

## Nefndarálit

um frv. til l. um breyt. á l. nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf.

Frá meiri hluta fjárlaganefndar.

Fjárlaganefnd Alþingis hefur fjallað um málið og fengið á sinn fund Steingrím J. Sigfússon fjármálaráðherra, Áslaugu Árnadóttur, formann stjórnar Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta, Einar Gunnarsson, ráðuneytisstjóra utanríkisráðuneytis, Helga Áss Grétarsson, sérfræðing hjá Lagastofnun Háskóla Íslands, Indriða H. Þorláksson, aðstoðarmann fjármálaráðherra, Pál Þórhallsson, deildarstjóra í forsætisráðuneyti, Benedikt Bogason héraðsdómara, Eirík Tómasson, prófessor í lagadeild Háskóla Íslands, Björgu Thorarensen, prófessor í lagadeild Háskóla Íslands, Ragnhildi Arnljótsdóttur, ráðuneytisstjóra forsætisráðuneytis, Sigrúnu Helgadóttur, framkvæmdastjóra Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta, Jón Guðna Ómarsson, stjórnarmann hjá Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta, Eirík Elís Þorláksson lögfræðing, Herdís Hallmarsdóttur frá slitastjórn Landsbanka Íslands hf., Lárentsínus Kristjánsson, formann skilanefndar Landsbanka Íslands hf., Einar Jónsson frá slitastjórn Landsbanka Íslands hf., Halldór Backman frá slitastjórn Landsbanka Íslands hf., Ársæl Hafsteinsson frá skilanefnd Landsbanka Íslands hf., Kristín Bjarnason frá slitastjórn Landsbanka Íslands hf., Ásgeir Daníelsson, hagfræðing Seðlabanka Íslands, Daníel Svavarsson, hagfræðing Seðlabanka Íslands, Ragnhildi Helgadóttur, prófessor í lagadeild Háskólans í Reykjavík, Stefán Mát Stefánsson, prófessor í lagadeild Háskóla Íslands, og Eirík Svavarsson, Agnar Helgason og Sigurð Hannesson, fulltrúa Indefence-hópsins. Þá tók Nigel Ward lögfræðingur þátt í símafundum.

Að lokinni 1. umræðu á Alþingi var frumvarpinu vísað til fjárlaganefndar sem hafði með höndum forræði málsins. Fjárlaganefnd fól efnahags- og skattanefnd að meta tiltekna þætti málsins. Álit nefndarinnar eru birt sem fylgiskjöl með nefndaráliti þessu.

### I. Markmið.

Markmið frumvarpsins er að veita fjármálaráðherra heimild, fyrir hönd ríkissjóðs, til að veita Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta ríkisábyrgð vegna skuldbindinga sjóðsins sem stafa af lánum hans frá breska og hollenska ríkinu samkvæmt samningum, dagsettum 5. júní 2009, og viðaukasamningum 19. október 2009. Lánin eru til að standa straum af lágmarksgreiðslum, sbr. 10. gr. laga um innstæðutryggingar og tryggingakerfi fyrir fjárfesta, nr. 98/1999, til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf. í Bretlandi og Hollandi. Ríkisábyrgðin, sem gengur í gildi 5. júní 2016, verður nú betur í samræmi við efni lánasamninganna.

## II. Viðaukasamningarnir og endurskoðunarákvæði.

Þar sem bresk og hollensk stjórnvöld voru ekki reiðubúin að fallast á fyrirvara Alþingis að öllu leyti ákvað ríkisstjórnin að undangengnum viðræðum að gera þrjá viðaukasamninga og samrýma að mestu leyti efni lánasamninganna og þeirra fyrirvara sem koma fram í 1.–4. gr. laga nr. 96/2009 og leggja þá fyrir Alþingi til umfjöllunar og afgreiðslu. Til að þeir taki gildi er nauðsynlegt að breyta lögum nr. 96/2009. Samningurinn milli íslenska tryggingarsjóðsins og tryggingarsjóðs breskra innstæðueigenda breytir samhliða uppgjörssamningi þessara aðila frá 5. júní sl.

Samkvæmt 5. gr. frumvarpsins er endurskoðunarákvæði samninganna styrkt þar sem meta skal stöðu þjóðarbúsins í síðasta lagi 5. júní 2015 og þá einkum með tilliti til skuldastöðu og skuldapóls. Þar skal sérstaklega líta til gjaldeyrismála, gengisþróunar og viðskiptajafnaðar, hagvaxtar og breytinga á landsframleiðslu, svo og þróunar fólksfjölda og atvinnuþátttöku. Að undangengnu þessu mati ákveður Alþingi hvort óska skuli endurskoðunar á samningunum.

## III. Breytingar frá lögum nr. 96/2009.

Samkvæmt 1.–4. gr. laga nr. 96/2009 samþykkti Alþingi að heimila fjármálaráðherra að veita ríkisábyrgð, en með ýmsum fyrirvörum og efnahagslegum og lagalegum viðmiðum. Forsenda ríkisábyrgðarinnar var sú samkvæmt lögnum að kynna varð breskum og hollenskum stjórnvöldum fyrirvarana og þau urðu að fallast á þá, sbr. 2. mgr. 1. gr. laga nr. 96/2009.

Fljótlega kom í ljós að hollensk og bresk stjórnvöld voru ekki reiðubúin til að fallast á alla fyrirvara Alþingis óbreytta. Að loknum viðræðum aðila lánasamninganna varð niðurstaðan sú að gera viðaukasamninga og með þeim hætti samrýma að mestu leyti efni lánasamninganna og þeirra fyrirvara sem koma fram í 1.–4. gr. laga nr. 96/2009. Það er álit meiri hluta fjárlaganefndar að meginefni fyrirvaranna hafi náð fram að ganga og rétt sé að ljúka málinu með þessum hætti. Fallist var á kröfu viðsemjenda íslenska ríkisins um að ríkisábyrgð á skuldbindingum tryggingarsjóðsins væri óskilyrt.

Af framangreindu leiðir að skuldbindingin og þær reglur sem gilda í lögskiptum aðila eru nú skýrari en áður. Viðaukasamningarnir þrír eru fjármálaskjöl og hafa því sama gildi og lánasamningarnir sjálfir. Réttarstaða íslenska ríkisins ræðst því ekki eingöngu af lánasamningunum heldur einnig af þeim skjölum sem skilgreind hafa verið sem fjármálaskjöl.

## IV. Brussel-viðmið og alþjóðleg ábyrgð.

Í 1. tölul. 2. gr. laga nr. 96/2009 segir „að lánasamningarnir verði túlkaðir í samræmi við hin umsömdu viðmið sem samþykkt voru 14. nóvember 2008 á milli Íslands, Evrópusambandsins og hlutaðeigandi aðildarríkja, þannig að tekið verði tillit til hinna erfíðu og fordæmislausu aðstæðna sem Ísland er í og nauðsynjar þess að ákveða ráðstafanir sem gera Íslandi kleift að endurreisa fjármála- og efnahagskerfi sitt. Í þessu felst m.a. að samningsaðilar verði við rökstuddri og málefnalegri beiðni Íslands um endurskoðun samninganna samkvæmt ákvæðum þeirra.“

Þessi viðmið hafa verið nefnd Brussel-viðmið og í þeim felst að: (1) aðilar viðurkenndu þá lagalegu stöðu að tilskipun um innstæðutryggingar gilti á Íslandi með sama hætti og hún gildir í aðildarríkjum Evrópusambandsins; (2) þessi viðurkenning mundi greiða fyrir skjótri niðurstöðu samningaviðræðna um fjárhagsaðstoð við Ísland, þ.m.t. við Alþjóðagjaldeyrissjóðinn, og í samningum við Ísland skyldi taka tillit til hinna erfíðu og fordæmislausu aðstæðna sem Ísland væri í og nauðsynjar þess að ákveða ráðstafanir sem gerðu Íslandi kleift að endurreisa fjármála- og efnahagskerfi sitt; (3) stofnanir Evrópusambandsins og Evrópska

efnahagssvæðisins tækju áframhaldandi þátt í samningsferlinu sem færi fram í samráði við þær.

Gagnrýnt var að Brussel-viðmiðin hafi ekki verið höfð nægilega til hliðsjónar við samningsgerðina. Á þessu var tekið af hálfu samningsaðila í viðaukasamningunum. Samkvæmt þeim getur íslenska ríkið takmarkað endurgreiðslur afborgana frá og með 5. júní 2016 ef hagvaxtaraukning í landinu, talið í pundum eða evrum, verður minni en gert er ráð fyrir. Íslenska ríkið getur einnig framlengt lánasamningana einhliða og þannig dregið úr heildargreiðslubyrði hvers árs. Þetta var talið tryggja möguleika íslenska ríkisins, ásamt sjö ára afborgunarleysistímabili, til að endurreisa fjármála- og efnahagskerfi sitt.

#### **V. Lagaleg álitaeftni.**

Í 2. gr. frumvarpsins segir: „Ekkert í lögum þessum felur í sér viðurkenningu á því að íslenska ríkinu hafi borið skylda til að ábyrgjast greiðslu lágmarkstryggingar til innstæðueigenda í útibúum Landsbanka Íslands hf. í Bretlandi og Hollandi.“ Með þessum hætti er lögð rík áhersla á að lagaleg skylda til að greiða innstæðutryggingarnar hafi ekki verið viðurkennd og ítrekað að ekki hefur náðst samkomulag um að koma ágreiningsefninu fyrir hlutlausan dómstól.

Réttaráhrif 2. gr. eru m.a. þau að fjármálaráðherra skal efna til viðræðna við aðra aðila lánasamninganna og eftir atvikum Evrópusambandið og stofnanir Evrópska efnahagssvæðisins um hvaða áhrif ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins eða eftir atvikum forúrskurður Evrópu-dómstólsins hafa. Þessir aðilar eru tilgreindir þar sem þeir komu að gerð Brussel-viðmiðanna haustið 2008.

#### **VI. Gengisáhætta.**

Myntsamsetning eigna Landsbanka Íslands hf. er með þeim hætti að verulegur hluti eignar er í breskum pundum, evrum og bandaríkjadöllum en einungis lítill hluti í íslenskum krónum. Kröfur á hendur bankanum í erlendri mynt eru færðar í íslenskar krónur eftir skráðu sölu-gengi Seðlabanka Íslands 22. apríl 2009 í samræmi við 3. mgr. 99. gr. laga nr. 21/1991, sbr. ákvæði til bráðabirgða III í lögum nr. 44/2009. Sú fjárhæð breytist ekki frá þeim degi undir meðferð búsins og er því grundvöllur úthlutunar úr því til viðkomandi kröfuhafa, óháð því hvenær slík úthlutun fer fram. Slitastjórn bankans hefur ekki lagt fram kröfuskrá skv. 119. gr. gjaldþrotalaga og endanleg afstaða liggur ekki fyrir, sbr. ákvæði 120. gr. sömu laga. Gjalddeyrissáhætta bankans er fólgin í því að eignir hans eru að langmestu leyti í erlendri mynt en kröfur á hendur bankanum hafa verið umreiknaðar í íslenskar krónur.

Ef gengi íslensku krónunnar veikist gagnvart erlendri mynt mun eignahliðin hækka í íslenskum krónum en skuldahliðin standa óbreytt og heimtur aukast í krónum mælt. Frá sjónarhóli kröfuhafa sem á kröfu í erlendri mynt þýðir þetta að heimtur hans verða lægri fjárhæð reiknað yfir í þá mynt sem kröfunni var lýst í. Hið gagnstæða mun gerast ef krónan styrkist á móti erlendri mynt.

#### **VII. Yfirlýsing fjármálaráðherra landanna þriggja.**

Þrátt fyrir að sameiginleg yfirlýsing fjármálaráðherra Íslands, Hollands og Bretlands hafi ekki lagalegt gildi hefur hún á hinn bóginn mikið pólitískt vægi og sýnir afstöðu aðila til ýmissa álitaeftna á þeim tíma sem ritað var undir viðaukasamningana og frumvarp lagt fram á Alþingi um breytingu á lögum nr. 96/2009. Mikilvægustu efnisatriði yfirlýsingarinnar eru eftirfarandi:

- Um leið og íslenska ríkið gengst undir ábyrgð vegna skuldbindinga tryggingarsjóðsins gagnvart breska og hollenska ríkinu er tekið fram að það viðurkenni ekki að því hafi borið lagaskylda til að veita þá ábyrgð.
- Aðilar eru tilbúnir til að ræða málefni lánasamninganna á næstu árum ef aðstæður krefjast þess og vinna saman að því að útvega aðstoð við að endurheimta sem mest af eignum Landsbankans.

Lagalega og pólitískt skiptir hér mestu máli að viðsemjendur íslenska ríkisins viðurkenna berum orðum að íslenska ríkið gangist undir ábyrgðina að öllu leyti án þess að hafa viðurkennt að því hafi borið skylda til þess. Fram kemur vilji til að ræða málefni lánasamninganna, þ.e. heitið er samstarfi í anda góðrar trúar um að leiða öll álitaefni þeim tengd farsælega til lykta. Fram kemur stuðningur aðila við endurreisn Íslands í samræmi við efnahagsáætlun landsins og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins.

