

Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Arnarhvoli við Lindargötu
101 Reykjavík

Sent rafrænt á samráðsgátt stjórnvalda.

Reykjavík, 22. Nóvember 2023

Umsögn um drög að frumvarpi til laga um slit ógjaldfærra opinberra aðila (ÍL-sjóður)

I. Inngangur

Fjármála og efnahagsráðuneytið hefur birt drög að frumvarpi til heildarlaga um slit ógjaldfærra opinberra aðila, sem nú eru aðgengileg á samráðsgátt stjórnvalda með umsagnarfresti til 22. nóvember 2023. Þó svo drögin séu sett fram í búningi frumvarps til almennra laga þá miða ákvæði þeirra og öll umfjöllun í greinargerð leynt og ljóst að stöðu ÍL-sjóðs.

Hér eftirfarandi er umsögn Samtaka fjármálafyrirtækja (**SFF**) fyrir hönd rekstrarfélaga verðbréfasjóða, sem eiga aðild að samtökunum, og eru eigendur að skuldabréfum ÍL-sjóðs (sem almennt eru nefnd **íbúðabréf** eða **HFF-bréf**) og hafa því beinna hagsmuna að gæta af þeim ráðstöfunum sem tillögur í frumvarpsdrögunum mæla fyrir um að því er varðar áformuð slit sjóðsins.

II. Helstu ályktanir

- Þær tillögur sem birtast í frumvarpsdrögunum gera ráð fyrir því að íslenska ríkið fari gegn skilmálum og gangi þannig á bak orða sinna og slíti ÍL-sjóði þrátt fyrir loforð um að HFF-bréfin væru óuppgreiðanleg og að ÍL-sjóði yrði aldrei slitið. Að þessu leyti hafa áform ráðuneytisins ekkert breyst og fyrirséð er að slíkar ráðstafanir, sem eru fordæmalausar, muni hafa veruleg áhrif á trúverðugleika ríkissjóðs til framtíðar. Þannig er verið að senda þau skilaboð út á markaði að samningar ríkisins og ábyrgðir haldi, allt þar til ríkið ákveði að breyta reglunum eftir á.
- Í frumvarpsdrögunum er ekkert tillit tekið til starfsumhverfi verðbréfasjóða eða minni fjárfesta. Augljóst er að þær tillögur sem kynntar eru í drögunum henta ekki slíkum sjóðum enda er þeim afar erfitt og jafnvel beinlínis óheimilt að eiga fullnustukröfur í stað verðbréfa.
- Á hinn bóginn gera frumvarpsdrögin ráð fyrir því að íslenska ríkið beri hlutlæga bótaskyldu vegna skerðingar á kröfuréttindum eigenda HFF-bréfanna. Þar með hefur ríkið skuldbundið sig til að virða ríkisábyrgðina þó svo það verði gert með öðrum hætti en skilmálar bréfanna mæla fyrir um. Að þessu leyti eru tillögur ráðuneytisins betri en fyrri áform sem áður hafa verið kynnt en þau gerðu eingöngu ráð fyrir því að ríkið ábyrgðist gjaldfallnar kröfur við slit ÍL-sjóðs, sem samræmist ekki stjórnarskrá eða mannréttindasáttmála Evrópu.

- Ekki verður séð að viðhlítandi greining hafi farið fram á áhrifum þess að slíta ÍL-sjóði með þeim hætti sem frumvarpið ráðgerir né heldur hvaða almennu áhrif það muni hafa á það hvernig áhættumati ríkis og sveitarfélaga verður háttað eftir setningu laga um slit ógjaldfærra opinberra aðila. Aðstæður hafa breyst frá því að málið var fyrst kynnt af fjármála- og efnahagsráðuneytinu en þrátt fyrir það er raunverulegt mat á áhrifum frumvarpsins lítið sem ekkert og því fullkomlega óljóst hver áhrif þess eru á útgjöld eða afkomu ríkissjóðs.

III. Almenn atriði

Frumvarpsdrögin eiga sér allnokkurn aðdraganda en u.þ.b. eitt ár er liðið frá því að þáverandi fjármála- og efnahagsráðherra kynnti skýrslu um verulegan og viðvarandi fjárhagsvanda ÍL-sjóðs, sem rekja má til rekstrar og fjármögnunar forvera sjóðsins, Íbúðalánasjóðs. Samhliða því sem ráðherrann mælti fyrir um skýrsluna á Alþingi kynnti hann þrjár leiðir að mögulegri lausn á vanda ÍL-sjóðs. Þetta var, í fyrsta lagi, að gera ekkert, en í því fælist að ríkið legði sjóðnum til fjármuni til að greiða af skuldum til 2044. Í öðru lagi, að slíta ÍL-sjóði með gjaldprotaskiptum í kjölfar sérstakrar lagasetningar þar að lútandi (svonefnd gjaldprotaleið), en hér verður að hafa í huga að ríkisstofnanir, þar með talið ÍL-sjóður, verða að óbreyttu ekki teknar til gjaldprotaskipta nema samkvæmt sérstakri lagaheimild. Í þriðja lagi kom til greina að ná samkomulagi við eigendur HFF-bréfanna, sem eru að stærstum hluta lífeyrissjóðir (um 90%), innlendir verðbréfasjóðir, sérhæfðir sjóðir fyrir almenna fjárfesta og önnur fjármálafyrirtæki (9%).

