðsins sé tryggt.

### Varsla eigna sjóðsins

Samkvæmt 1. mgr. 4. gr. frumvarpsins er gert ráð fyrir að sama aðila verði falið að annast vörslu sjóðsins, eignastýringu og annan daglegan rekstur, þ. á m. innra eftirliti. Í ljósi þess að um útvistun á öllum rekstri sjóðsins er að ræða hvetur Fjármálaeftirlitið til að kannað verði hvort skynsamlegt sé að koma á sambærilegu vörslufyrirkomulagi og tíðkast hjá rekstrarfélögum verðbréfasjóða skv.

lögum nr. 128/2011, um verðbréfasjóði, fjárfestingarsjóði og fagfjárfestingsjóði, sem einnig má finna í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða. Í báðum tilvikum er gerð krafa um að vörslufyrirtækið sé annað félag en rekstrarfélagið. Þrátt fyrir að verkefnin yrðu ekki að öllu leyti sambærileg gæti slíkt vörslufyrirtæki sinnt verkefnum á borð við að tryggja að í viðskiptum með eignir sjóðs sé endurgjald fyrir þær innt af hendi innan eðlilegra tímamarka, tryggja að tekjum sjóðs sé ráðstafað í samræmi við lög og reglur sjóðs, sannreyna eignarhald sjóðs á fjármálagerningum og tryggja aðgreiningu á vörslu eigna sjóðs þannig að ávallt sé unnt að auðkenna þá fjármuni sem tilheyra viðkomandi sjóði.

### **Takmörkun á útvistunaraðilum**

Í 4. gr. frumvarpsins er kveðið á um að stjórn sjóðsins skuli fela aðila með viðhlítandi sérþekkingu á erlendum fjármálamörkuðum að annast vörslu sjóðsins, ávöxtun og daglegan rekstur, þar á meðal fjárfestingar.

Í þessu sambandi er vakin athygli á því að innlendir aðilar sem geta fengið heimild til eignastýringar hér á landi eru viðskiptabankar, sparisjóðir, lánaþyrirtæki, verðbréfaþyrirtæki og rekstrarfélög verðbréfasjóða. Starfsheimildir fjármálaþyrirtækja eru tæmandi taldar í lögum nr. 161/2002 og er fjármálaþyrirtækjum því óheimilt að taka að sér önnur störf en þar eru upp talin. Í 21. gr. þeirra laga er að finna heimild til handa viðskiptabönkum, sparisjóðum og lánaþyrirtækjum til að sinna annarri þjónustustarfsemi sem er í eðlilegum tengslum við heimildir þeirra skv. 20. gr. sömu laga. Með hliðsjón af takmarkaðri starfsemi Þjóðarsjóðsins mætti fella það að sinna daglegum rekstri sjóðsins undir þjónustustarfsemi sem væri í eðlilegum tengslum við eignastýringu fyrir hönd sjóðsins. Hins vegar hafa verðbréfaþyrirtæki og rekstrarfélög verðbréfasjóða hér á landi ekki sambærilega heimild til að sinna annarri þjónustustarfsemi, auk þess sem rekstrarfélögum verðbréfasjóða er óheimilt að taka að sér vörslu eigna<sup>1</sup>. Orðalag 4. gr. frumvarpsins virðist því útiloka aðra eignastýringaraðila hér á landi, en viðskiptabanka, sparisjóði og lánaþyrirtæki.

### **Fjárfestingarstefna**

Í 8. gr. frumvarpsins er kemur fram að tryggja skuli dreifða áhættu af fjárfestingum m.a. eftir lánshæfisflokkum. Fjármálaeftirlitið fær ekki séð hvaða rök hníga til þess að fara fram á að fjárfestingum sé dreift eftir lánshæfisflokkun og krefjast þannig að sjóðurinn fjárfesti í fjármálagerningum sem hlotið hafa lága lánshæfiseinkunn. Að mati Fjármálaeftirlitsins er ekki um áhættustýringarsjónarmið að ræða og væri nærtækara að setja lágmarksviðmið um lánshæfisflokkun fremur en að krefjast dreifingar milli lánshæfisflokka. Þá vekur það athygli Fjármálaeftirlitsins að ekki er kveðið á um dreifða áhættu eftir gjaldmiðlum.