### VIII. Umfjöllun um úthlutun eigna úr búi Landsbankans.

Með samningunum frá 5. júní 2009 var í sérstökum uppgjörssamningi milli Tryggingarsjóðs breskra innstæðueigenda og íslenska tryggingarsjóðsins tekið fram að ef einn aðili fengi meira úthlutað til sín en næmi hlutfallslegum rétti hans til innstæðunnar í heild samkvæmt ákvörðun slitastjórnar, af hvaða ástæðum sem það væri, þá skyldu aðilar eigi að síður skipta fjármunum hlutfallslega jafnt. Mælt var fyrir um svipaða skipan í hollenska lánasamningnum. Þetta fyrirkomulag átti að halda í lögskiptum aðila, sama hvernig úthlutað væri og óháð niðurstöðu dómstóla um þetta atriði. Ástæðu þessarar skipunar má m.a. rekja til þess að fyrir undirritun lánasamninganna í júní höfðu viðsemjendur tryggingarsjóðsins íslenska og íslenska ríkisins umráð krafna hvers innstæðueiganda og höfðu í hendi sér hvernig framsali þeirra yrði háttáð. Fyrir undirritun samninganna var það einnig sameiginlegur skilningur aðila að tryggingarsjóðirnir nytu jafnræðis við útgreiðslu krafna úr búi Landsbankans. Í almennum athugasemdum við fyrirbyggjandi lagafrumvarp er greint nánar hvernig tekið er á fyrirvara um röðun forgangskrafna. Til að hann verði virkur og breyti réttarstöðu aðila, hugsanlega íslenska ríkinu og tryggingarsjóðnum til hagsbóta, þarf eftirfarandi að gerast: Íslenskir dómstólar komast að þeirri niðurstöðu að íslenski tryggingarsjóðurinn njóti við úthlutun eigna úr búi Landsbankans sérstaks hagræðis við að hafa með höndum þann hluta kröfu hverrar innstæðu sem nemur allt að fyrstu 20.887 evrunum og sú niðurstaða er ekki í ósamræmi við ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins. Talið er líklegt að íslenskir dómstólar vísi þessum ágreiningi til EFTA-dómstólsins, sbr. kafla 3.6 í athugasemdum við frumvarpið. Þetta mat byggist m.a. á álitsgerðum innlendra og erlendra sérfræðinga um að EES-réttur skipti máli við úrlausn þessa atriðis. Taki EFTA-dómstóllinn ekki efnislega á málinu, t.d. vísi því frá, mundi hagfelld niðurstaða íslenskra dómstóla breyta samningunum. Taki dómstóllinn efnislega afstöðu og álitid er íslenska tryggingarsjóðnum óhagfelld, en niðurstaða íslenskra dómstóla hagfelld, breytast ákvæði lánasamninganna ekki varðandi þetta atriði. Það sama gerist ef þessu yrði öfugt farið.

Rétt er að hafa í huga að valdið til að taka efnislega ákvörðun um þetta atriði fyrir dómi er hjá íslenskum dómstólum og geta þeir lögum samkvæmt komist að annarri niðurstöðu en ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins. Þó má benda á að niðurstaða íslenskra dómstóla er að jafnaði í samræmi við ráðgefandi álit EFTA-dómstólsins. Því má segja að komist EFTA-dómstóllinn að efnislegri niðurstöðu muni sú niðurstaða líklegast ráða því hvort breytingar verði á samningunum. Það haggar því ekki að bæði EFTA-dómstóllinn og íslenskir dómstólar hafa óbreytta stöðu að lögum, þ.e. þeir eru sjálfstæðir í störfum sínum. Ákvæði viðaukasamninganna tiltaka eingöngu að þessir dómstólar þurfa með ráðgefandi áliti annars vegar og dómi

hins vegar að taka tiltekna afstöðu til ágreiningsefnisins svo að samningsákvæðin um skiptingu eigna Landsbankans breytist.

### IX. Efnahagslegir fyrirvarar og skuldastaða.

Í tveimur tilfellum víkja samningarnir sem nú liggja fyrir frá ákvæðum um greiðsluhámark sem Alþingi samþykkti í ágúst sl. Í fyrsta lagi er kveðið á um að alltaf skuli greiða áfallna vexti. Í öðru lagi gerir samningurinn ráð fyrir að haldið verði áfram að greiða af lánunum miðað við regluna um greiðsluhámark þar til lánin eru að fullu greidd. Að beiðni fjárlaganefndar Alþingis lagði Seðlabanki Íslands fram minnisblað, dagsett 14. nóvember sl., þar sem m.a. er lagt mat á greiðsluferilinn miðað við 50%, 75% og 90% endurheimtur úr búi Landsbanka Íslands hf. Þar kemur í ljós að aðeins við 50% eða minni endurheimtur og forsendur í síðustu þjóðhagspá bankans um hægari styrkingu krónunnar og minni aukningu hagvaxtar hafa viðbótarákvæðin áhrif á greiðsluferilinn. Sömuleiðis mætti búast við, miðað við sömu forsendur, að lánin yrðu ekki greidd upp að fullu fyrir en árið 2026 í stað 2024. Verði endurheimtur 75% eða meiri, eins og spáð hefur verið, hefur ákvæði um að greiða að lágmarki vexti engin áhrif á efnahagslegu fyrirvarana í samningunum og munu vaxtagreiðslurnar ávallt rúmast innan þeirra.

Eins og áður hefur komið fram tók efnahags- og skattanefnd Alþingis efnahagslegan þátt samninganna fyrir, sbr. fylgiskjöl með álitum þessu. Það er mat meiri hluta fjárlaganefndar að fengnu álitum Seðlabankans og efnahags- og skattanefndar að ekki sé hætt á greiðsluþroti þjóðarþúsins en greiðslugeta þess ráðist af viðskiptajöfnuði og endurfjármögnun erlendra skulda.

### X. Um 6. og 7. gr., eftirlit og fleira.

Sá misskilningur hefur komið fram að ákvæði 6. og 7. gr. gildandi laga um eftirlit Alþingis og skilmála ríkisábyrgðar gagnvart Tryggingarsjóði innstæðueigenda og fjárfesta falli brott í nýju frumvarpi. Svo er ekki. Öll ákvæðin sem varða Ísland sérstaklega og tengjast ekki beint samningunum verða áfram í gildi þrátt fyrir breytingar sem gert er ráð fyrir í frumvarpinu.

### Niðurstaða.

Í ljósi þess sem að framan segir leggur meiri hluti fjárlaganefndar til að frumvarpið verði **samþykkt óbreytt.**

Alþingi, 16. nóv. 2009.

Guðbjartur Hannesson,  
form., frsm.

Björn Valur Gíslason.

Oddný G. Harðardóttir.

Þuríður Backman.

Sigmundur Ernir Rúnarsson.

Ólafur Þór Gunnarsson.

## Fylgiskjal I.

# Álit

um frv. til l. um breyt. á l. nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf.

Frá 1. minni hluta efnahags- og skattanefndar.

Nefndin hefur fjallað um málið og fengið á sinn fund Ásgeir Daníelsson og Daníel Svavarsson frá Seðlabanka Íslands, Kristín Bjarnason, Halldór Helga Backman og Herdís Hallmarsdóttur frá slitastjórn Landsbanka Íslands hf. og Lárentínus Kristjánsson og Ársæl Hafsteinsson frá skilanefnd Landsbanka Íslands hf.

Efnahags- og skattanefnd barst 4. nóvember sl. beiðni formanns fjárlaganefndar um umsögn í framangreindu máli. Þar var þess farið á leit að nefndin tæki til skoðunar tilgreinda þætti málsins sem eru þeim sömu og nefndin var innt áhlits á við afgreiðslu laga nr. 96/2009 en þó að teknu tilliti til breytinga sem lagðar eru til í þessu frumvarpi.

Við umrædda lagasetningu taldi meiri hluti efnahags- og skattanefndar að íslenska ríkið ætti fárra annarra kosta vöð en að takast Icesave-ábyrgð á hendur þar sem lausn deilunnar væri forsenda fyrir efnahagslegri endurreisn. Meiri hlutinn lagði jafnframt til að fjárlaganefnd tæki til skoðunar hvort ástæða væri til að gera fyrirvara um þjóðhagsþróun, þ.e. ef þróunin yrði á þann veg að ríkinu yrði ekki fært að standa undir ábyrgðinni. Þeir efnahagslegu fyrirvarar sem fjárlaganefnd lagði til koma fram í 3. gr. laganna og er þeim ætlað að tryggja að greiðslubyrðin verði ríkinu ekki ofviða.

Fram kemur í athugasemdum við frumvarpið að hinir erlendu viðsemjendur hafi að verulegu leyti fallist á fyrirvara Alþingis með gerð sérstaks viðauka við samningana og að leiðin sem valin hafi verið til að samræma lögina að þeirri endurskoðun hafi falið í sér að gera hefði þurft róttækar breytingar á uppbyggingu laganna. Er í frumvarpinu m.a. gert ráð fyrir að umrædd 3. gr. laganna verði felld brott. Efnahags- og skattanefnd beindi aðallega umfjöllun sinni að þeim þætti málsins.

Fyrsti minni hluti er enn þeirrar skoðunar að lausn Icesave-deilunnar sé forsenda fyrir endurreisn íslensks efnahagslífs.

### **Álit Seðlabanka Íslands frá 9. nóvember 2009.**

Frumvarpið felur í sér að hámark greiðslubyrði íslenska ríkisins sem gert var ráð fyrir í lögum nr. 96/2009 tæki ekki til vaxtagreiðslna og að greiðslutími framlengist sjálfkrafa leiði hámarkið til þess að eftirstöðvar verði enn til staðar í lok lánstíma, 5. júní 2024. Nefndin ræddi hvaða áhrif það gæti haft á skuldaþol íslenska ríkisins og endurgreiðsluferlið að undanþiggja vaxtagreiðslur greiðsluhámarki og fékk í þessu skyni álit hagfræðisviðs og alþjóða- og markaðssviðs Seðlabanka Íslands sem dagsett er 9. nóvember 2009 (sjá fylgiskjal). Þar kemur fram, að gefnum mismunandi forsendum um endurheimtur af eignum gamla Landsbankans, þ.e. 50%, 75% eða 90%, að aðeins í því tilviki að endurheimtur verði með lágsta móti geti vaxtagreiðslur af lánunum orðið hærri en greiðsluhámarkið sem þá hefur í för með sér samsvarandi lengingu lánstíma sem bankinn áætla tvö ár eða til ársins 2026.

Fulltrúar Seðlabankans tóku fram á fundi með nefndinni að áætlanir bankans byggðust á þróun í efnahags- og peningamálum sem gerð hefði verið grein fyrir í nýjasta nóvemberriti Peningamála. Breytingar sem fram kæmu í þeim áætlunum, miðað við þær sem bankinn byggði á í minnisblaði frá 15. júlí sl. í tengslum við afgreiðslu laga nr. 96/2009 frá 137. löggjafarþingi, væru innan skekkjumarka. Frávik frá fyrri spá fælust í því að bankinn reikni með að meðalhagvöxtur á greiðslutímabilinu verði 2,2% í stað 2,5% og að raungengi haldist 2,5% lægra en ráð var fyrir gert. Fulltrúar bankans bentu á að samdráttur í kjölfar fjármála-hrunsins væri minni en búist hafi verið við.

Í áliti Seðlabankans er lagt mat á núvirði Icesave-skuldbindinganna miðað við tilteknar endurheimtur (tafla 1). Er áætlað að núvirði hreinna skuldbindinga sé 20% af VLF ársins 2009 miðað við 75% endurheimtur. Gefin er mynd af heildarskuldum hins opinbera bæði með og án Icesave-skuldanna (mynd 4) og kemur fram að skuldahlutfallið með Icesave fari nærri 140% af VLF á árinu 2010. Aðferðin sem notuð er almennt við mat á skuldabyrði vegna ríkisábyrgðar felst í því að áætla þann kostnað sem líkur eru á að falli á ríkissjóð vegna viðkomandi skuldar. Sýndur er samanburður Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á skuldum hins opinbera við nokkur ríki (tafla 2) og á hann að gefa til kynna hve miklar viðbótarskuldir ríkin hafa tekið á sig í kjölfar fjármálakreppunnar. Sérstök athygli er vakin á því að íslenska ríkið standi vel að því er varðar framtíðarskipan lífeyrismála.

Gerð er grein fyrir erlendum eignum og skuldum íslenska þjóðarbúsins í umræddu áliti Seðlabankans (tafla 3). Þar kemur fram að eðlilegt sé við mat á framtíðarhorfum að líta framhjá skuldum og eignum gömlu bankanna. Sé það gert sé hrein staða þjóðarbúsins við útlönd áætluð -40% (í stað -400%), skuldir um 3.300 milljarðar kr. (í stað 14.300 milljarða kr.) og eignir um 2.700 milljarðar kr. (í stað 8.400 milljarða kr.). Miðað við forsendur sem fram koma í minnisblaðinu frá 15. júlí hefur skuldatalan hækkað sem skýrist öðrum þræði af því að skuldir einkaaðila voru þar vantaldar. Ef skuld vegna Icesave er meðtalin, þ.e. 700 milljarðar kr., megi reikna með að erlendar skuldir standi í 4.000 milljörðum kr. Seðlabankinn telur að teknu tilliti til Icesave og lána sem íslenska ríkinu og Seðlabanka Íslands bjóðist, að skuldahlutfall þjóðarbúsins brúttó geti numið um 300% af VLF ársins 2009. Hrein staða nemi á bilinu -54 til -71% af VLF sem fulltrúar bankans benda á að sé betri staða en á árunum fyrir hrun.

Seðlabankinn birtir í áliti sínu spá um þróun tekna og gjalda hins opinbera og ríkissjóðs árin 2009–2012 og byggist hún á áætlun fjármálaráðuneytisins (myndir 5 og 6). Telur bankinn að með ábyrgri hagstjórn og afgangi af undirliggjandi viðskiptajöfnuði gefist færi á að greiða niður erlendar skuldir (tafla 4). Fulltrúar Seðlabankans tóku fram að þessi viðskiptajöfnuður mundi fyrst og fremst stafa af samdrætti í innflutningi. Spurðir um hagvaxtarforsendur töldu þeir þær ekki óvarlega áætlaðar og bentu á að ýmis tækifæri til gjaldeyrisöflunar gætu skapast eftir því sem hagkerfið jafnaði sig frá hruni. Um mitt ár 2010 væri því spáð að hagkerfið fari inn á braut hagvaxtar.