Rétt er að halda því til haga að undir lok síðasta árs, 2022, lagði ráðherra mikið kapp á að leysa vandamál ÍL-sjóðs á sem skemmstum tíma og ýjað var að því að frumvarp til laga um gjaldprotaskipti ÍL-sjóðs yrði lagt fram á Alþingi upp úr síðustu áramótum. Á þeim tíma gekk þáverandi fjármála- og efnahagsráðherra og aðrir sérfræðingar sem ráðuneytið fékk til aðstoðar út frá því að með gjaldprotaleiðinni fengju eigendur HFF-bréfanna úthlutað upp í gjaldfallnar kröfur sínar á hendur sjóðnum við gjaldprot ÍL-sjóðs og ríkissjóður bæri ábyrgð á eftirstöðvum þessara *gjaldföllu krafna* á grundvelli hinnar einföldu ríkisábyrgðar sem myndi virkjast við gjaldprotið. Þannig ætlaði ríkið sér eingöngu að ábyrgjast gjaldfallnar kröfur þegar ÍL-sjóði yrði slitið með formlegum hætti en eigendur HFF-bréfanna fengju ekkert upp í framtíðarvirði bréfanna, sem samanstandu aðallega af vaxtatekjum og verðbótum út líftíma þeirra og mögulegu markaðsvirði. Þetta varð til þess að virði HFF-bréfanna lækkaði verulega enda stóð til að kippa fótunum undan ríkisábyrgð sjóðsins.

Eins og gefur að skilja vakti þessi afstaða stjórnvalda hörð viðbrögð hjá eigendum HFF-bréfanna, sem sáu fram á að verða fyrir verulegu tjóni vegna fyrirhugaðs inngrips. Leitað var eftir álitum sérfræðinga, sem komust að þeirri niðurstöðu að gjaldprotaleiðin, eins og hún hafði verið kynnt, færi ekki aðeins gegn afdráttarlausum skilmálum HFF-bréfanna um að sjóðurinn yrði ekki tekinn til gjaldprotaskipta heldur fælist í slíkri ráðstöfun jafnframt svipting á eignarréttindum kröfuhafa, sem nytu verndar stjórnarskrárinnar og mannréttindasáttmála Evrópu án þess að fullar bætur kæmu fyrir. Eftir að álit sérfræðinganna lágu fyrir heyrðist lítið frá stjórnvöldum vegna málefna ÍL-sjóðs fyrr en nú með kynningu frumvarpsdraganna í samráðsgátt stjórnvalda.

Ákveðin stefnubreyting hefur átt sér stað með tilkomu frumvarpsdraganna sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur nú sett í samráðsferli. Þó svo drögin geri ráð fyrir lagasetningu sem knýr fram skipti á ÍL-sjóði gegn skýrum skilmálum HFF-bréfanna og hrófli við eignarréttindum eigenda bréfanna þá er þar engu að síður gert ráð fyrir hlutlægi bótareglu, sem kveður á um

skyldu ríkisins til að bæta tjón sem leiðir af slitunum að því gefnu að kröfuhafar geti í lok upphaflega umsamins efndatíma sýnt fram á að þeir hafi orðið fyrir tjóni. Þannig gera frumvarpsdrögin ráð fyrir því að eigendur bréfanna fái, eftir atvikum, bætur fyrir tapað framtíðarvirði bréfanna. Þetta er veruleg breyting frá fyrri afstöðu stjórnvalda og felur í sér viðurkenningu á bótaskyldu vegna skerðingar á eignarréttindum eigenda bréfanna, sem felast í töpuðum framtíðartekjum, sem fjármála- og efnahagsráðherra hafði áður hafnað á þeim grundvelli að ríkisábyrgðin takmarkaðist við gjaldfallnar kröfur. Að þessu leyti fagna SFF hugmyndum ráðuneytisins, enda virðist íslenska ríkið nú ætla sér að standa við ríkisábyrgð bréfanna – þó svo það sé vissulega með öðrum hætti en skilmálar gera ráð fyrir.

