

Hong Kong, 1. mars 2019

Efni: Þjóðarsjóður - frumvarp til laga á 149. löggjafarþingi, þingskjal 594 - mál 434.

Fagna ber hugmyndum um að koma á fót þjóðarauðlinda- eða þjóðarauðssjóði Íslendinga. Ofangreint frumvarp var sent til umsagnar á netfang undirritaðs við Háskóla Íslands en málefnið hefur ekki verið tekið fyrir í viðskiptafræðideild með aðild minni þar. Undirritaður situr jafnframt í fjármálaráði, sem fjallað hefur um umsagnarbreiðnina og svarað erindinu með því að veita ekki umsögn í samræmi við starfsreglur ráðsins.

Þessi umsögn er því send inn af undirrituðum í eigin nafni og lýsir ekki á neinn hátt afstöðu þeirra stofnana eða ráða sem ég starfa fyrir. Málefnið er það mikilvægt og fellur að sérsviði undirritaðs að ekki var hægt að láta hjá líða að svara erindinu. Þess má geta í því sambandi að undirritaður starfaði að langtíma fjárfestingum fyrir alþjóðlegan fasteignafjárfestingarsjóð, REIT (e. Real Estate Investment Trust) árin fyrir fjármálahrunið með ábyrgð á Norðurlöndunum og voru síðar um helmingur eigna evrópska hluta sjóðsins seldar norska olíusjóðnum svokallaða, sem vildi auka hlut fasteigna í eignasafni sínu eftir hrunið. Þá stundaði undirritaður áður meistaranám í Osló og hefur þar af leiðandi fylgst með starfi norska sjóðsins síðan um aldamótin. Rétt er að minna á að lykilatriði í árangri sjóðsins var að strax í upphafi var búið til hugtakið aflandsnoregur og sjóðnum haldið utan við opinberan efnahag landsins meðan sjóður var að byggjast upp. Því er vert að huga vel að því héraðs að þar sem stór hluti tekna Landsvirkjunar er í dölum þá ætti að vera ráðlegt að leggja sjóðnum til tekjurnar beint í erlendri mynt þar sem fjárfesta á með þeim erlendis. Í því sambandi er rétt að skoða málefnið frá víðara sjónarhorni og samhliða umsýslu með gjaldeyrisvaraförða þjóðarinnar í samhengi við endurskoðun á lögum um Seðlabanka Íslands sem stendur yfir. Skemmst er að minnast að sá varasjóður var lánaður nánast allur á einu bretti þar sem skorti á stjórnarhætti, eftirfylgni reglna og varúðarsjónarmið. Því er mikilvægt að horfa til uppbyggingu á stjórnunarinnviðum, stýringu og eftirliti heildstætt. Það mætti til dæmis hugsa sér með ytri stjórnunum yfir sjálfstæðum einingum undir regnhlíf seðlabanka, mögulega þeim er snúa að lánamálum hins opinbera og stýringu gjaldeyrisvaraförða auk allra þjóðarauðlindasjóða (ef umræddur sjóður á einungis að halda utan um arð af orkuauðlindum).

Gott er að horft hefur verið til norska sjóðsins sem fyrirmyndar við undirbúninginn en rétt er að benda á að það virðist skorta á ýmis atriði úr þeirri fyrirmynd og nýjustu upplýsingar við frumvarpsgerðina. Má þar benda á að síðasta haust var ákveðið að halda eignastýringu norska sjóðsins áfram innan sjálfstæðrar einingar (sjá: <https://www.nbim.no/en/>) undir seðlabankanum (sjá nánar: <https://www.regjeringen.no/en/aktuelt/the-norwegian-government-recommends-that-the-asset-management-of-the-government-pension-fund-global-gpfg-remains-in-norges-bank/id2616381/>).