Fulltrúar Seðlabankans bentu að Ísland væri ekki á leið í greiðsluþrot þrátt fyrir að erlend skuldastaða væri áhyggjuefni. Í venjulegu árferði þurfi ríki jafnan að endurfjármagna stóran hluta skulda sinna. Dæmi eru þess að vanþróuð ríki með lágt skuldahlutfall hafi farið í greiðsluþrot vegna takmarkaðs aðgangs að lánsfé og í því ljósi skipti miklu máli að stjórn-málamenn beittu sér fyrir trúverðugri efnahagsstefnu. Finna má í áliti Seðlabankans yfirlit yfir áætlaða greiðslubyrði erlendra skulda ríkissjóðs og Seðlabankans (mynd 8) og endurgreiðsluferil erlendra langtímalána ríkissjóðs Íslands og Seðlabanka Íslands (tafla 5).

**Gengisáhætta vegna Icesave.**

Nefndin ræddi áhyggjur af því að fjárhæðir innlánskrafna sem íslenski tryggingarsjóðurinn leysir til sín á grundvelli Icesave-samninganna verði umreiknaðar í íslenskar krónur miðað við skráð sölugengi 22. apríl sl., sbr. lög nr. 44/2009. Fulltrúar slitastjórnar og skilanefndar gamla bankans komu á fund nefndarinnar og gerðu grein fyrir tilurð umræddra laga og stöðu eignasafnsins. Fram kom í máli gesta að meginreglan í gjaldþrotarétti sé sú að við skipti sé unnið í mynt heimalandsins. Hefði krafan ekki verið fest í íslenskum krónum í apríl hefði grundvallaratriðum í gjaldþrotarétti verið kollvarpað og um leið verið að víkja frá evrópskum reglum sem gilda um slit fjármálafyrirtækja. Efnahags- og skattanefnd hefur borist afrit af bréfi slitastjórna gömlu bankanna þriggja til efnahags- og viðskiptaráðuneytisins (dagsettu 12. nóvember sl.) þar sem lagt er til að tekinn verði af allur vafi um heimild til úthlutunar í erlendri mynt.

Alþingi, 16. nóv. 2009.

Helgi Hjörvar,  
Magnús Orri Schram,  
Sigríður Ingibjörg Ingadóttir.



Fskj.

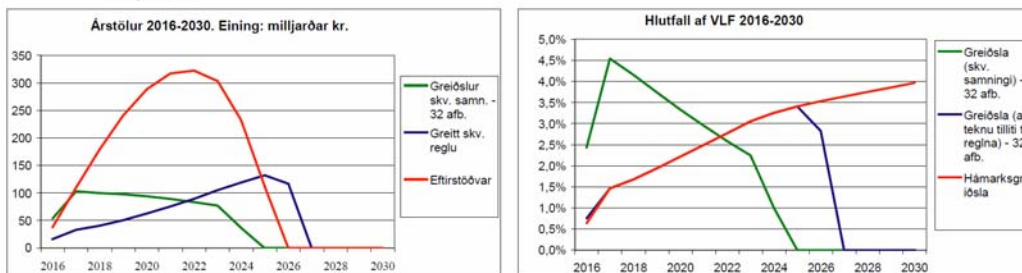
**Minnisblað, 9. nóvember 2009.***Viðtakandi:* Fjárlaganefnd og Efnahags og Skattanefnd*Sendandi:* Hagfræðisvið og Alþjóða og Markaðssvið*Efni:* Icesave skuldbindingar og erlend skuldastaða

Í þessu minnisblaði er brugðist við beiðni frá fjárlaganefnd Alþingis sem barst 30 október. Hér er leitast við að svara nokkrum þeirra. Fyrst er fjallað um greiðsluferla vegna Icesave-lána m.v. þau ákvæði sem eru í fyrirbyggjandi samningi. Næst er fjallað um skuldir hins opinbera, þá um rekstur hins opinbera, svo um eignir og skuldir aðila sem búsettir eru á Íslandi. Næst og er stutt umfjöllun um athuganir hagfræðinga á skuldaþoli ríkja. Að lokum er yfirlit yfir erlend langtímalán ríkisins og Seðlabankans ásamt áætlun um greiðslubyrði erlendra lána og vaxtabyrði innlendra skulda ríkissjóðs.

**Áhrif á greiðsluferla Icesave-lána**

Í þeim samningi um Icesave - skuldbindingar sem nú liggur fyrir eru ákvæði um greiðsluhámark einsog þau sem Alþingi samþykkti í ágúst sl. Í tveim atriðum vikur samningurinn frá samþykktinni. Í fyrsta lagi er kveðið á um að alltaf skuli greiða áfallna vexti. Í öðru lagi gerir samningurinn ráð fyrir að haldið verði áfram að greiða af lánunum miðað við regluna um greiðsluhámark þangað til lánin eru að fullu greidd.

Í beiðni fjárlaganefndar er beðið um útreikninga miðað við 50%, 75% og 90% endurheimtur úr búi Landsbanka Íslands hf. Í útreikningum sem sýndir eru í mynd 1 hér fyrir neðan sést að þegar miðað er við 50% endurheimtur og forsendur í síðustu þjóðhagsspá Seðlabankans hafa viðbótarákvæðin áhrif á greiðsluferilinn. Útreikningarnir sem sýnir eru í mynd 1 sýna að lánin eru ekki að fullu greidd á árinu 2024 einsog upphaflegi samningurinn gerði ráð fyrir heldur tveim árum síðar eða 2026. Útreikningarnir sýna einnig að í þessu tilfalli veldur ákvæðið um að alltaf skuli greiða áfallna vexti því að tvö fyrstu árin verða greiðslur af lánunum hærrí en hámarksgreiðslan skv. reglunni í samþykkt Alþingis segir fyrir um.

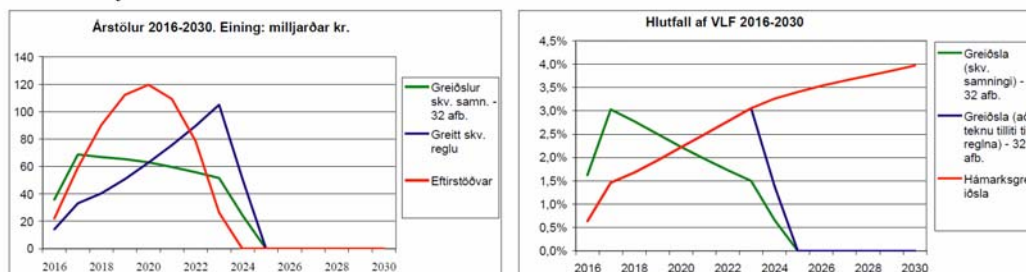
**Mynd 1**

Í útreikningum í þessu minnisblaði er miðað við gengis- og verðforsendur í spá Seðlabankans sem birt var 5. nóvember sl. í Peningamálum 2009/4. Vert er að vekja athygli á því að þar er gert ráð fyrir nokkru lægra gengi en gert var í umsögn Seðlabankans um Icesave-samningana sem birt var 15. júlí sl. en þar var miðað við spá um gengi krónunnar í spá bankans sem birt var í Peningamálum 2009/2 sem kom út í maí. Allar krónutölur verða þess vegna nokkru hærri hér en í minnisblaðinu frá 15. júlí. Þetta gildir bæði um fjárhæðir greiðslna og skulda og verðmæti útflutnings og vergrar landsframleiðslu. Þessi breyttu gengis- og verðforsendur eiga því ekki að hafa áhrif á niðurstöður varðandi sjálfbærni skuldanna eða hlutfall skulda af landsframleiðslu eða útflutningstekjum.

Í þeirri spá sem hér er miðað við er gert ráð fyrir að meðalhagvöxtur á tímabilinu 2008-2024 verði 2,2% en í maíspánni var gert ráð fyrir meðalhagvexti á þessu tímabili uppá 2,5%. Gert er ráð fyrir að raungengið verði 2,5% lægra en spáð var í maí og gengi evru 13% hærra að meðaltali.

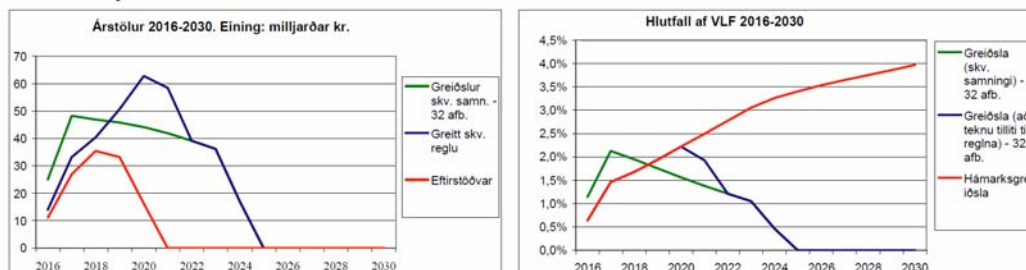
Mynd 2 sýnir greiðsluferla miðað við sömu forsendur og í mynd 1 nema hvað gert er ráð fyrir 75% endurheimtum.

**Mynd 2**



Og mynd 3 sýnir greiðsluferla miðað við sömu forsendur nema hvað gert er ráð fyrir 90% endurheimtum.

**Mynd 3**



Í myndum 2 og 3 sést að viðbótarákvæðin hafa engin áhrif í þessum tilfellum. Tafla 1 sýnir áætlað verðmæti Icesave-skuldarinnar miðað við mismunandi forsendur um endurheimtur úr eignum Landsbankans og miðað við forsendur um gengi í spá Seðlabankans frá 1. nóvember. Tölurnar eru í milljörðum króna.

Tafla 1

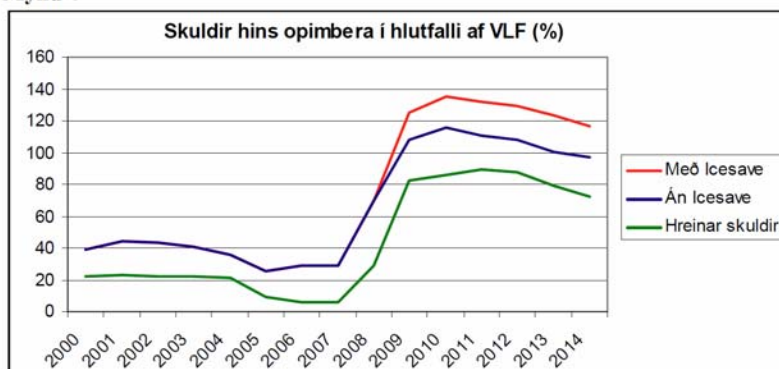
Icesave-skuldin m.v. mismunandi forsendur um endurheimtur, heimtur og gengisforsendur í spá Seðlabankans frá í nóvember			
<b>Endurheimtur:</b>	50%	75%	90%
Virði við lok árs 2015	608	406	285
Virði við lok árs 2009 <sup>1)</sup>	441	295	207
- í hlutfalli af VLF 2009 (%)	29,9	20,0	14,0

<sup>1)</sup> Núvirt verðmæti 2015 m.v. 5,55% vexti.

### Skuldir hins opinbera

Mynd 4 sýnir hlutfall skulda hins opinbera af landsframleiðslu (VLF) 2000-2014.<sup>1</sup>

Mynd 4



Af þessum skuldum eru skuldir sveitarfélaga 2009 og 2010 rétt tæp 10% af landsframleiðslu.

Hér er Icesave-skuldbindingin virt m.v. vænt útgjöld vegna ríkisábirgðar. Miðað er við 75% endurheimtur.

Mikil skuldabyrði hins opinbera hér á landi á næstu árum er auðvitað áhyggjuefni. Það er t.d. vel yfir 60% hlutfallinu sem ESB miðar við í svonefndum Maastricht skilyrðum. Hins vegar er rétt að benda á að nokkur önnur þróuð ríki eru með ámóta mikla skuldabyrði eða meiri. Þar á meðal eru nokkur ríki í ESB einsog sést í töflu 2. Taflan sýnir einnig hvernig AGS spáði fyrir um skuldir hins opinbera í lok árs 2009 fyrir og eftir fjármálakreppuna sem gefur vísbendingar um áhrif kreppunnar á skuldastöðu hins opinbera í þessum ríkjum.

<sup>1</sup> Sams konar mynd er í Peningamálum 2009/4, bls. 37 (Mynd V-7). Tölurnar í myndinni eru í viðauka hér fyrir aftan.

Tafla 2<sup>2</sup>

Spár AGS um skuldir hins opinbera í nokkrum ríkjum. Hlutföll af vergri landsframleiðslu (%)			
	Spáð fyrir		
	fjárm.kreppu	Spá nú	Spá nú
	um 2009	um 2009	um 2014
Ástralía	7,8	11,3	16,6
Bandaríkin	63,4	87,0	106,7
Belgía	79,2	98,0	109,8
Bretland	42,9	62,7	87,8
Frakkland	63,0	74,9	89,7
Grikkland	75,0	104,3	109,7
Írland	23,6	63,6	126,0
<b>Ísland</b>	<b>28,8</b>	<b>125,2</b>	<b>114,7</b>
Ítalía	104,1	115,3	129,4
Japan	194,2	217,2	234,2
Kanada	61,0	75,4	66,2
Spánn	32,4	51,8	69,2
Svíþjóð	33,6	39,9	39,3
Þýskaland	61,1	79,4	91,0

Tafla 2 sýnir að skuldir hins opinbera sem hlutfall af landsframleiðslu eru helmingi hærri í Japan en þær eru hér. Sumir hagfræðingar telja að orsakanna fyrir lágum hagvexti í Japan undanfarna tvo áratugi sé að leita, a.m.k. að hluta, í miklum skuldum hins opinbera.

Hlutföll opinberra skulda hafa jafnan verið hæst við lok styrjalda. Þannig skuldaði hið opinbera í Bretlandi nærri þrefalda landsframleiðslu eftir seinni heimsstyrjöldina og hið opinbera í Bandaríkjunum skuldaði rúmlega landsframleiðslu. Hafa þer í huga við mat á þessum upplýsingum að á þeim tíma voru tekjur hins opinbera í þessum ríkjum mun minni en þær eru í dag.