Þótt frumvarpsdrögin kunni að mæla fyrir um viðhlítandi lagagrundvöll til skerðingar á eignarréttindum (kröfuréttindum), meðal annars með tilkomu hinnar hlutlægu bótareglu, þá verður ekki fram hjá því litið að lagasetning sem knýr fram slit á ÍL-sjóði brýtur augljóslega gegn þeim loforðum sem ríkið gaf við útgáfu bréfanna. Í skilmálum bréfanna segir beinlínis að bréfin séu óuppgreiðaleg og að þau verði ekki gjaldfelld með gjaldprotaskiptum sjóðsins. Þar að auki segir í 3. mgr. 5. gr. laga nr. 31/1991 um gjaldprotaskipti o.fl. að opinber stofnun verði ekki tekin til gjaldprotaskipta ef ríkið eða sveitarfélag ber ábyrgð á skuldbindingum hennar nema mælt sé á annan veg í lögum. Þessar forsendur voru í gildi þegar Íbúðalánasjóður var settur á fót árið 1998 og þegar HFF-bréfin voru gefin út. Þessar forsendur eiga stóran þátt í því að bréfin urðu sá fjárfestingakostur sem raun bar vitni. Fjárfestar töldu sig því mega treysta á að skilmálar HFF-bréfanna héldu út líftíma þeirra. Íslenska ríkið er vissulega í þeirri aðstöðu að geta í krafti lagasetningarvalds vikið skilmálum og fyrri loforðum til hliðar, þótt það hafi augljóslega í för með sér bótaskyldu. Jafnvel þó svo dómstólar myndu fallast á lögmæti slíkra ráðstafana þá blasir við að slík beiting lagasetningarvalds mun skaða orðspor Íslands, innanlands sem utan, og hafa áhrif á trúverðugleika ríkissjóðs, t.a.m. við skuldabréfaútgáfu í framtíðinni. Þá má ekki gleyma því að slæm staða ÍL-sjóðs verður eingöngu rakin til ákvarðana og athafna sem stjórnendur Íbúðalánasjóðs og stjórnmalamenn bera ábyrgð á auk þess sem ríkissjóður hefur sjálfur ráðstafað eignum ÍL-sjóðs til að fjármagna hallarekstur sinn á mjög lágu vöxtum og jafnframt til að mæta aukinni fjárförf, svo sem vegna COVID-19. Vandí sjóðsins er því heimatilbúinn en ekki afleiðing óviðráðanlegra aðstæðna og ef eitthvað er, virðist ríkið hafa aukið á fjárhagsvanda sjóðsins. Þetta verður að hafa í huga þegar lagt er mat á þá pólitísku ákvörðun um að víkja skuldbindingum ríkisins til hliðar fyrir skammtímahagsmuni enda fela áform ráðuneytisins í sér að fjárhagslegri áhættu og óvissu verður velt yfir á komandi kynslóðir.

IV.

Athugasemdir SFF

Til viðbótar við framangreind sjómarmið gerir SFF eftirfarandi athugasemdir við efni frumvarpsdraganna.

1. Verulegt óhagræði fyrir verðbréfasjóði og minni fjárfesta

Í *fyrsta lagi* virðast þær ráðstafanir sem mælt er fyrir um í frumvarpsdrögunum nær eingöngu taka mið af fjárfestingastarfsemi lífeyrissjóða en ekki starfsumhverfi annarra skuldabréfa-eigenda á borð við verðbréfasjóða, sérhæfðra sjóða fyrir almenna fjárfesta eða minni fjárfesta. Frumvarpsdrögin gera ráð fyrir því að kröfuhafar ÍL-sjóðs fái eingreiðslu krafna sinna við slit sjóðsins en þeim verði að sama skapi skylt að takmarka tjón sitt með því að leita „hagstæðrar ávöxtunar á markaði“. Verði ávöxtun lægri en hún hefði orðið samkvæmt HFF-bréfunum verður ríkinu skylt að bæta kröfuhöfum tjón af þeim sökum, þ.e. mismun á ávöxtun eingreiðslunnar og væntri ávöxtun bréfanna auk kostnaðar sem kröfuhafar þurftu að leggja til vegna ávöxtunarinnar, ef einhver er.

Ef til þess kemur að ÍL-sjóði verði slitið þá gjaldfalla kröfur á sjóðinn/Íslenska ríkið. Kröfurnar hætta þá að verða skráð skuldabréf (verðbréf) og verða í eðli sínu að kröfu á slitabú og síðar að hugsanlegri bótakröfu á hendur ríkinu. Þetta er grundvallareðlisbreyting sem hefur í för með sér að kröfurnar verða ekki lengur fjármálagerningar í skilningi laga nr. 115/2021, um markaði fyrir fjármálagerninga. Í frumvarpinu virðist alveg horft fram hjá því að verðbréfasjóðir og sérhæfðir sjóðir fyrir almenna fjárfesta vinna samkvæmt fyrirfram skilgreindri stefnu og kröfur á slitabú eða hugsanlegar bótakröfur eru ekki eignir sem gert er ráð fyrir að sjóðirnir eigi, sbr. lög nr. 45/2020, um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og IX. kafla laga nr. 116/2021 um verðbréfasjóði.

Fá fordæmi eru fyrir því að ríkisskuldabréfasjóðir, eins og þeir sem nú eiga HFF-bréf, eignist fullnustukröfur. Eins og gefur að skilja hafa sjóðirnir verið markaðssettir með það fyrir augum að þorri eigna séu verðbréf sem ríkið og stofnanir þess gefa út. Þar sem ríkið hefur til þessa verið talin traustur mótaðili hefur svonefnd mótaðilaáhætta verið talin hverfandi. Þeir sem fjárfesta í ríkisskuldabréfasjóðum eru oftast en ekki einstaklingar sem minnsta áhættu vilja taka og hingað til hafa þeir mátt treysta því að svo sé. Ef til slita kemur á ÍL-sjóði kann þetta að breytast, með tilheyrandi óvissuástandi fyrir sjóðina og þá sem fjárfesta í þeim. Þar með er verulega grafið undan því trausti sem almennt ríkir í garð ríkisskuldabréfa sem og skuldbindinga stofnana og fyrirtækja ríkis og sveitarfélaga.