Þá virðist skorta grundvallar skilning á ábyrgum fjárfestingum, eins og frumvarpið er skrifað núna, þar sem lögfest er að hámarka ávöxtun og vísað er í góða síði, eða síðferði, sem virðast takmarkast við að fordást fjárfestingar sem tengjast ólöglegri starfsemi eins og barnaþrælkun eða vopnaframleiðslu til hernaðar. Þetta eru margra áratuga gömul og úrelt viðhorf um hvað séu samfélagslega ábyrgar fjárfestingar. Norski sjóðurinn hefur hins vegar verið í fararbroddi alþjóðavísu að stuðla að stöðugt ábyrgari fjárfestingum og má í því sambandi vísa í ýmsar fyrirbyggjandi skýrslur (sjá t.d. hér: <http://redefine.org/publications/reports/>). Annað dæmi sem nefna má eru fréttir fyrr í þessari viku þar sem kom fram að sjóðurinn seldi helming eignar sinnar í bílaframleiðandanum Volkswagen, þar sem hann var stærsti sjálfstæði óháði eigandinn og hefur staðið í áratugs langri baráttu vegna ábyrgra stjórnarháttanna og um dísil-skandalinn svokallaða (sjá nánar: <https://on.ft.com/2TjjIKR>).

Varðandi fjármögnun sjóðsins þá er gert mikið úr því að íslensku orkuauðlindirnar séu sjálfbærar, en í því sambandi virðist alveg horft framhjá tveimur mikilvægum langtímaþáttum sem geta verið mun nær okkur í tíma heldur en menn grunar nú um stundir. Annars vegar er þar möguleikinn á forsendubresti í tekjuöflun sjóðsins, en ekki þarf mikið meira til en að eitt stórt alþjóðlegt málmfyrirtæki ákveði að loka verksmiðju hérlendis, eða að ál falli verulega í verði vegna offramleiðslu eða annarra efna á markað.

Hins vegar er sú staðreynd sem prófessor Helgi Björsson jöklafræðingur og Andri Snær Magnason skáld hafa verið hvað ötulastir að benda á, og byggist einnig á nýjustu skýrslum alþjóðlega ráðsins um loftslagsbreytingar IPCC (sjá: <https://www.ipcc.ch>) að íslensku jöklarnir verða líklega að mestu horfnir á næsta mannsaldri og þar með einnig framtíðararðsemi af virkjununum og sjálfbærni þeirra.

Hér í innganginum að ofan hefur almennt verið fjallað um forsendur hugmyndarinnar um Þjóðarsjóð eins og hún birtist í frumvarpsdrögum og greinargerðinni með þeim og óskað var umsagnar um. Þetta varðar helst fyrirmynd sjóðsins, ábyrgar fjárfestingar til langs tíma og sjálfbærni auk vandaðra stjórnarháttá. Að lokum verður hér stuttlega bent á nokkur atriði í tilteknum greinum frumvarpsins sem taka verður til nánari umræðu og skoðunar áður en hægt er að samþykka frumvarpið sem lög frá Alþingi. Þau eru helst eftirfarandi:

I. kafli: Skipulag

Ekki er nægilega skýrt hvernig áhættustýringu, áhættumati og síðast en ekki síst áhættuvilja skal stjórnað í sjóðnum. Þá skortir alveg á að fjallað sé um innra eftirlit og innri endurskoðun sem þarf að vera til staðar. Þá eru starfsreglur stjórnar og fjárfestingarstefna sjóðsins að því er virðist ákveðin eða mörkuð af stjórninni og staðfest eða samþykkt af ráðherra. Þetta form felur í sér vissa hættu og huga þarf að aðkomu þingsins við þessa stefnumörkun. Úthýsingu á rekstrinum til einkaaðila á fjármálamarkaði þarf einnig að setja frekari og skýrari afmörkun eða skorður í lögum eða reglugerð til að gætt sé nægilega að langtímahagsmunum og til verndar þjóðarhags.