### **Hugtakanotkun fjárfestingarheimilda**

Hugtakanotkun 9. gr. frumvarpsins virðist talsvert á skjön við hugtakanotkun í öðrum lögum á fjármálamarkaði. Hugtakið markaðsverðbréf hefur til dæmis að mestu verið fellt úr löggjöf á verðbréfamarkaði á undanförunum árum og þess í stað talað um fjármálagerninga skráða á skipulegum verðbréfamarkaði í skilningi laga um kauphallir. Þá á hugtakið fjárfestingarsamlag sér

---

<sup>1</sup> Unnið er að innleiðingu tilskipunar Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB um rekstraraðila sérhæfðra sjóða en tilskipunin gerir ráð fyrir því að slíkir rekstraraðilar geti jafnframt fengið heimild til eignastýringar. Sömu takmarkanir til að taka að sér aðra þjónustustarfsemi og vörslu eigna gilda um þá og gilda um rekstrarfélög verðbréfasjóða.

ekki hliðstæðu í íslenskri löggjöf en í vinnu við innleiðingu tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB hefur verið stuðst við hugtakið sérhæfðir sjóðir. Þá virðist heimild til fjárfestinga í sérhæfðum sjóðum tvítekin í ákvæðinu. Með hliðsjón af því leggur Fjármálaeftirlitið til að 9. gr. laganna orðist svo:

*Sjóðnum er heimilt að fjárfesta í fjármálagerningum skráðum á skipulegum verðbréfamarkaði, verðbréfasjóðum, sérhæfðum sjóðum, afleiðum tengdum fyrrgreindum fjármálagerningum og innlánnum lánastofnana.*

Framangreind tillaga felur ekki í sér efnislega breytingu á fjárfestingarheimildum í frumvarpinu. Vakin er athygli á því að í breytingartillögunni er lagt til að í stað þess að vísa til innlána banka sé vísað til innlána lánastofnana sem nær bæði til innlána viðskiptabanka og sparisjóða.

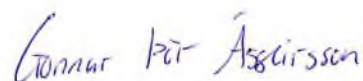
### **Stjórnskipulag sjóðsins**

Stjórnskipulag sjóðsins, þ.e. sjálfstæð stjórn en öllum rekstri sjóðsins útvistað til fjármálafyrirtækja, virðist helst eiga sér fyrirmynd hjá lífeyrissjóðum sem lúta sambærilegu rekstrarfyrirkomulagi. Fjármálaeftirlitið telur rétt að vekja athygli á því að stofnunin hefur sent ráðherra bréf þar sem lagt er til að lífeyrissjóðum verði ekki lengur heimilað að útvista öllum rekstri sínum. Í bréfi Fjármálaeftirlitsins er lagt til að lífeyrissjóðum verði gert skylt að sinna í eigin rekstri að lágmarki annað hvort eignastýringu eða áhættustýringu lífeyrissjóðs í samræmi við sambærilegar kröfur og gerðar eru til reksturs verðbréfasjóða skv. tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2009/65/ESB og sérhæfðra sjóða í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2011/61/ESB. Þó ekki sé hægt að bera fyllilega saman hættu á hagsmunaárekstrum hjá lífeyrissjóðum og fyrirhugðum Þjóðarsjóði, þar sem Þjóðarsjóðurinn verður eingöngu ávaxtaður erlendis, telur Fjármálaeftirlitið þó rétt að vekja athygli á framangreindu.

Virðingarfyllst,

FJÁRMÁLAEFTIRLITIÐ

  
Björk Sigurgísladóttir

  
Gunnar Þór Ásgeirsson