Almennt er gert ráð fyrir að sjóðir geti innheimt kröfur með fullnustugerðum við vanskil. Ef sjóður eignast fullnustueign þá er hins vegar gert ráð fyrir að slík eign sé seld hið fyrsta og í öllu falli innan níu mánaða þótt fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands geti heimilað lengri tíma í þágu hagsmuna hlutdeildarskírteinishafa, sbr. 65. gr. laga nr. 116/2021 um verðbréfasjóði, og 91. gr. laga nr. 45/2020, um sérhæfða sjóði. Þetta er gert til að tryggja að sjóður brjóti ekki gegn lögbundnum fjárfestingaheimildum nema í sem allra stystan tíma. Þetta mikilvæga atriði virðist ekki hafa verið tekið til skoðunar þegar frumvarsdrögin voru skrifuð.

Eins og áður segir er í frumvarpsdrögunum gert ráð fyrir að ríkið beri hlutlæga ábyrgð á skaðabótum vegna tapaðra tekna vegna framtíðargreiðsluflæðis samkvæmt skilmálum viðkomandi skuldaskjals, en þó ekki umfram það sem raunverulega hefur tapast við endanlegt uppgjör. Það segir sig sjálft að þetta fyrirkomulag verður flókið og vandasamt í framkvæmd og getur valdið deilum síðar. Þá er gert ráð fyrir að kröfuhafar ávaxti því sem kemur til greiðslu úr búinu (takmarki tjón sitt) og að skaðabætur takmarkist við mismunun á greiðslu þeirra vaxta og verðbóta sem hefði átt að koma á lokagjalddaga og þeirrar ávöxtunar sem viðkomandi sjóður fær á þá fjármuni sem fengust úr slitabúinu. Að mati SFF er nánast óframkvæmanlegt að halda utan um þessar fjárhæðir. Orðalag frumvarpsins um þetta efni er svo óljóst að verulegar líkur standa til þess að eigendur HFF-bréfanna þurfi að leita atbeina dómstóla til að fá úrlausn mála sinna.

Skuldabréfasjóðirnir eru opnir sjóðir og almennir sparifjáreigendur kaupa og innleysa í þeim stöðugt með tveggja daga uppgjörstíma. Ef ákvæði frumvarpsdraganna verða að lögum er ljóst að ákveðinn hluti af eignasafni sjóðanna verður illseljanlegur, og afar erfitt verður að meta verðmæti „tjónleysiskröfunnar“ í daglegum gengisútreikningi. Þetta skapar mismunun á milli eigenda í sjóðnum, t.d. ef virði kröfunnar er metið of hátt og eigandi innleysir háa fjárhæð úr sjóði þá bera aðrir eigendur í sjóðunum skaða af því. Auk þess getur þessi krafa orðið óþægilega stór hluti af sjóðum ef þeir minnka verulega.

Þetta skapar óvissu við útreikning á innra virði sjóðsins hverju sinni og sparifjáreigendur eiga á hættu að fá „rangt“ verð fyrir skírteinin sín í sjóðum sem fyrirfram áttu að vera öruggir og með auðreiknanlegt innlausnarvirði, þ.e. ekki háð mati. Að auki er hætta á að rekstrarfélög á markaði muni væntanlega öll meta kröfuna á ólíkan hátt sem getur skekkt markaðinn með

ríkisskuldabréfasjóði verulega. Því þarf að skilgreina vel hvernig þessi krafa mun reiknast, þ.e. við hvaða fjármálagerninga er miðað til að ákvarða virði kröfunnar yfir tíma.

Svo ber að geta þess að eigendahópur þessara sjóða breytist verulega yfir tíma og því er ljóst að þeir viðskiptavinir sem tóku á sig tap í október 2022, þegar fjármála- og efnahagsráðherra kynnti fyrst hugsanlegar aðgerðir vegna slæmrar stöðu ÍL-sjóðs, eru alls ekki þeir sömu og munu njóta þeirra verðmæta sem mun mögulega felast í tjónleysiskröfunni. Þarna er því verið að mismuna eigendum sjóðanna, sem er óheimilt samkvæmt lögum.

Miðað við ársreikning ÍL-sjóðs fyrir árið 2022 eru eignir sjóðsins af margvíslegum toga og mis seljanlegar. Stór hluti (um 34%) af eignum ÍL-sjóðs eru útlán, kröfur á Húsnæðissjóð og Bríeti leigufélag sem verða að teljast illseljanlegar eignir og því er engan veginn ljóst að slitastjóri getið komið þeim í verð innan árs, sem er sá tími sem frumvarpsdrögin gera ráð fyrir, sérstaklega þar sem þeir fjárfestar sem gætu keypt kröfurnar, þ.e. núverandi eigendur HFF-bréfanna, eru meira og minna allir í útistöðum við seljanda krafna.