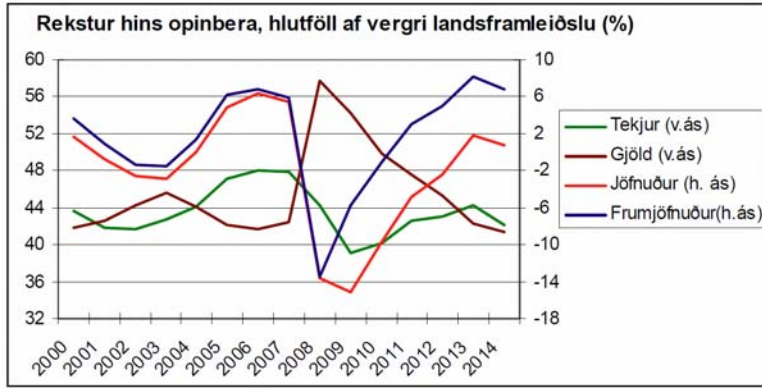
#### Rekstur ríkissjóðs og hins opinbera

Mynd 5 sýnir tekjur, gjöld og jöfnuði hins opinbera 2000-2008 og spá um þróun þessara stærða 2009-2014.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Heimild: IMF, Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis Prepared, IMF staff position note, birt 9. júní 2009, tafla 6.1 bls. 35. Tölur um spá AGS nú varðandi opinberar skuldir á Íslandi eru úr nýbirtri skýrslu IMF country report nr. 9/306, október 2009, tafla 7, bls. 48. Tölur um Ísland í IMF staff position note frá 9. júní eru 128,3% fyrir 2009 og 79,7% fyrir 2014.

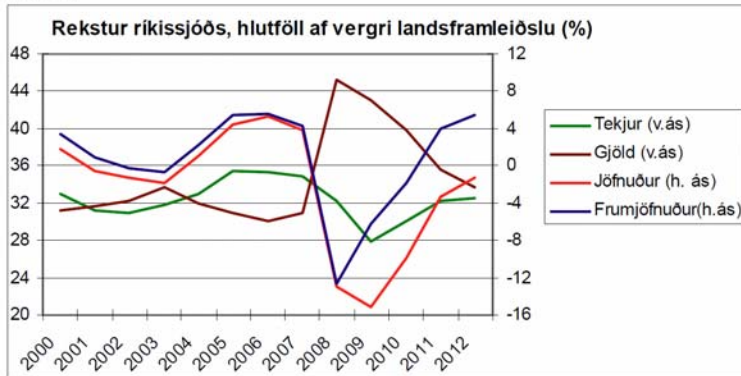
<sup>3</sup> Sams konar mynd er í Peningamálum 2009/4, bls. 36 (Mynd V-4). Tölurnar í myndinni eru í viðauka hér fyrir aftan.

Mynd 5



Mynd 6 sýnir tekjur, gjöld og jöfnuði hins opinbera 2000-2008 og spá um þróun þessara stærða 2009-2012.<sup>4</sup>

Mynd 6



### Eignir og skuldir aðila með búsetu á Íslandi

Í töflu 3 eru sýndar eignir og skuldir íslenska þjófðarbúsins í lok árnanna 2007 og 2008 og í lok annars ársfjórðungs ársins 2009.

<sup>4</sup> Sams konar mynd er í Peningamálum 2009/4, bls. 36 (Mynd V-5). Tölurnar í myndinni eru í viðauka hér fyrir aftan.

Tafla 3

<b>Erlend staða þjóðarbúsins (International Investment Position)</b>				
<i>Eining: milljónir kóna</i>				
	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009, II</b>	<b>2009, II</b>
			<b>opinberar</b>	<b>án gömlu</b>
			<b>tölur</b>	<b>bankanna</b>
Erlendar eignir, alls	6.434.183	8.631.991	8.388.624	2.715.813
þar af gjaldeyrisforði	162.802	430.560	384.053	384.053
Erlendar skuldir, alls	8.185.398	14.086.942	14.342.526	3.322.306
Hrein staða við útlönd	-1.751.215	-5.454.951	-5.953.902	-606.493
<b>Í hlutfalli af vergri landsframleiðslu (%)</b>				
Erlendar eignir, alls	494,4	584,6	568,2	184,0
þar af gjaldeyrisforði	12,5	29,2	26,0	26,0
Erlendar skuldir, alls	629,0	954,1	971,5	225,0
Hrein staða við útlönd	-134,6	-369,5	-403,3	-41,1

Heimild: Seðlabanki Íslands

Þetta eru nokkuð hærri skuldatölur en sýndar voru í minnisblaðinu frá 15. júlí. Annars vegar er það vegna þess að hér eru taldar með skuldir fyrirtækja í eigu erlendra aðila við móðurfélög eða tengda aðila erlendis og hlutafé í þessum fyrirtækjum hér á landi. Hins vegar er hér um að ræða nýjar upplýsingar sem ekki lágu fyrir í sumar. Þessar viðbótarupplýsingar varða skuldir einkafyrirtækja. Mögulegt er að eitthvert vanmat sé á erlendum eignum þessara fyrirtækja í yfirlitinu vegna ónógra upplýsinga.

Skuldir fyrirtækja í eigu erlendra aðila við móðurfélög eða tengda aðila erlendis og hlutafé í þessum fyrirtækjum hér á landi er áætlað 1.091 milljarður kr. eða 74% af landsframleiðslu ársins 2009.

Í töflu 3 eru ekki taldar með skuldir vegna Icesave. Einsog sýnt var í töflu 1 er áætlað núvirði hreinna skuldbindinga vegna Icesave 14% af landsframleiðslu ef miðað er við 90% endurheimtur en 30% ef miðað er við 50% endurheimtur. Áætlað virði vergrar skuldsetningar vegna Icesave er hins vegar um 50% af landsframleiðslu ársins 2009 þegar miðað er við gengi evru og punds um þessar mundir.

Ef Icesave-skuldbindingunni er bætt við stöðuna í lok annars ársfjórðungs í töflu 3 fást að vergar skuldir nema um 275% af landsframleiðslu ársins 2009 en hrein staða væri á bilinu frá -54% til -71%.

Í áætlunum stjórnvalda er gert ráð fyrir verulegum lántökum á næstunni vegna gjaldeyrisforða. Nokkur óvissa er um það hversu miklar þessar lántökur verða. Mögulega gætu þær numið 25-35% af landsframleiðslu ársins. Á móti þessum lántökum kemur gjaldeyriseign. Þessar lántökur eiga þannig ekki að hafa áhrif á hreina skuldastöðu en verg skuldastaða eykst þá um sem nemur þessari lántöku og gæti þá numið um eða yfir 300% af landsframleiðslu ársins 2009. Í áætlun AGS er gert ráð fyrir að vergar skuldir íslenska þjóðarbúsins verði 310% af landsframleiðslu ársins.<sup>5</sup>

Tekjur af útflutningi eru um helmingur af vergri landsframleiðslu þannig að hlutföll skulda af útflutningstekjum eru helmingi hærri en hlutföll af landsframleiðslu.

<sup>5</sup> IMF country report nr. 9/306, október 2009, bls. 2.

Í þjóðhagsspá Seðlabankans er gert ráð fyrir að raungengi íslensku krónunnar verði mjög lágt á næstu árum sem leiði til verulegs afgang af vöru- og þjónustuviðskiptum. Gert er ráð fyrir að þáttatekjujöfnuður verði verulega neikvæður en þó verði afgangur á undirliggjandi viðskiptajöfnuði. Þessar upplýsingar eru í töflu 4.

**Tafla 4**

<b>Hlutföll útflutnings umfram innflutning, þáttatekna og viðskiptajafnaðar af landsframleiðslu (%)</b>							
	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Útflutn.-innflutningur	-2,8	6,7	10,6	12,0	13,1	13,7	11,8
Þáttatekjur (hreinar)	-39,4	-20,7	-20,8	-20,3	-18,7	-16,1	-14,6
Viðskiptajöfnuður	-42,2	-14,0	-10,2	-8,3	-5,6	-2,4	-2,8
<b>Undirliggjandi stærðir</b>							
Þáttatekjur (hreinar)		-7,7	-8,5	-9,0	-8,5	-8,3	-8,0
Viðskiptajöfnuður		-1,0	2,1	3,0	4,6	5,4	3,8
Hagvöxtur (fast verðl.)	1,3	-8,5	-2,4	2,2	3,4	3,4	3,6

Önnur lína í töflu 4 sýnir spá um það sem reikna má með að verði opinberar þáttatekjur fyrir árin 2009-2014. Í þeim áætlunum er gert ráð fyrir vaxtatekjum og gjöldum gömlu bankanna. Þar hafa einnig verið settar inn vaxtatekjur og gjöld hjá fyrirtækjum sem ekki hafa skilað inn öllum upplýsingum sem til er ætlast. Í undirliggjandi tölunum eru þessar reiknuðu vaxtatekjur og vaxtagjöld vegna gömlu bankanna tekin út og einnig er þeim fyrirtækjum sleppt þar sem verulega skortir á upplýsingar. Í áætlunum AGS er reiknuðum vaxtatekjum og vaxtagjöldum vegna gömlu bankanna sleppt einsog hér er gert í spánni fyrir undirliggjandi stærðirnar en hins vegar telja þeir rétt að hafa með fyrirtæki þótt einungis liggja fyrir hluti þeirra upplýsinga sem máli skipta. Ekki er ágreiningur milli AGS og Seðlabanka Íslands um að þessar vaxtatekjur og -gjöld ber að færa í þáttatekjujöfnuð þegar allar helstu upplýsingar um viðkomandi fyrirtæki sem máli skipta við mat á þáttatekjum liggja fyrir.

Í öllum þessum áætlunum um viðskiptajöfnuð eru gjaldfærðir áfallnir vextir vegna Icesave-skuldbindinganna einsog alþjóðlegri staðlar kveða á um þótt þessir vextir verði ekki greiddir fyrir en á árunum eftir 2015.

Ef afgangur er á viðskiptajöfnuði þá er sparnaður umfram fjárfestingar í landinu sem leiðir til þess að eignastaða þess gagnvart útlöndum batnar. Ef áætlunin í töflu 3 varðandi undirliggjandi viðskiptajöfnuð gengur eftir þá á þessi afgangur á viðskiptajöfnuði að gefa færi á því að greiða niður erlendar skuldir sem nemur meir en fimmtungi af landsframleiðslu ársins 2009.

Hlutföll tiltekinn stærða af landsframleiðslu lækka einnig þegar landsframleiðslan vex. Áætlunin gerir ráð fyrir að nafnvirði landsframleiðslu ársins 2014 verði þriðjungur herra en það var árið 2009. Að öðru óbreyttu lækkar þessi vöxtur landsframleiðslunnar skuldahlutföll um fjórðung. Ef spáin gengur eftir og afgangur á viðskiptajöfnuði verður notaður til að lækka erlendar skuldir mun skuldabyrði sem nemur 300% af landsframleiðslu í ár lækka í 207% árið 2014.

**Punktur í fræðilega umfjöllun um efri mörk á skuldabyrði og gjaldþrot ríkja**

Á síðari árum hefur margt verið skrifað um skuldaþol ríkja og hættu á gjaldþrotum. Mikið af þessum rannsóknum hefur farið fram á vegum AGS. Í mörgum þessara rannsókna hefur þurft að vinna mikla vinnu við gagnaöflun. Þetta á einkum við um þróunarríki en athyglin hefur eðlilega beinst mikið af þeim þegar skuldaþol ríkja hefur verið skoðað. En það eru einnig mörg álitamál varðandi skuldastöðu annarra ríkja. Sem dæmi má nefna að rannsókn á óbeinum skuldbindingum hins opinbera í Evrópu komst að því að hrein skuld vegna þessara skuldbindinga næmi allt frá 84% af landsframleiðslu í Bretlandi til nærri 400% á Spáni.<sup>6</sup> Slikar áætlanir eru auðvitað mjög óvissar. Verulegur hluti af þessum tölum er til kominn vegna lífeyrisskuldbindinga. Öflugt lífeyriskerfi hér á landi og áætlanir um áfallnar lífeyrisskuldbindingar hins opinbera gera það að verkum að skuldir vegna óbeinna skuldbindinga af þessu tagi eru mun lægri hér á landi.

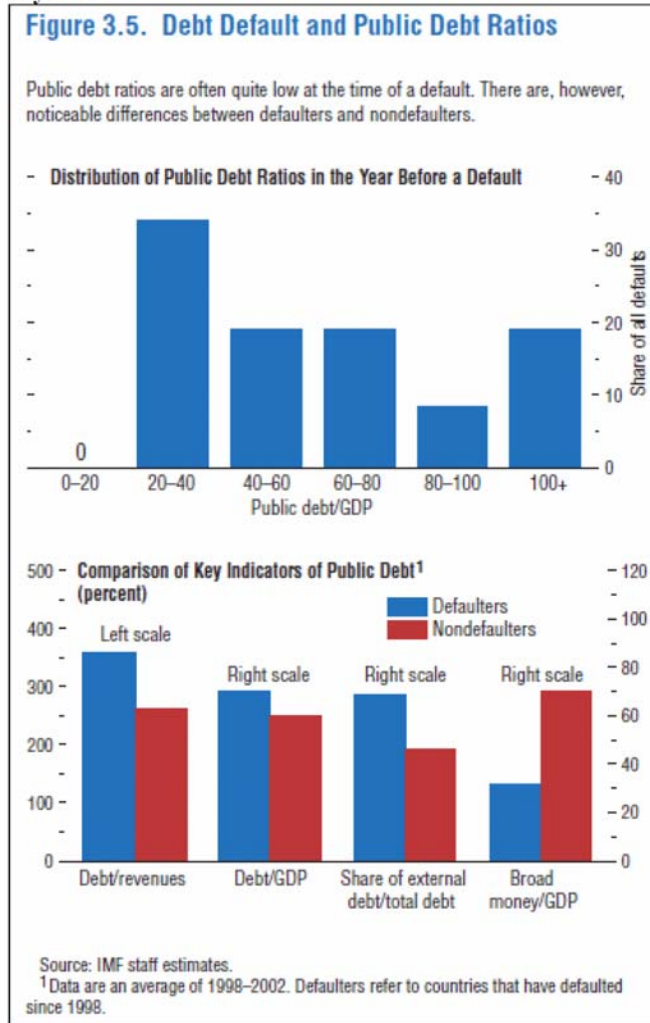
Það hefur vakið athygli þeirra sem skoðað hafa skuldir þeirra ríkja sem farið hafa í gjaldþrot að skuldarnar hafa verið tiltölulega lágar. Mynd 7 sýnir upplýsingar um þetta.