II. kafli: Fjármögnun

Eins og nefnt er að ofan þá væri æskilegra að fjármögnun frá afrakstri fleiri auðlinda þjóðarinnar gæti skapað víðtækari tekjuöflun fyrir sjóðinn til framtíðar. Þá er einnig nefnt í greinargerð að ótilgreindir aðrir búhnykkir ríkissjóðs kynnu að verða settir í sjóðinni. Æskilegra væri að löggjöf um svo mikilvægt málefni væri skýrara þannig að bæði sé sátt um uppbyggingu sjóðsins frá upphafi en einnig sé hann þannig úr garði gerður frá upphafi að kynslóðir framtíðar geti verið ánægðar með hann líkt og tókst hjá Norðmönnum.

III. kafli: Fjárfestingar

Eins og áður er nefnt skortir á að skilgreindur sé áhættuvilji fyrir sjóðinn, en *höfleg* áhætta er mjög hættulegt orðalag í 2. mgr. 8. gr. frumvarpsins. Þar er einnig talað um að *hámarka ávöxtun eignna*, en hugsanlegra væri að tala um heilbrigða ávöxtun. Fjármálahrúnið kenndi heiminum margt um vandann við hámerkun og loftslagsváin bætir við þann lærdóm. Hófið þarf að ná yfirhöndinni á hámerkun þegar hugsað er til langs tíma. Þá hefur sjálfbærni og samfélagsábyrgð fengið mun meira vægi í góðum langtíma fjárfestingum undanfarna áratugi og tímabært að tekið sé mið að því í lagasetningu á 21. öld.

Þá er rétt að benda á að heimild til að geyma hluta sjóðsins sem innlán í bönkum (9. gr.) þyrfti að vera betur skilgreind, þar sem að í samhengi við kröfu um hámarks ávöxtun þá væri mikil hættu á að sjóðurinn myndi geyma fé í næstu kynslóðar Icesave reikningum annarra landa í framtíðinni. Þarna mætti vel hugsa sér að samstarf við sedlabanka væri vænlegra til öruggrar greymslu sjóða heldur en að útvista til einkaaðila á fjármálamarkaði stýringu sjóðsins sem gætu vel komið fjármunum fyrir á hávaxtaberandi reikningum með fjármálaafurðum allt of áhættusækinna banka.

Ekki er augljóst að skynsamlegt sé í sjóði sem þessu að veita heimildir til að lána markaðsverðbréf til tekjuöflunar (10. gr.) eða til fjárfestinga í afleiðum (9. gr.) þar sem að þar gæti verið um of áhættusama spákaupmennsku að ræða miðað við hugmyndina um þjóðarsjóð og langtímafjárfestingu.

Lokaorð

Að öllu samanteknu hér að ofan, sem styðja má með mun ýtarlegri rannsóknum, þá er mikilvægt að ekki sé stofnað til þjóðarsjóðs án þess að hann sé vel grundaður. Reynslan af fjármálahrininu sýnir að hámarks ávöxtun getur falið í sér miklar hættur. Ávallt ber að vanda til verka við það sem standa skal lengi. Heildar hagsmunir þjóðarinnar geta verið vel varðir með hugmynd um þjóðarsjóð, en þar sem að fyrirhugað er að nýta mikið af afrakstri fyrirhugaðrar tekjuöflunar á næstu þremur árum í annað þá verður ekki séð að það liggi svo á að ljúka lagasetningu þessari með hraði. Æskilegra gæti verið að huga betur að ýmsum ofannefndum þáttum ásamt því að skoða uppbyggingu og stjórnslu stofnunar þjóðarsjóðsins í samhengi við endurskoðun laga um seðlabanka sem varðveitir gjaldeyrisvarasjóð þjóðarinnar. Þá er rétt að benda á fyrri ábendingar undirritaðs um hvítbók um fjármálakerfið, þar sem lífeyriskerfið var alveg undanskilið, en hugsanlegt er að erlend fjárfesting lífeyriskerfisins ætti betur heima til frambúðar undir regnhlíf sem gæti verið á einhvern hátt sameiginlega stýrt með þjóðarsjóði.

Virðingarfyllt,

dr. Ásgeir Brynjar Torfason
lektor í fjármálum & reikningskilum
við viðskiptafræðideild Háskóla Íslands
póstur: abt@hi.is & sími: 525-5855