Þá er til þess að líta að sumir sjóðir, t.d. verðtryggðir ríkisskuldabréfasjóðir, eiga hlutfallslega mikið af HFF-bréfum. Komi til slita á ÍL-sjóði eignast þessi sjóðir óeðlilega mikið af ómarkaðshæfum eignum (kröfum á slitabú og/eða hugsanlega skaðabótakröfu). Líklegt er að loka þurfi á innlausnir í slíkum sjóðum til að tryggja jafnræði hlutdeildarskírteinishafa, sbr. 87. gr. laga nr. 45/2020, um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og 61. gr. laga nr. 116/2021, um verðbréfasjóði. Það segir sig sjálft hversu afleitt það væri fyrir traust á markaðnum komi þessi staða upp í ríkisskuldabréfasjóði sem á að vera tryggasta varan á sjóðamarkaði. Jafnframt getur sú staða komið upp að sjóður sem á hlutfallslega mikið af HFF-bréfum fái á sig innlausnir sem leiða til þess að hlutfallsleg eign þeirra sem eftir eru í sjóðnum eykst mikið. Í versta falli geta HFF bréf orðið 100% af eignum sjóðs og sjóðurinn neyðist til að loka fyrir innlausnir því allar eignir sjóðsins eru óseljanlegar.

Ákveðnir verðbréfasjóðir og sérhæfðir sjóðir fyrir almenna fjárfesta hafa einfaldlega ekki heimild til að eiga annað en verðtryggð skuldabréf útgefin af íslenska ríkinu eða með ábyrgð ríkissjóðs. Annað væri brot á fjárfestingaheimildum þeirra sem fjármálaeftirlit Seðlabanka Íslands hefur samþykkt. Slit ÍL-sjóðs skapar mjög erfiða stöðu fyrir þessa sjóði enda standa að óbreyttu engir sambærilegir fjárfestingarkostir og HFF-bréfin til boða og því er skuldabréfasjóðunum ókleift að nýta þá fjármuni sem þeir öðlast við slit ÍL-sjóðs til að kaupa önnur íslensk ríkisskuldabréf. Nýjar eignir í stað HFF-bréfanna yrðu t.a.m. að falla að fjárfestingarheimildum sjóðanna, vera skráðar eða teknar til viðskipta á skipulögðum markaði og hafa sambærilegan meðallíftíma og HFF-bréfin. Helgast það af fjárfestingarstefnu sjóða þar sem meðallíftími er gefinn upp. Til þess að komast hjá þessu verður ríkið að leggja fram nýjar verðtryggðar eignir í stað HFF-bréfa til þess að tryggja að samsetning sjóða haldist óbreytt en engin slík áform hafa verið kynnt af hálfu ríkisins. Með vísan til takmarkana hér að ofan þá er þessi þáttur hér enn þýðingarmeiri hjá tilteknum sjóðum, þar sem þeir verða einfaldlega að fá endurgjald í formi annarra verðtryggðra eigna í stað HFF-bréfanna. Til að undirstrika hversu alvarlegar afleiðingar brot gegn fjárfestingarheimildum hefur í för með sér fyrir sjóðina má benda á að samkvæmt 9. tölul. 1. mgr. 106. gr. laga nr. 45/2020 um rekstraraðila sérhæfðra sjóða og 8. tölul. 1. mgr. 125. gr. laga um verðbréfasjóði, getur brot á fjárfestingarheimildum sérhæfðra sjóða fyrir almenna fjárfesta og verðbréfasjóða varðað sektum eða fangelsi allt að tveimur árum.

Það kemur varla til greina í framkvæmd að fara svokallaða hliðarvasaleið (e. *side pockets*) í verðbréfasjóðum fyrir almenna fjárfesta sem þó hefur verið heimiluð í Evrópu við afar sérstakar aðstæður. Til hliðsjónar má hafa opinbera yfirlýsingu ESMA frá 16. maí 2022 um aðgerðir til að bregðast áhrifum innrásar Rússlands í Úkraínu. Þar er m.a. fjallað um mögulega hliðarvasaleið til að bregðast við lausafjárhættu og tryggja jafnræði hlutdeildarskírteinishafa í

sjóðum sem áttu töluvert af verðbréfum tengdum Rússlandi, Hvíta-Rússlandi og Úkraínu. Það er auðvitað dapurlegt að þurfa að skipa íslenska ríkinu á bekk með þessum útgefendum en því miður virðist stefna í þá stöðu og það er vandséð að þetta þjóni hagsmunum ríkissjóðs eða markaðarins.

2. Engin viðhlítandi greining hefur farið fram á áhrifum slita ÍL-sjóðs

Í *öðru lagi*, og með hliðsjón af framangreindu, skortir verulega á að viðhlítandi greining hafi farið fram á áhrifum slita á ÍL-sjóði. Þegar áform um slit ÍL-sjóðs voru kynnt fyrir á þessu ári var hins vegar lagt til grundvallar að gerð yrði greining á áhrifum lagasetningar á fjármálakerfið. Slík greining hefur enn ekki farið fram og frumvarpsdrögin minnka alls ekki þörfina á ítarlegri skoðun á áhrifum slita sjóðsins.

Raunar telur SFF margt benda til þess að efni frumvarpsdraganna muni hafa gríðarleg og ófyrirséð áhrif á fjármálamarkaði, rekstur sjóðastýringarfyrirtækja og einstakra lífeyrissjóða sem treysta á greiðsluflæði HFF-bréfa til að greiða lífeyri. Fyrirkomulagið sem kynnt er í frumvarpsdrögunum leysir ekki óvissu um endanlega greiðsluskyldu ríkisins því hún er óbreytt að mestu. Frumvarpsdrögin auka enn við óvissuna því búast má við að ríkið muni bera kostnað af slitum sjóðsins og kostnað af fjölda málaferla sem farið verður í til fá greiðslu á skaðabótum vegna ótímabærra slita sjóðsins. Með hliðsjón af slitameðferðum annarra stórra fjármálafyrirtækja hér á landi má ætla að slitameðferð ÍL-sjóðs verði afar umfangsmikil og tímafrek. Niðurstaðan er því sú að hér er ekki verið að draga úr áhættu ríkisins heldur auka hana sem eru í skýrri andstöðu við tilganginn með málinu í upphafi. Af þessum sökum er með öllu óljóst hver tilgangur frumvarpsins sé og hver hagur ríkisins eigi að vera með slitum á ÍL-sjóði, ef til stendur hvort sem er að ábyrgjast tjón sem af slitunum kann að leiða.