---

<sup>6</sup> World Economic Outlook 2003, gefið út af AGS, bls. 126-7.



Mynd 7



Efri hlutinn í mynd 7 sýnir að hjá þriðjungum allra ríkja sem fóru í gjaldþrot á tímabilinu 1998-2002 voru skuldir innan við 40% af landsframleiðslu og hjá rúmlega 80% voru þær innan við 100% af landsframleiðslu. Neðri hlutinn af mynd 7 sýnir að þótt þau ríki sem fóru í gjaldþrot hafi vissulega skuldað nokkru meir en þau sem ekki fóru í gjaldþrot þá er munurinn sennilega minni en flestir hefðu búist við.

Reinhart og Rogoff (2003) telja að „það hversu vel ríkjum hefur tekist við að standa við skuldbindingar sínar og gæði efnahagsstjórnar sem þau hafi beitt hafi áhrif á getu þeirra til að standa undir mikilli skuldabyrði yfir lengri tíma. Við kynnum til sögunnar hugtakið skuldaþol (debt intolerance) (sem við teljum að sé keimlíkt og t.d. „mjólkursykursþol“) sem birtist í þeirri miklu þvingun sem mörg þróunarríki upplifa þegar skuldabyrðin nær tilteknum mörkum sem þykja vel viðráðanleg hjá þróuðum iðnríkjum. .... Skuldaþol

er nátengt því að ríki lendi í siendurteknum gjaldþrotum sem mörg ríki hafa lent í á undanföllum tveimur öldum. Hjá ríkjum með skuldaþol er skipulag opinberra fjármála yfirleitt lélegt og fjármálakerfið veikburða. Gjaldþrot valda því oft að þessi vandamál verða erfiðari viðureignar en ella, sem aftur leiðir til þess að ríkin verða líklegri til að verða aftur gjaldþrota.“ (bls. 3)

Undir venjulegum kringumstæðum þá endurfjármagna ríki stóran hluta af skuldum sínum ár hvert og fæst ríki eru í þeirri stöðu að geta greitt öll lán sé þess krafist. Til þess geta endurfjármagnað skuldir sínar þá verða ríki að geta sýnt að þau ætli að standa við skuldbindingar sínar. Ríki sem hefur litið traust vegna siendurtekinna greiðsluferfiðleika getur oft ekki aflað lánsfjár þannig að skuldabyrðin verði mjög há. Þessi ríki eiga einnig erfitt með að endurfjármagna tiltölulega lága skuldabyrði þegar þau þurfa á því að halda vegna áfalla og eru þess vegna líkleg til að lenda í greiðsluferfiðleikum.

Frá tímum síðustu heimsstyrjaldar hefur ríkissjóður í þróðu iðnríki ekki orðið gjaldþrota. Á sama tíma hafa mörg ríki í öðrum heimshlutum orðið gjaldþrota og sum oft. „Reynsla nýmarkaðsríkja af gjaldþrotum er svo gerólík reynslu þróðu iðnríkja þar sem engin bein gjaldþrot ríkissjóðs hefur átt sér stað eftir seinni heimsstyrjöldina (þótt vissulega hafi verðbólga rýrt raunvirði skulda, sérstaklega á áttunda áratugnum). Sumir telja að þessi munur á gjaldþrotahegðun þessara ríkja sýni að einkenni nýmarkaðsríkja – þar með taldar meiri sveiflur, veikari stofnanir og saga vanefnda á skuldbindingum – valdi því að þau geta ekki staðið undir jafn hárra skuldabyrði og iðnríkin.“<sup>7</sup>

### **Greiðslubyrði skulda ríkissjóðs**

Í mynd 8 er tekin saman áætluð greiðslubyrði erlendra skulda ríkissjóðs og Seðlabankans. Heildargreiðslubyrði erlendu lánanna skiptist annarsvegar í afborgannir af höfuðstól lána og hinsvegar í vaxtagreiðslur. Í útreikningunum er miðað við að dregið verði á öll umsamin lán til fulls. Á myndinni er einnig sýnd áætluð heildargreiðslubyrði vegna Icesave miðað við 75% endurheimtur og sömu forsendur og ofan. Myndin sýnir einnig spá um vaxtabyrði af innlendum skuldum ríkissjóðs. Afar erfitt er að áætla með nokkurri vissu þróun skulda ríkissjóðs langt fram í tímann. Hér var miðað við áætlaða útgáfuþörf ríkisskuldabréfa fram að þeim tíma er áætlað er að fjárlög verði í jafnvægi en eftir það er gert ráð fyrir að innlendi skuldastofninn breytist litið út tímabilið. Línan í grafinu sýnir áætlaða heildargreiðslubyrði fyrrgreindra þátta í hlutfalli við landsframleiðslu.

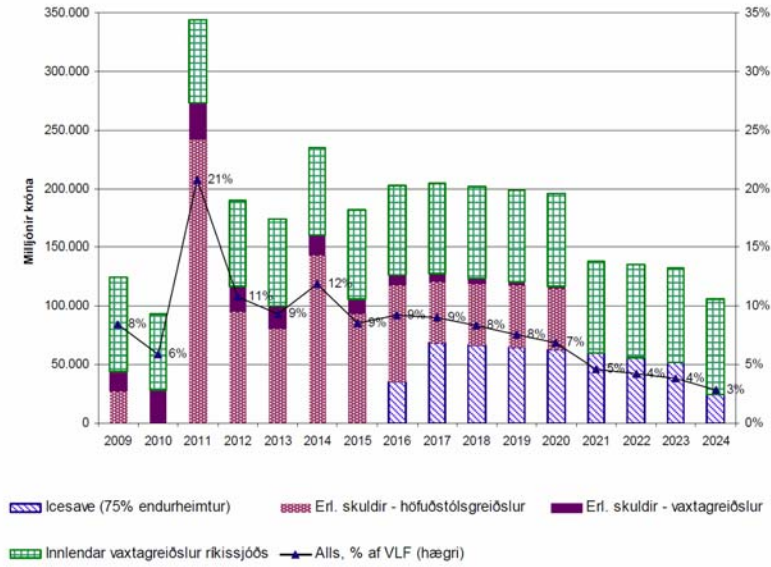
Í töflu 5 er yfirlit yfir allar erlendar langtímaskuldir ríkissjóðs og Seðlabankans. Öll lánin eru umreiknuð yfir í evrur m.v. skráð gengi 6/11/2009 og gert er ráð fyrir óbreyttu gengi út tímabilið. Í töflunni kemur fram upprunaleg lánsfjárhæð, gjaldmiðill viðkomandi láns og vaxtakjör. Greiðslubyrði á lánnum með breytilegum vöxtum gerir ráð fyrir óbreyttum vöxtum út lánstímann, m.v. vexti 6/11/2009. Einnig er vert að benda á að

<sup>7</sup> IMF, World Economic Outlook – Public debt in emerging markets, September 2003, bls. 119-120. Varðandi fullyrðinguna í málsgreininni er vísað í Reinhart, Rogoff og Savastano (2003) og ritið Assessing Sustainability sem AGS gaf út 2002 (<http://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.htm>).

ekki er gert ráð fyrir endurfjármögnun erlendra lána í þessu yfirliti, aðeins umsömdum lánum á þessum tímapunkti.

Mynd 8

Greiðslubyrði erlendra langtímalána ríkissjóðs og seðlabanka ásamt innlendum vaxtagreiðslum ríkissjóðs (Bráðabirgðamat)



Tafla 5. Endurgreiðsluferill erlendra langtímalána Ríkissjóðs Íslands og Seðlabankans												
	lansfjárhæð										8.11.2009	
(upphæðir í milljónum evra)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
EMTM (EUR- 4,375%)	150	150										
Vaxtagreiðslur	4,9											
EMTM (EUR - 3,750%)	1.000		1.000									
Vaxtagreiðslur	37,5	37,5	34,4									
EMTM (EUR- 5,375%)	250		250									
Vaxtagreiðslur	13	13	13	3								
EMTM (USD - 4,375%)	134				134							
Vaxtagreiðslur	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	1,0						
Skuldabréf (GBP - 14,5%)	33				33							
Vaxtagreiðslur	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	0,4				
Sambankalán (EUR -EURIBOR +0,9%)	300		300									
Vaxtagreiðslur	7	7	6									
IMF SBA (SDR)	1.396		261	433	356	220	126					
Vaxtagreiðslur og gjöld	12,1	24,3	35,5	34,5	27,1	16,8	8,4	2,8				
Ferresjar (DKK - fjárm.kostn +0,15%)	40				6	6	6	6	6	6	6	6
Vaxtagreiðslur	1,6	2,1	2,1	2,1	2,1	1,8	1,5	1,2	0,9	0,6	0,6	0,3
Danmörk (EUR - 3m EURIBOR + 2,75%)	480				69	69	69	69	69	69	69	69
Vaxtagreiðslur	0,3	12,6	16,8	16,8	16,8	14,4	12,0	9,6	7,2	4,8	2,4	2,4
Finland (EUR - 3m EURIBOR + 2,75%)	320				46	46	46	46	46	46	46	46
Vaxtagreiðslur	0,2	11,2	11,2	11,2	11,2	9,6	8,0	6,4	4,8	3,2	1,6	1,6
Noregur (EUR - 3m EURIBOR + 2,75%)	480				69	69	69	69	69	69	69	69
Vaxtagreiðslur	0,3	16,8	16,8	16,8	16,8	14,4	12,0	9,6	7,2	4,8	2,4	2,4
Svíþjóð (EUR - 3m EURIBOR + 2,75%)	495				71	71	71	71	71	71	71	71
Vaxtagreiðslur	0,4	17,3	17,3	17,3	17,3	14,8	12,3	9,9	7,4	4,9	2,5	2,5
Pólland (PLN 2%-1,3%) <sup>1</sup>	148				21	21	21	21	21	21	21	21
Vaxtagreiðslur	0,1	3,0	3,0	3,0	3,0	2,5	1,4	1,1	0,8	0,6	0,6	0,3
<b>Samtals</b>	238	155	1.467	627	538	860	572	490	318	309	299	290
þar af greiðsla höfnstöðs	150	0	1.300	511	433	770	501	440	281	281	281	281
þar af vaxtagreiðslur	88	155	167	116	105	90	71	50	38	28	19	9

1. Kjörin miða við hreinan vaxtakostnað. Ísland fengi 5,93% vexti af pólskri skuldabréfaeflæcten símti og greiddi sömu vexti að viðbættu álaginu.

**Nokkrar heimildir um skuldaþol hins opinbera:**

IMF, World Economic Outlook – Public debt in emerging markets, gefið út af AGS í september 2003. (Kafli 3, Public Debt in Emerging Markets: Is It Too High? er á slóðinni: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2003/02/pdf/chapter3.pdf>).

IMF, Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis Prepared, IMF staff position note, birt 9. júní 2009 (<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0913.pdf>).

Reinhart, C. M., K.S. Rogoff og M. A. Savastano, Debt intolerance, rannsóknarritgerð (Working Paper) nr. 9908, gefið út af National bureau for economic research (NBER), ágúst 2003 (<http://www.nber.org/papers/w9908>).

Reinhart, C. M. og K.S. Rogoff, The forgotten history of domestic debt, rannsóknarritgerð (Working Paper) nr. 13946, gefið út af National bureau for economic research (NBER), Apríl 2008 (<http://www.nber.org/papers/w13946>).

**Viðauki. Tölur að baki myndum**

Tafla A1 sýnir tölur að baki mynd 4

**Tafla A1**

	Skuldir hins opinbera í hlutfalli af vegri landsframleiðslu (%)		
	Vergar skuldir	Skuldir án Icesave	Hreinar skuldir
2000	39,2		21,8
2001	43,9		23,0
2002	43,3		22,2
2003	40,6		22,3
2004	35,4		21,4
2005	25,4		9,1
2006	28,8		6,3
2007	28,7		5,9
2008	70,0		29,1
2009	125,2	108,0	82,3
2010	134,9	115,4	86,0
2011	131,9	111,0	89,3
2012	129,5	107,8	87,5
2013	123,5	100,3	79,3
2014	116,7	96,8	72,5

Tafla A2 sýnir tölur að baki mynd 5

**Tafla A2**

	Rekstur hins opinbera, hlutföll af vergri landsframleiðslu (%)			Fumjöfnuður
	Tekjur	Gjöld	Jöfnuður	
2000	43,6	41,9	1,7	3,7
2001	41,9	42,6	-0,7	1,0
2002	41,7	44,3	-2,6	-1,3
2003	42,8	45,6	-2,8	-1,4
2004	44,1	44,1	0,0	1,4
2005	47,1	42,2	4,9	6,2
2006	48,0	41,7	6,3	6,8
2007	47,9	42,5	5,4	5,9
2008	44,3	57,8	-13,6	-13,4
2009	39,1	54,3	-15,2	-5,8
2010	40,1	49,8	-9,7	-1,1
2011	42,7	47,5	-4,9	3,0
2012	43,0	45,4	-2,4	5,0
2013	44,2	42,3	1,9	8,2
2014	42,2	41,4	0,8	6,8

Tafla A3 sýnir tölur að baki mynd 6

**Tafla A3**

	Rekstur ríkissjóðs, hlutföll af vergri landsframleiðslu (%)			Fumjöfnuður
	Tekjur	Gjöld	Jöfnuður	
2000	33,0	31,2	1,8	3,4
2001	31,2	31,7	-0,5	0,8
2002	31,0	32,2	-1,3	-0,3
2003	31,9	33,7	-1,8	-0,6
2004	33,0	32,0	1,0	2,2
2005	35,4	31,0	4,4	5,5
2006	35,3	30,0	5,3	5,6
2007	34,9	31,0	3,9	4,3
2008	32,3	45,3	-13,0	-12,7
2009	27,9	43,1	-15,2	-6,3
2010	30,0	39,8	-9,8	-1,8
2011	32,3	35,6	-3,3	4,0
2012	32,5	33,8	-1,3	5,5

**Fylgiskjal II.****Álit**

um frv. til l. um breyt. á l. nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf.