Hér verður einnig að hafa í huga að aðstæður hafa breyst frá því að fjármála- og efnahagsráðherra kynnti málið upphaflega. Ávöxtun á verðtryggðum ríkisskuldabréfum hefur t.a.m. hækkað aftur úr 0,9% í tæp 2,7%. Samkvæmt ársreikningi ÍL-sjóðs var uppreiknuð staða HFF-bréfa um 713 á árslok 2022. Ríkissjóður er nú rekinn með verulegum halla og því óhjákvæmilegt að fjármagna uppgreiðslu HFF-bréfa með útgáfu og sölu nýrra ríkisskuldabréfa. Vaxtakostnaður ríkissjóðs við endurfjármögnun skulda ÍL-sjóðs við slit sjóðsins verður því mun hærri en áður hafði verið reiknað með og hugsanlega ekki mikið lægri en vextir á ÍL bréfum (3,75%).

Þá verður ekki séð að áætlun um fjárhagsstöðu ÍL-sjóðs hafi verið endurskoðuð frá því að málið var kynnt í upphafi þrátt fyrir að ávöxtun verðtryggðra markaðsbréfa hafi hækkað undanfarna mánuði úr tæpu 1% í allt að 3%. Fram kemur í greinargerð með frumvarpsdrögunum að 0,5% hækkun vaxta bæti fjárhagsstöðu ÍL-sjóðs um 40 milljarða króna. Í greinargerðinni er endurtekið það sem fullyrt var í upphaflegri greinargerð fjármálaráðuneytis um málið að ÍL sjóður stefni í greiðsluþrot eftir gjalddaga skuldabréfaflokksins sem er á gjalddaga árið 2034. Að mati SFF er nauðsynlegt að endurskoðuð rekstraráætlun um ÍL sjóðs liggi fyrir með næmnigreiningu af áhrifum vaxtabreytinga á afkomu sjóðsins. Afar óskynsamlegt væri að ráðast í lagabreytingar og slit á ÍL-sjóði án þess að þessar grundvallarforsendur liggi fyrir.

Að auki verður að horfa til þess að stór hluti af fjármunum sjóðsins eru í ávöxtun í ríkissjóði eða ríkisaðilum svo sem Húsnæðissjóði og Bríeti leigufélagi. Eðlilegt er að samningar um þessar lánveitingar komi til skoðunar verði af slitum ÍL-sjóðs með hagsmuni kröfuhafa að leiðarljósi. Frumvarpið virðist þó ekki byggja á grundvallarsjónarmiði gjaldprotalaga að protabú sé í eigu kröfuhafa og ráðstöfun á fjármunum þess skuli vera til að lágmarka tjón þeirra.

Frumvarpsdrögin gera ráð fyrir að hægt verði almennt að slíta starfsemi ógjaldfærra opinberra aðila (ríkis og sveitarfélaga). Slík breyting er líkleg til að breyta vaxtakjörum og leigukjörum þessara aðila með varanlegum hætti. Eiginfjárbinding lánaþyrftækja og banka er líkleg til að taka breytingum og áhættuvogir á kröfur á þessa aðila sem hafa verið 0% (ríki) og 20% (sveitarfélög) eru líklegar til að hækka. Hækki áhættuvogin í 100% sem er almenn áhættuvog fyrirtækjalána, svo dæmi sé tekið, gætu vextir opinberra aðila sem lögin taka til hækkað varanlega um 1% – 1,5%.

3. Raunverulegar samningaviðræður hafa ekki farið fram

Í þriðja lagi er því hafnað að samningaviðræður hafi verið fullreynðar, eins og haldið er fram í greinargerð frumvarpsdraganna. Er hér nánar tiltekið vísað til sjöunda liðar í 5. kafla greinargerðarinnar, þar sem segir: „stjórnvöld hafa á undanförunum mánuðum leitað samkomulags við eigendur skuldabréfa um uppgjör ÍL-sjóðs en þær viðræður hafa ekki borið árangur. Virðist sú leið til lausnar á fjárhagsvanda sjóðsins því ekki vera fær að svo stöddu.“

Ekki er hægt að taka undir þessa fullyrðingu enda hafa engar raunverulegar samningaviðræður yfir höfuð átt sér stað, í það minnsta gagnvart aðildarfélögum SFF. Vissulega hafa aðilar fundað um málin en ríkið hefur ekki sett fram tillögur sem aðildarfélög SFF geta tekið efnislega afstöðu til. Að því sögðu má skilja fullyrðingar um annað í greinargerð frumvarpsdraganna á þann veg að íslenska ríkið hafi einhliða slitið samningaviðræðum án sérstaks fyrirvara og án þess að þær hafi verið reynðar til þrautar.

Fullyrða má að þær ráðstafanir sem mælt er fyrir um í frumvarpsdrögunum muni leiða til skerðingar á kröfuréttindum eigenda HFF-bréfa. Þá er óumdeilt að kröfuréttindi njóta verndar eignaréttarákvæðis 72. gr. stjórnarskrárinnar, eins og löng dómaframkvæmd hér á landi er til merkis um. Skerðing á slíkum réttindum er bótaskyld ef hún leiðir til tjóns fyrir aðila. Þá er jafnframt óumdeilt að við framkvæmd slíkrar skerðingar verður öllum skilyrðum stjórnarskrár og mannréttindasáttmála Evrópu, sem lúta að vernd slíkra réttinda, að vera fullnægt. Með öðrum orðum verður í tilviki sem þessu að horfa til þeirra lögbundnu mælikvarða sem gilda um eignarnám.

Í 2. málsl. 1. mgr. 72. gr. stjórnarskrárinnar segir að engan megi skylda til að láta af hendi eign sína nema almenningsþörf krefji. Það er óumdeilt að í þessum áskilnaði felst sú krafa að eignarnámi verði ekki beitt nema fullreynt sé að samkomulag náist um kaup þeirra eignarréttinda sem um er að ræða. Þessi *skylda til samningsumleitanar* er ekki hreint formsatriði heldur hefur hún raunverulega þýðingu þegar dómstólar leggja mat á lögmæti eignarnáms.¹ Og eins og staðfest hefur verið í dómaframkvæmd Hæstaréttar, getur eignarnemi ekki slitið viðræðum fyrirvaralaust áður en úrlausnatriði hafa verið rædd til þrautar eða reynt hefur til fulls á verðhugmyndir aðila, sbr. t.d. stefnumarkandi *dóm Hæstaréttar frá 12. mars 1998 í máli nr. 216/1997 (Arnarnes)*. Af dómnum leiðir að samningaviðræður verða að vera fullreynðar áður en til eignarnáms kemur og gildir þar einu hvort önnur skilyrði eignarnáms séu fyrir hendi. Þar að auki hvílir sönnunarbyrðin um að samningar séu fullreynðir á eignarnemanum en ekki eignarnámsþola.

Að þessu virtu ber íslenska ríkinu að uppfylla skilyrðið um samningsumleitunir við eigendur HFF-bréfa jafnvel þó svo frumvarpsdrögin verði samþykkt sem lög frá Alþingi. Slit sjóðsins geta því ekki farið fram, með tilheyrandi inngripi í eignarréttindi eigenda bréfanna, fyrr en ríkið

¹ Sjá til hliðsjónar: Karl Axelsson og Ásgerður Ragnarsdóttir. *Eignarnám* (2021), „Skyldan til að leita samninga“, bls. 71–76.

hefur sýnt fram á að samningaviðræður hafi sannanlega verið fullreyndar. Eins og áður sagði hefur þessu skilyrði ekki verið fullnægt eins og sakir standa.

Þessu til viðbótar skal haft í huga að samkvæmt skilmálum HFF-bréfanna er gert ráð fyrir tilteknum farvegi til að kalla eftir afstöðu eigenda bréfanna um atriði sem varða hagsmuni þeirra. Í þessu felst meðal annars að boða skal til sérstaks fundar samkvæmt 15. gr. skilmálanna um málefni sem varða HFF-bréfin eða breytingar á skilmálum. Þessir skilmálar eru enn í fullu gildi. Útgefandi bréfanna hefur á hinn bóginn aldrei boðað til slíks fundar né hefur hann lagt fram tillögu sem eigendum bréfanna er gert að taka afstöðu til. Þetta er m.a. til marks um skort á raunverulegum sáttavilja íslenska ríkisins í málinu. Eðlilegt verður að telja að íslenska ríkið, sem útgefandi bréfanna, nýti þennan fyrirframákveðna farveg, sem ríkið lagði sjálft til við útgáfu bréfanna á sínum tíma, til samningaviðræðna um uppgjör á skuldbindingum ÍL-sjóðs, áður en til greina getur komið að slíta sjóðnum einhliða með þeim ráðstöfunum sem frumvarpsdrögin fela í sér.

Meðal þess sem þarf að fá botn í við samningaviðræður er að kanna hljómgrunn þess að uppgjör við sjóði fari fram með útgáfu á skuldabréfi frá ríkinu og það væri þá hægt að semja um verð á því með tilliti til kröfunnar. Það er ljóst að ríkið þarf að fjármagna uppgjorið og það þyrfti að liggja fyrir hvernig það verður fjármagnað. Best væri að þetta yrði með skuldabréfauppgjori, sem tæki bæði til uppgjors við slitabúið vegna slitanna og eins skaðabótakröfu samkvæmt 7. gr. frumvarpsins, og þannig yrði málinu einfaldlega lokið. Hér er að minnsta kosti á ferðinni tillaga að lausn sem SFF telur að íslenska ríkið verði að taka afstöðu til með hliðsjón af skyldunni til samningsumleitanna.