Frá 2. minni hluta efnahags- og skattanefndar.

Á fundum efnahags- og skattanefndar voru rædd ýmis álitamál, svo sem geta þjóðarbúsins og hins opinbera til að greiða af skuldum næstu 15 árin. Fram kemur í minnisblaði Seðlabanka Íslands sem rætt var á fundi nefndarinnar að mikil skuldabyrði hins opinbera hér á landi á næstu árum sé áhyggjuefni (bls. 3). Gert er ráð fyrir að hlutfall skulda hins opinbera af vergri landsframleiðslu (VLF) verði 125% á árinu 2009. Þetta hlutfall má ekki vera hærra en 60% vilji Íslendingar uppfylla Maastricht-skilyrðin og gerast aðilar að evrópska myntsamstarfinu. Aðeins eitt þróað hagkerfið er með hærra skuldahlutfall hins opinbera en það er Japan. Lítil hagvöxtur í Japan undanfarna tvo áratugi hefur að hluta verið rakinn til mikillar skuldsetningar hins opinbera. Það eru því líkur á því að mikil skuldsetning hins opinbera hér á landi muni draga úr hagvexti á næstu árum. Vaxi hagkerfið ekki hraðar en sem nemur vexti skuldanna er skuldsetning þjóðarbúsins ekki lengur sjálfbær. Ósjálfbærni skulda mun óhjákvæmilega leiða til greiðslufalls, en þá þurfa íslensk stjórnvöld að biðja kröfuhafa um hagstæðari endurfjármögnun á skuldum hins opinbera, þ.e. með lægri vöxtum og lengingu lánstímans. Í þessu felst mikil áhætta því að erfitt er geta sér til um viðbrögð kröfuhafa við slíkri beiðni.

Mikil óvissa ríkir varðandi endurheimtur á eignasafni Landsbanka Íslands og því er vandkvæðum bundið að áætla hver raunveruleg skuldbinding vegna Icesave verður. Ef miðað er við 90% endurheimtur, þá verður núvirt hrein skuldbinding vegna Icesave um 14% af VLF á þessu ári en hlutfallið fer í 30% ef gert er ráð fyrir 50% endurheimtum.

Í skýrslu Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS) um skuldaþol íslenska þjóðarbúsins er hlutfall erlendra skulda þjóðarbúsins af VLF áætlað 310% fyrir árið 2009. Við útreikning á hlutfallinu gjaldfærir sjóðurinn heildarupphæð Icesave-lánasamninganna og nemur upphæðin um 49% af VLF eða um 721 milljarði kr. sem kemur til viðbótar annarri skuldsetningu opinberra aðila og einkaaðila. Þess má geta að AGS notar alþjóðlega staðla við mat á skuldbindingum og miðar alltaf við heildarskuldbindingu þjóðarbús við erlenda aðila sem hlutfall af VLF. Í nóvember 2008 mat AGS að 240% skuldahlutfall væri „augljóslega óviðráðanlegt“ (clearly unsustainable). Ári síðar telur sjóðurinn að 310% hlutfall sé viðráðanlegt. Þessi mótsögn í mati sjóðsins er athyglisverð í ljósi þess að íslenska ríkið gæti ekki ábyrgt lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu ef skuldaþolsmörkin frá því í nóvember 2008 héldu og væru enn 240%. Það er ekki hægt að útskýra þessa stefnubreytingu AGS nema með þeim hætti að Bretar og Hollendingar hafi beitt pólitískum þrýstingi í stjórn AGS til að tryggja að íslenska ríkið taki á sig Icesave-skuldbindingarnar.

Skuldahlutfall sem er langt yfir eðlilegum þolmörkum þýðir rýrari lífsskjör því að draga þarf úr neyslu innan lands, ella mun ekki takast að tryggja nægilegan afgang á vöruskiptajöfnuði. Rýrnandi lífsskjör almennings munu auka hættuna á landflótta. AGS gerir ráð fyrir að afgangurinn á vöruskiptajöfnuði verði á bilinu 123–172 milljarðar kr. á ári fram til ársins

2014 en þess má geta að vöruskiptajöfnuðurinn fyrstu átta mánuði þessa árs nam ekki nema 44,7 milljörðum kr. Þjóðarbúið mun standa undir skuldsetningu sem nemur í ár um 310% af VLF nema þessi afgangur gangi eftir og hægt verði að endurfjármagna erlendar skuldir.

Í júní sl. var samið um 5,55% vexti í Icesave-lánasamningunum sem eru mun hærri vextir en breska ríkið þarf að greiða af útgefnum ríkisskuldabréfum. Auk þess var upphæð forgangskrafna í Landsbanka Íslands fryst í krónum talið hinn 22. apríl 2009, þannig að vextir og gengishagnaður verða ekki lengur forgangskröfur. Þetta þýðir að krafa innlánstryggingarsjóðsins á hendur Landsbanka Íslands ber hvorki vexti, verðbætur né gengishagnað vegna hækkunar erlendra mynta í 5–7 ár. Hins vegar greiðir innlánstryggingarsjóður 5,55% vexti af lánum sem eru í evrum og pundum eða gengistryggð. Vaxtastigið er með öðrum orðum í litlu samræmi við annars vegar skuldsetningu íslenska þjóðarbúsins í kjölfar bankahruns og hins vegar kröfu innlánstryggingarsjóðsins á hendur Landsbanka Íslands.

Við sjáum ástæðu til að vekja athygli á mikilli skuldsetningu þjóðarbúsins og hins opinbera í ljósi þess að draga þarf verulega úr einkaneyslu og samneyslu á næstu árum til að þjóðin geti staðið undir greiðslubyrðinni.

Alþingi, 15. nóv. 2009.

Lilja Mósesdóttir,  
Ögmundur Jónasson.



**Fylgiskjal III.****Álit**

um frv. til l. um breyt. á l. nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf.

## Frá 3. minni hluta efnahags- og skattanefndar.

Efnahags- og skattanefnd hefur verið beðin um að fjalla um þá þætti málsins sem heyra undir hana, þ.m.t. getu þjóðarbúsins til að standa undir skuldbindingum og greiðslum tengdum Icesave með tilliti til tekna ríkisins, gjaldeyris- og útflutningstekna o.fl., svo sem mati á áhrifum sem samningurinn kemur til með að hafa á láns hæfismat, gengi og aðrar lykilefnahagsstærðir íslenska þjóðarbúsins sem og þær þjóðhagsforsendur sem fyrir liggja.

Á fundum efnahags- og skattanefndar voru ekki rædd ýmis álitamál varðandi greiðslugetu þjóðarbúsins, efnahagslegar forsendur Icesave-samkomulagsins og óvissuþættir sem upp gætu komið. Formaður nefndarinnar hafnaði því einnig að skoðaðar væru nýjustu tölur sem sýna fram á að erlendar skuldir ríkissjóðs eru hugsanlega orðnar óviðráðanlegar.

Ljóst er að skuldsetning þjóðarbúsins erlendis er komin langt umfram það sem gerist hjá mjög skuldugum þjóðum heims og miklar líkur á að þjóðarbúið komist í greiðsluþrot haldi ekki þær forsendur sem stjórnvöld gefa sér varðandi endurheimtuhlutfall á eignum Landsbanka Íslands, hagvöxt á Íslandi, gengi krónunnar, mannfjölda og verðlag í Bretlandi og á evrusvæðinu.

Greiðslur af Icesave-lánunum eru í erlendum myntum (evrum og pundum) og þarf að afla þess gjaldeyris með afgangi af útflutningstekjum. Tölur Seðlabankans sýna hins vegar að halli á vöru- og þjónustujöfnuði hefur verið neikvæður 12 af síðustu 19 árum. Afgangur hefur mest verið 22 milljarðar kr. árið 1994 og fyrir þau sjö ár á tímabilinu 1990–2008 þegar ekki var halli á viðskiptunum var afgangurinn samanlagt um 76 milljarðar kr. Samanlagður halli á vöru- og þjónustujöfnuði frá árinu 2000 er 632 milljarðar kr. eða 70 milljarðar kr. að meðaltali á ári. Umsögn Seðlabankans frá í sumar gerir hins vegar ráð fyrir 163 milljarða kr. afgangi af viðskiptum við útlönd á hverju ári að meðaltali næstu 10 árin. Nýjustu spár Seðlabankans gera einnig ráð fyrir að útflutningstekjur verði um helmingur vergrar landsframleiðslu, hlutfall sem er algerlega óraunhæft og hefur þetta hlutfall hæst náð um 33% af VLF þegar best var.

Í ljósi þróunar á viðskiptum við útlönd undanfarna áratugi og þeirrar staðreyndar að Ísland er aðili að samningnum um Evrópska efnahagssvæðið (EES) og getur því ekki hindrað flæði vöru og þjónustu virðist spá Seðlabankans einfaldlega vera algerlega óraunhæf, svo óraunhæf að hún virðist jaðra við skáldskap.

Skoða þarf skuldastöðuna með hliðsjón af aðstæðum í hverju landi. Málið er ekki hvort ríkið geti staðið undir skuldbindingum sínum – heldur hvort þjóðin geti það. Ríkið getur staðið í skilum með því einfaldlega að taka þessa upphæð af þjóðinni í formi hærri skatta eða/og skertrar velferðarþjónustu. Málið snýst um efnahag Íslands á meðan á greiðslum stendur en hugsanlegt er að farið verði svo djúpt í skattlagningu að upp úr því verður seint komist. Fólk og fyrirtæki eru hreyfanleg og mörg þeirra munu flýja land ef of langt verður gengið í skattheimtu og skerðingu líf skjara til að standa í skilum á erlendum lánunum þjóðar-

búsins. Afar lítið af auði landsins er bundið við landið nema e.t.v. landbúnaðurinn, stóriðjan og hluti af fiskveiðunum.

Hvað varðar mat á eignum Landsbankans þá hefur enginn fengið að sjá hverjar þessar eignir eru fyrir utan skilanevnd bankans. Gert er ráð fyrir að 75% eignanna í eignasafninu gangi upp í skuldina vegna Icesave-reikninganna. Við venjubundin gjaldþrot telst gott ef endurheimtur á eignum eru um 20% en endurheimtur um 30% telst mjög gott.

Í skýrslu finnska fjármálaeftirlitsins frá árinu 2003 kom fram að í finnsku bankakreppunni hefðu eignir finnsku bankanna verið ofmetnar og skuldirnar vanmetnar í a.m.k. ár eftir að bankarnir lentu í erfiðleikum við upphaf fjármálakreppunnar á tíunda áratug síðustu aldar. Miðað við þá reynslu má telja líklegt að eignir Landsbanka Íslands séu enn ofmetnar og skuldir vanmetnar en ekki hefur enn fengist uppgefið hversu stór hluti af eignum Landsbankans er veðsettur. Ofmat á eignum Landsbankans mun þýða að minna endurheimtist af þeim á næstu árum, þannig að höfuðstóll Icesave-lána verður hærri eftir sjö ár en nú er gert ráð fyrir. Þess má geta að íslenskir ráðamenn hafa haldið því á lofti að AGS hafi á sínum tíma lagt blessun sína á matið á eignum Landsbankans, það hefur hins vegar verið staðfest af hálfu fulltrúa AGS á Íslandi að það hefur aldrei verið gert.

Í ljósi þess að með samþykkt Icesave-samninganna verður skuldabyrði þjóðarbúsins á mörkum þess að vera viðráðanleg, og er jafnvel nú þegar orðin óviðráðanleg, og að lítið eða ekkert má út af bregða til að þjóðin lendi í greiðsluþroti, telur 3. minni hluti sig ekki geta mælt með að Alþingi samþykki nýja útgáfu af ríkisábyrgð á Icesave-samningunum. Það eru einfaldlega of miklar líkur á að þjóðin geti ekki staðið undir skuldum á næstu árum.

Þessu frumvarpi fylgir mikil óvissa um greiðslugetu ríkissjóðs sem og greiðslugetu þjóðarbúsins í heild og það er einfaldlega mjög varasamt að rýmka þá fyrirvara sem Alþingi samþykkti við ríkisábyrgðina nú í sumar.

Þriðji minni hluti leyfir sér að gagnrýna harðlega afgreiðslu stjórnarmeirihlutans og telur það lýsa fádæma þjónkun við framkvæmdarvaldið að þingnefnd skuli afgreiða svona veigamiklar breytingar á frumvarpi sem Alþingi sjálf er nýlega búin að samþykkja umyrðalaust og ber aðkoma efnahags- og skattanevndar að málinu einkenni sýndarmennsku í stað vandadrar úttekta á þeim efnisatriðum málsins sem nefndin átti að fjalla um. Það er einfaldlega hneyksli að ekki skuli hafa verið skoðað að fá úttekt á framlögðum gögnum frá Seðlabankanum og fjármálaráðuneytinu og ábyrgðarlaust af hálfu stjórnarmeirihlutans að afgreiða málið með þessum hætti.

Alþingi, 15. nóv. 2009.

Þór Saari.

**Fylgiskjal IV.****Álit**

um frv. til l. um breyt. á l. nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf.

Frá 4. minni hluta efnahags- og skattanefndar.

**1. Forsaga.**

Stuttu eftir að ríkisbankarnir voru einkavæddir óx framboð á ódýru fjármagni á alþjóða-mörkuðum mjög. Rekja má þetta aukna framboð til mikils sparnaðar í nýmarkaðsríkjunum, sérstaklega Kína, Rússlandi og Miðausturlöndum. Jafnframt urðu fjárfestar almennt áhættusæknari en áhættusækni helst oftast í hendur við mikið framboð á ódýru fjármagni. Í þessu umhverfi uxu íslensku bankarnir þrír með ógnarhraða, skiluðu miklum hagnaði og fengu fljótlega hæsta lánshæfismat hjá alþjóðlegum matsfyrirtækjum. Íslenska ríkið fékk á sama hátt hæstu einkunn enda nánast skuldlaust, skattar hóflegir og útlitið bjart. Þetta háa mat á ríki og bönkum gerði bönkunum kleift að taka að láni gríðarlega fjármuni í hlutfalli við landsframleiðslu Íslands eða um 40 millj. kr. á hvern íbúa. Á sama tíma olli peningastefna Seðlabanka Íslands miklu innstreymi erlends gjaldeyris, sem styrkti gengi krónunnar, hvatti til neyslu og olli þenslu, þetta voru svokölluð jöklabréf.

Með örfáum undantekningum virtust lánveitendur bankanna, stjórnendur þeirra, endurskoðendur, hagfræðingar, matsfyrirtæki, fjármálaeftirlit, löggjafinn, stjórnmalamenn og fjölmiðlar ekki hafa haft miklar áhyggjur af þessum mikla vexti fyrr en í byrjun árs 2006 þegar efasemdaraddir hófu að heyrast um hið íslenska „bankamódel“. Þetta mikla lánsfé var notað til útlána til skuldsettra yfirtaka og kaupa á fyrirtækjum um alla Evrópu og snertu íslenskt atvinnulíf lítið sem ekkert að því er virðist. Það á einnig við um fé sem lagt var inn á Icesave-reikninga Landsbankans og hefur sennilega aldrei runnið til fjárfestinga á Íslandi. Það ætti að vera rannsóknarinnar virði að kortleggja þessa fjármagnsstrauma sem og fjármagnsstrauma vegna fyrrgreindra jöklabréfa, sem virðast hafa runnið til innlendrar neyslu. Krosseignarhald á milli fyrirtækja, raðeignarhald og lánveitingar til stærstu eigenda og starfsmanna mögnuðu upp áhættu og ójafnvægi í fjármálakerfinu, gerði það óstöðugt og viðkvæmt fyrir áföllum.

Þegar vart varð við lausafjárskort í byrjun árs 2006 og sérstaklega eftir fall vogunarsjóða Bear Stearns sumarið 2007 varð snautt um fjármagn og bankarnir stóðu frammi fyrir lausafjárskorti. Landsbankinn og Kaupþing leystu að hluta vanda sinn með því að opna innlánsreikninga víða um Evrópu. Landsbankinn var stórtækari og hóf umfangsmikla móttöku innlána í Bretlandi og í Hollandi undir nafninu Icesave. Bætti sú ráðstöfun stöðu hans umfram Kaupþing og Glitni. Láns matsfyrirtækin verðlaunuðu þessa ráðstöfun Landsbankans með herra lánshæfismati en hinir bankarnir tveir fengu og markaðurinn með lægra skuldatryggingarálagi (CDS-álagi). Í ágúst 2008 voru reikningar í Hollandi yfir 100 þúsund talsins eftir að aðeins þrír mánuðir höfðu liðið frá því hafið var að taka við innlánnum og reikningarnir voru yfir 300 þúsund í Bretlandi eftir tæplega tveggja ára starfsemi þar.

Við fall bankans Lehman Brothers 15. september 2008 greip mikil óvissa um sig í fjármálakerfi heimsins og áhrifin komu víða fram. M.a. féllu lánalánur til íslensku bankanna meira og minna niður. Glitnir leitaði til Seðlabanka Íslands um neyðarlán sem neitaði en lagði þess í stað til yfirtöku á 75% hlutfjár. Þetta leiddi til keðjuverkunar sem á endanum varð til þess að ríkið þurfti að taka yfir bankann þrjá á grundvelli neyðarlaganna svokölluðu sem samþykkt voru af Alþingi 6. október, sjá lög nr. 125/2008. Tveimur dögum síðar var Landsbankinn yfirtekinn. Mikill vilji var til að standa vörð um Kaupþing sem m.a. endurspegladist í því að lán að upphæð 500 milljón evrur voru veitt til bankans gegn veði í hlutafé FIH bankans danska. Óvarleg ummæli breskra ráðherra og óskiljanleg beiting breskra stjórnvalda á hryðjuverkalögum gegn Landsbankanum ollu áhlaupi á alla íslensku bankana erlendis, kippti grunninum undan Kaupþingi og dótturfyrirtækjum og tilraunir til að bjarga félaginu urðu að engu.

Í kjölfar falls íslensku bankanna varð staða þeirra sem lagt höfðu fé inn á innlánsreikninga í útibúum Landsbankans í Hollandi og í Bretlandi óljós. Tryggingarsjóður innlána, sem starfaði á Íslandi sem sjálfseignarstofnun í samræmi við tilskipun Evrópusambandsins, réð einungis yfir fé sem dugði fyrir um 3% af innlánunum í þessum löndum. Samkvæmt reglum áttu innlánsstofnanir að greiða 0,15% af innlánunum í lok hvers árs þar til 1% af innlánunum yrði náð. Þannig réð kerfið við áfall sem næmi því að um einn banki af hverjum 100 lenti í vandræðum á sjö ára fresti. Innstæðutryggingakerfið réð hins vegar ekki við kerfishrun eins og varð á Íslandi enda ekki hannað til þess. Veik staða innlánstryggingarsjóðsins stafaði af þeim gífurlega vexti sem verið hafði á innlánunum og eins því að 85% af fjármálakerfinu á Íslandi hrundi. Er óhætt að fullyrða að slíkt hrun í öðru landi EES hefði gert innlánstryggingakerfi viðkomandi lands óstarfhæft. Óttast var þessi veila í innlánstryggingakerfinu kæmi í ljós og að vantrú sparifjareigenda mundi breiðast út og valda áhlaupi á banka í Evrópu ef ekkert yrði að gert.

Þrátt fyrir að tilskipun Evrópusambandsins gerði ráð fyrir að innlánsstofnanir stæðu alfarið straum af kostnaði við innlánstryggingakerfið sáu bresk og hollensk yfirvöld sig knúin til að taka einhliða ákvörðun um að skattgreiðendur landanna greiddu það sem á vantaði að tryggingarsjóðurinn og eignir Landsbankans dygðu fyrir greiðslu innlánanna vegna ótta við áhlaup. Greiddu þau sum innlán að fullu en önnur að hluta eftir eðli innstæðueigenda. Gerðu bresk og hollensk yfirvöld svo kröfu um að íslensk stjórnvöld og skattgreiðendur stæðu straum af því sem vantaði á að innlánstryggingarsjóðurinn gæti tryggt það sem honum bar samkvæmt tilskipuninni, 20.778 evrur á hverjum reikningi. Greiddu stjórnvöld í löndunum trygginguna út til innstæðueigendanna og buðu að ríkissjóðir landanna mundu lána íslenska ríkinu fjárhæðina sem þau töldu að því bæri að greiða. Íslensk stjórnvöld féllust ekki á að þeim bæri að greiða þessar skuldbindingar en sögðust mundu standa við allar skuldbindingar Íslands. Að lokum voru þau neydd til að samþykkja að semja um þessar skuldbindingar og skyldi í þeim samningum tekið tillit til svokallaðra Brussel-viðmiða. Staðan á gjaldeyrismarkaði var þannig að ekki var unnt að flytja til landsins innstæður útflytjenda um alla Evrópu og innflytjendur þurftu að staðgreiða vörur áður en þær fóru úr höfn. Voru vandkvæði að afla gjaldeyris fyrir nauðsynlegum innflutningi eins og olíum og lyfjum. Öll lána-fyrirgreiðsla var sömuleiðis lokuð. Var samþykkt þingsályktun á Alþingi um að ganga til samninga 5. desember 2008.

Brussel-viðmiðin frá 14. nóvember 2008 gengu út á að tekið skyldi tillit til hinna erfiðu og fordæmislausu aðstæðna sem Ísland er í og nauðsynjar þess að ákveða ráðstafanir sem gerðu Íslandi kleift að endurreisa fjármála- og efnahagskerfi sitt.

Samkvæmt mati fjármálaráðuneytisins gæti upphæðin sem fellur á íslenska skattgreiðendur samkvæmt samningnum orðið allt að 516 milljarðar króna að núvirði (miðað við 5,55% ávöxtunarkröfu) miðað við að eignir Landsbankans nægi til að greiða 60% af innstæðum Landsbankans. Ljóst er að skuldbindingin mun hafa afdrifarík áhrif á fjármál hins opinbera í framtíðinni og lífskjör á Íslandi almennt ef fram heldur sem horfir.

Frásögnin hér að framan er í hnotskurn forsaga þess vandamáls sem Íslendingar standa nú frammi fyrir.

## 2. Frumvarpið.

Í 2. mgr. 1. gr. laga nr. 96/2009, um heimild til handa fjármálaráðherra, fyrir hönd ríkissjóðs, til að ábyrgjast lán Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta frá breska og hollenska ríkinu til að standa straum af greiðslum til innstæðueigenda hjá Landsbanka Íslands hf., segir: „Það er skilyrði fyrir veitingu ríkisábyrgðarinnar að breskum og hollenskum stjórnvöldum verði kynntir þeir fyrirvarar sem eru settir við ábyrgðina samkvæmt lögum þessum og að þau fallist á þá.“ Þrátt fyrir þessi ótvíræðu lagafyrirmæli hafa íslensk stjórnvöld tekið upp viðræður við bresk og hollensk stjórnvöld um breytingar á fyrirvörum laganna án þess að fyrir liggja formlega að bresk og hollensk stjórnvöld hafi ekki fallist á skilyrði laganna. Þetta er verulega ámælisvert og lítilsvirðing við Alþingi og landslög.

Ekki liggur fyrir hvað rak ríkisstjórnina til þess að ganga enn og aftur til nauðasamninga við stjórnvöld í Bretlandi og Hollandi. Í nýjustu áætlun AGS segir að norræn stjórnvöld hafi neitað að veita lán til Íslands nema íslensk stjórnvöld væru búin að semja við Breta og Hollendinga. Þar sem Ísland var mjög háð því að fá þessa fyrirgreiðslu má halda því fram að norræn stjórnvöld hafi neytt íslensk stjórnvöld til að ganga til þeirra nauðasamninga sem fyrir liggja í því frumvarpi sem hér er til umræðu. Hin undarlega yfirlýsing fjármálaráðherra Bretlands og Hollands um að nú megi AGS halda starfi sínu áfram er ekki í samræmi við þessi orð í nýjustu áætlun AGS. Mikilvægt er að fá á hreint hvaða þjóðir eða samtök þjóða höfðu forgöngu um að þrýsta á íslensk stjórnvöld til þess að ganga til þessara nauðasamninga sem geta haft alvarlegar afleiðingar fyrir íslenskt samfélag. Sérstaklega þegar haft er í huga að fyrirvarar Alþingis í lögum nr. 96/2009 voru sanngjarnir og lýstu fullum vilja Íslands til að taka þátt í þeim mikla kostnaði sem Bretar og Hollendingar ákváðu einhliða að fara út í til að viðhalda trausti á bankakerfi landa sinna og dylja veilur í innlánstryggingakerfi Evrópusambandsins. Fyrirvarar Alþingis gengu eingöngu út á að tryggja íslenska þjóð fyrir mögulegum áföllum sem leitt gætu til þess að hún gæti ekki staðið undir þessum geigvænlegu skuldbindingum.

## 3. Breytingar á efnahagslegum fyrirvörum.

Í 3. gr. laga nr. 96/2009 er kveðið á um að hámarksafbörgun af skuldbindingum vegna Icesave-lánanna verði 6% af hagvexti hvers árs að því gefnu að landsframleiðsla ársins 2016 verði hærri en ársins 2009 mælt í pundum eða evrum. Jafnframt er gert ráð fyrir að ríkisábyrgðin falli niður árið 2024. Þessir fyrirvarar hafa nú verið aftengdir og þar með eru efnahagslegir fyrirvarar að engu orðnir.

Veigamestu efnahagslegu breytingarnar eru tvær:

- Ríkisábyrgðin er ekki takmörkuð í tíma.
- Ætíð skal greiða 5,55% vexti af skuldbindingunni árlega frá 2016 án tillits til efnahagslegrar stöðu Íslands á hverjum tíma.

Í nefndinni var rædd sú nýja staða sem í ljós hefur komið að forgangskröfur á skilanefnd Landsbanka Íslands voru frystar í krónutölu miðað við 22. apríl sl. samkvæmt lögum nr.

44/2009 og vextir á þær eða gengishagnaður verða eftirstæðar kröfur. Nefndin fjallaði ekki um þetta atriði þrátt fyrir að minni hlutinn kallaði eftir umfjöllun né féllst meiri hlutinn á að beðið yrði eftir niðurstöðu úr skoðun forsætisráðherra sem hann tilkynnti Alþingi 5. nóvember sl. að væri í gangi. Hér á eftir verður reynt að skoða þetta vandamál en með nokkuð fátæglegum verkfærum, þar sem ekki liggja fyrir upplýsingar né gafst tími til að kryfja málið til mergjar.

### 3.1 Vaxtagreiðsla.

Í nýjum Icesave-samningum er kveðið á um að ávallt skuli greiða vexti af höfuðstóli lána en að höfuðstólsgreiðsla sé takmörkuð við 6% af hagvexti. Ef forsendur um hagvöxt breyta verða lánin framlengd allt þar til að þau eru að fullu greidd. Vaxtagreiðslan miðað við 300 milljarða kr. höfuðstól verður því 16,5 milljarðar kr. árlega ef ekkert er greitt af höfuðstólnum. Þetta ber með sér mikla hættu ef illa gengur með hagvöxtinn í framtíðinni. Mikilvægt er að hafa reynslu Japana frá áttunda og níunda áratug síðustu aldar í huga. Eftir kreppuna þar tók við langvarandi stöðnunarskeið, m.a. vegna mikillar skuldabyrði. Hagvöxtur var lítill sem enginn og efnahagslífinu hnignaði. Ef svipuð staða kæmi upp hér á landi í framtíðinni, sem er alls ekki óhugsandi ef núverandi atvinnu- og skattastefna er höfð í huga, gæti aftenging efnahagsfyrirvarans leitt miklar efnahagslegar hörmungar yfir Ísland í framtíðinni.

### Vextir.

Þess var getið þegar samningarnir voru undirritaðir 5. júní 2009 að vextir á skuldabréf sem innlánstryggingarsjóður tók hjá breskum og hollenskum yfirvöldum bæru svokallaða CIRR (Commercial Interest Reference Rates) vexti OECD auk 1,25% álags. CIRR-vextir eru lágmarksvaxtakjör sem ríki geta veitt einkafyrirtækjum vegna útflutnings án þess að litið sé á það sem samkeppnishindrun, Þessir vextir eru eðlilegir þegar horft er til þess að það var einkafyrirtæki, Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta, sem var skuldari. Það virtist líka vera hugljómun að ríkisábyrgðin tæki við árið 2016. Þangað til væri tryggingarsjóðurinn ábyrgur.

Í greinargerð með frumvarpinu segir: Lánasamningarnir frá 5. júní 2009 voru til 15 ára og áttu því að vera að fullu efndir 5. júní 2024. Greiðsla afborgana og vaxta átti að hefjast 5. júní 2016 en fram að því bar íslenska tryggingarsjóðnum að greiða niður lánin eftir því sem hann fengi úthlutað úr búi Landsbanka Íslands hf. Ábyrgð ríkisins á skuldbindingum sjóðsins yrði samkvæmt þessu virk 5. júní 2016 og með því væri íslenska ríkinu skylt að tryggja greiðslur á afborgunum og vöxtum á hverjum ársfjórðungi þar til lánin væru að fullu greidd 5. júní 2024.

Þetta er mjög alvarlegur misskilningur. Ef 100 millj. kr. krafa tapast t.d. í febrúar 2011 þá lækkar eign Landsbankans um 100 millj. kr. og hann greiðir sem því nemur minna til tryggingarsjóðs og íslenska ríkið þarf að greiða meira. Þess vegna er ríkisábyrgð allan tímann frá því að lögin eru samþykkt. Ríkisábyrgðin er virk allan tímann því ríkissjóður ábyrgðist stöðuna 2016. Þessi misskilningur samningsaðila endurspeglast í allt of háum vöxtum. Hér er í reynd ríkisábyrgð á láni á milli ríkisstjórna og vextir á slík lán eru miklu lægri enda þarf ekki að gæta að samkeppni á milli einkafyrirtækja eins og CIRR-vöxtum er ætlað að verja. Bresku og hollensku ríkisstjórnirnar greiða um 3,8% vexti á lántökur sínar til svipaðs tíma. Þær eru því að „græða“ á þessum nauðungarsamningi, eða um 1,75% á hverju ári.

Mjög mikill vafi leikur á því hvort íslenska ríkinu beri að greiða þessa kröfu og er fjallað um það annars staðar. Í ljósi þessa vafa hefðu vextir átt að vera mjög lágir, jafnvel bara til málamynda, t.d. 0,1%. Ekki virðist hafa verið bent á það.

Öll áhætta af samningnum, hversu mikið greiðist af eignum Landsbankans, hversu mikil verðbólga verður í pundi eða evru, hversu mikill hagvöxtur verður á Íslandi, fellur á íslenska ríkið. Engin trygging er fyrir því að það geti staðið við þessa skuldbindingu og landið getur lent í þeirri geigvænlegu stöðu að geta ekki greitt og þurfa í þeirri stöðu að leita á náðir Breta og Hollendinga.

#### *Raunvextir.*

Þegar til lengri tíma er lítið eru það raunvextir, sem skipta máli. Það eru vextir umfram verðbólgu, þ.e. hækkun verðlags. Langtímareynsla af verðbólgu í Bretlandi eða evrulöndunum gefur ekki tilefni til mikillar bjartsýni um að verðbólga í þessum löndum muni hjálpa til við að greiða þessa ofurvexti. Frá upptöku evrunnar árið 1999 hefur verið um 2% verðbólga í þeirri mynt. Síðustu mánuði hefur verið nokkur verðhjöðnun. Verðbólga í pundinu hefur löngum verið nokkuð minni eða um 1–2% nema síðustu fjögur ár en nú stefnir aftur í mikla lækkun verðbólgu, jafnvel verðhjöðnun. Þetta gefur til kynna að 5,55% vextir muni gefa lánveitandanum umtalsverða raunvexti, 2–3%.

#### *Gildi vaxta.*

Ekki er ljóst hvaða upphæð fellur í skaut ríkisstjórnar Íslands að taka yfir og ábyrgjast 5. júní 2016. Það er sterklega háð endurgreiðslum af eignum Landsbankans en ekki síður er það háð gengi krónunnar þegar úthlutun forgangskrafna á sér stað. Þær eru föst krónutala eins og vikið verður að hér á eftir. Þess vegna liggur ekki fyrir hvort einungis verði greiddir vextir (ef þeir eru hærri en 6% af vexti landsframleiðslu frá 2008 til greiðsluárs). Í slíkri stöðu væri mjög ólíklegt að það tækist að fá lán annars staðar til að greiða niður þessi lán og ekki auðvelt að sjá hvernig afla eigi gjaldeyris til að greiða vextina. Þannig yrðu lánin framlengd ítrekað jafnvel í 50–100 ár. Þá fara vextirnir, 5,55%, að skipta verulegu máli, sérstaklega þó þeir raunvextir sem þeir mynda. Í töflunni hér á eftir er sýnt fram á áhrif vaxtanna (raunvaxtanna) á raunverulegar greiðslur af lánunum. Gengið er út frá því að verðbólga í evru og pundi verði 2% og 1% og niðurstaðan borin saman við 3,8% vexti ofan á pund en það eru markaðsvextir á 10 ára ríkisskuldabréfum, sem Bretar fjármagna sig með um þessar mundir (sjá m.a. Bloomberg.com). Vextir á evru-ríkisskuldabréfum Hollendinga eru lítið eitt lægri. Til samanburðar eru teknir vextir sem eru 3% lægri og er það hugsað sem ríkisábyrgðargjald en einnig mætti skoða 0,5% raunvexti, sem eðlilegt er að sett yrðu sem efri mörk fyrir ríkisábyrgðinni.

**Verðmæti 100 milljarða láns með raunvöxtum.**

Nafnvextir	Verðbólga í £ og €	Raunvextir	Lánstími			
			15 ár	30 ár	50 ár	100 ár
5,55%	2,00%	3,48%	167	279	553	3.061
3,80%	2,00%	1,76%	130	169	240	575
2,55%	2,00%	0,54%	108	118	131	171
5,55%	1,00%	4,50%	194	375	905	8.198
3,90%	1,00%	2,87%	153	234	412	1.696
2,55%	1,00%	1,53%	126	158	214	459
		0,50%	108	116	128	165

Eðlilegt verður að teljast að íslenska ríkið taki ríkisábyrgðargjald því það ábyrgist lána-samning Tryggingarsjóðs innstæðueigenda og fjárfesta og breskra og hollenskra stjórnvalda. Ríkisábyrgðargjald er yfirleitt um 0,25% á ári en þá er alltaf um tiltölulega góða skuldara að ræða, t.d. Landsvirkjun. Hér er um fyrir fram lélegan skuldara að ræða sem á fyrirsjáanlega ekki nema 3% upp í kröfur. Þess vegna er ekki óeðlilegt að ríkisábyrgðargjald verði 3% í þessu tilviki og virkir vextir því 2,55% sem eru miklu sanngjarnari miðað við eðli máls. Eins mætti hafa ákvæði um að raunvextir, mældir í pundum eða evrum verði ekki hærri en 0,5%. Bretar ættu að kannast við það því verðtryggð lán eru nokkuð algeng hjá breska ríkinu. Þar sem lánið er orðið endalaust er þetta mjög sanngjörn krafa. 4. minni hluti leggur til að slíkar hugmyndir verði skoðaðar.

Krónutölufyrstingin: Með lögum nr. 44/2009, sem tóku gildi 22. apríl sl., eru allar kröfur í bú Landsbanka Íslands frystar í krónutölu miðað við gengi þann dag, áfallna vexti og annan kostnað. Vextir eftir þann dag sem og gengishækkun krafna verða eftirstæðar kröfur og munu aldrei fást greiddar. Icesave-kröfurnar, sem fengu forgang með neyðarlögunum vega þyngst í vægi krafna. Það eru kröfur tryggingarsjóðs og breskra og hollenskra yfirvalda sem og annarra. Þar sem megin eign Landsbankans er í erlendri mynt (80–85%) verður geta hans til að standa við þessa krónutölu mjög háð gengi erlendra mynta. Eftir nokkra hækkun gengis í maí og júní „batnaði“ staða hans til að standa við forgangskröfur, sem fastar eru í krónutölu, umtalsvert og gat hann því staðið við 90% af kröfunum 30. júní sl. Þar sem pundið hefur fallið nokkuð en evran styrkst mun hann sennilega geta staðið við svipað hlutfall um þessar mundir. Þessi staða er sterklega háð gengi erlendra mynta en einnig til lengri tíma háð verðlagsþróun hér á landi því þessi forgangskrafa rýrnar að sjálfsögðu í verðbólgu og verðbólga hækkar gengi erlendra mynta að öðru óbreyttu. Öll er þessi staða svo háð því hvenær hægt verður að gera upp forgangskröfur en á þeim degi ætti Landsbankinn að selja allar eignir sínar ef hann hefði hagsmuni stærsta kröfuhafans, tryggingarsjóðs, að leiðarljósi því hann mun ólíklega ná þeim 5,55% vöxtum umfram evru og pund, sem tryggingarsjóðurinn þarf að greiða. Á töflu hér á eftir er tilraun gerð til þess að meta áhrif gengis á getu Landsbankans til að greiða Icesave-forgangskröfurnar en auðvitað þyrfti að skoða það miklu nánar. Hinu megin er svo tryggingarsjóður, sem er með allar skuldir gengistryggðar, en stærsta eignin, forgangskrafan á Landsbankann, er fryst sem krónutala.



		Landsbankinn					Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta Ríkissjóður					
Gengis- vísitala e. 3 ár	Hækkun /lækkun	Eign	Forg.kr.	Hlutf.	Alm. kr.	Hlutf.	Nettó- skuld + Vextir					Alls
							Eign	Skuld 2012	skuld + vextir 2017	Afb. 2017		
150	53%	738	1.319	56%	2336	0%	420	620	243	14	30	44
170	35%	836	1.319	63%	2336	0%	476	703	276	15	34	50
190	21%	935	1.319	71%	2336	0%	531	785	308	17	39	56
210	10%	1.033	1.319	78%	2336	0%	587	868	341	19	43	61
230	0%	1.131	1.319	86%	2336	0%	643	951	373	21	47	67
250	-8%	1.230	1.319	93%	2336	0%	699	1.033	406	23	51	73
270	-15%	1.328	1.319	100%	2336	0%	750	1.116	444	25	56	80
290	-21%	1.427	1.319	100%	2336	5%	750	1.199	545	30	68	98
310	-26%	1.525	1.319	100%	2336	9%	750	1.281	645	36	81	116
330	-30%	1.623	1.319	100%	2337	13%	750	1.364	746	41	93	135
Neyðarlögin halda ekki og forgangskröfur breytast í almennar kröfur.												
230		1.131	0	31%	3.656	31%	232	951	873	48	109	158
Forsenda: Uppgjör fari fram 100% eftir 3 ár að loknum málaferlum. Allar eignir verði seldar á þeim tíma með 5% meðalafföllum. Gert er ráð fyrir að eignir Landsbankans hækki og lækki alveg í takt við gengisvísitölu. Ekki er gert ráð fyrir ávöxtun. Gert er ráð fyrir að krónutölukrafa tryggingarsjóðs hafi verið 750 milljarðar kr.												

### 3.2. Óendanleg ríkisábyrgð.

Í efnahagslegu fyrirvörum er gert ráð fyrir að ef hagvaxtarreglan leiðir af einhverjum orsökum til þess að eitthvað stendur eftir af höfuðstóli árið 2024 verða lánin framlengd allt þar til þau hafa verið greidd upp. Vísbindingin sem er falin í því að lán hafi verið framlengd eftir 2024 er að hagvaxtarforsendur hafi brostið. Ef svo fer verður íslenskt efnahagslíf fast í vítahring stöðnunar og versnandi lífskjara og ekki er tekið mið af Brussel-viðmiðunum. Óásættanlegt er að setja enn auknar byrðar á Íslendinga við slíkar aðstæður. Á þessu atriði tók efnahagslegi fyrirvarinn sem aftengdur var.

## 4. Niðurlag.

Að lokum hlýtur 4. minni hluti efnahags- og skattanefndar að benda á lagalega óvissu um hvort yfirleitt beri að greiða umfram getu Tryggingarsjóðs innlánseigenda og fjárfesta. Fjórði minni hluti setur því fyrirvara við lagalega skyldu Íslendinga til að greiða innlánstryggingar umfram þær eignir sem Tryggingarsjóður innstæðueigenda og fjárfesta býr yfir.

Alþingi, 16. nóv. 2009.

Birkir Jón Jónsson,  
Pétur Blöndal,  
Ásbjörn Óttarsson.