Rétt er að halda því til haga að ÍL-sjóður tilkynnti þann 17. nóvember síðastliðinn að í undirbúningi væri að halda skiptiútboð, sem gefur eigendum íbúðabréfaflokkanna HFF34 og HFF44 möguleika á að skipta á þeim fyrir markaðsverðbréf í eigu ÍL-sjóðs. Nánari útfærsla og tímasetning vegna þessa liggur ekki fyrir á þessari stundu og hefur tilkynning ÍL-sjóðs því engin áhrif á afstöðu SFF að svo stöddu.

V.

Önnur atriði sem SFF gerir athugasemdir við

Ef til þess kemur að fjármála- og efnahagsráðherra leggur drögin fram sem frumvarp á Alþingi, þrátt fyrir framangreindar athugasemdir, telur SFF rétt að eftirfarandi atriði verði tekin til skoðunar áður en vinnu við frumvarpið lýkur:

- Skýra þarf með afdráttarlausum hætti hvort og hvernig kröfuhafar geti framselt bótakröfu sína á ríkið sem kann að koma til vegna hinnar hlutlægu bótareglu.
- Í 6. mgr. 2. gr. frumvarpsdraganna segir að við *uppkvaðningu dómsúrlausnar* um að opinber aðili verði tekinn til slita verði einföld ábyrgð ríkisins eða sveitarfélags á skuldbindingum hans virk. Einnig segir að á fyrstu tólf mánuðunum eftir að dómsúrlausnin gangi verði ekki unnt að höfða einkamál gegn ríkinu eða hlutaðeigandi sveitarfélagi eða fullnustugerðar krafist gagnvart því til heimtu kröfu á hendur opinbera aðilanum í skjóli ábyrgðar þess á skuldbindingum hans. SFF telur rétt að tekið sé fram með skýrari hætti hvers vegna ábyrgðin verði virk við uppkvaðningu úrskurðar en ekki við vanefnd, eins og eðlilegt mætti telja. Ólíklegt er að búið verði að selja eignir ÍL-sjóðs við uppkvaðningu dómsúrlausnar um slit og því ekkert vitað hvað hrekkur fyrir skuldum þaðan.
- Í tengslum við framangreint skýtur það skökku við að ekki megi höfða mál á hendur ríkinu í tólf mánuði eftir dómsúrlausn jafnvel þótt ábyrgðin hafi virkjust við það tímamark. SFF gerir verulegar athugasemdir við þetta og telur vafa leika á um hvort slík einhliða takmörkun á því að leita til dómstóla standist 1. mgr. 70. gr. stjórnarskrárinnar, þar sem

segir meðal annars að öllum beri réttur til að fá úrlausn um réttindi sín og skyldur með réttlátri málsmeðferð *innan hæfilegs tíma* fyrir óháðum og óhlutdrægum dómstóli.

- SFF geldur einnig varhug við orðalag 1. mgr. 7. gr. frumvarpsdraganna um það hvenær krafa stofnast, en í ákvæðinu segir: „Þess í stað getur kröfuhafi, þegar kominn er upphaflega umsaminn lokagjalddagi fjárkröfu hans eða sá tími að gagnkvæmur samningur hefði runnið skeið sitt á enda, borið skaðabótakröfu vegna ætlaðs tjóns upp við ríkið eða sveitarfélagið sem ábyrgð bar á skuldbindingum aðilans.“ Samkvæmt þessu þurfa eigendur HFF 44 bréfanna til dæmis að bíða til ársins 2044 til að fá tjón sitt bætt. Þessu mótmælir SFF og bendir á að tjón kröfuhafa raungerist á hverjum vaxtagjalddaga. Þeir verða því að geta sótt bætur á hverjum vaxtagjalddaga. Að öðrum kosti jafnast út hagnaður og tap vegna breytinga á vöxtum út líftíma lánsins.
- SFF bendir á að samkvæmt 2. mgr. 7. gr. frumvarpsdraganna þarf takmörkun tjóns að vera bundið við það að fjárfesta í eignum sem hafa svipaða áhættu og upphaflegur gerningur, þ.e. HFF-bréf. Ríkið getur þar af leiðandi ekki haldið því fram síðar að kröfuhafar hafi átt að fara í áhættusamar fjárfestingar með háa ávöxtun til að takmarka tjón sitt. Þá má segja að skilyrði um fjárfestingar til takmörkun tjóns leggjast þyngra á smærri fjárfesta en aðra. Þannig má skilja frumvarpsdrögin á þann veg að kröfuhafar, þar með talið einstaklingar, þurfi að leggjast í mikla greiningarvinnu sem ella hefði ekki þurft ef þeir hefðu bara átt bréfin áfram að óbreyttu næstu 10 til 20 árin og fengið greitt inn á reikning til sín á vaxtagjalddögum.
- Samkvæmt 3. mgr. 7. gr. frumvarpsdraganna ber kröfuhafi sönnunarbyrði fyrir því að hann hafi orðið fyrir tjóni og hvert það tjón sé. Þar sem gert er ráð fyrir hlutlægri bótaábyrgð lýtur þessi sönnunarbyrði fyrst og fremst að umfangi tjóns. Eins og segir í greinargerð felst í þessu að kröfuhafi þarf að sanna að hann hafi gert allt sem með sanngirni hafi mátt ætlast til af honum til að takmarka umfang tjóns. SFF telur eðlilegra að ríkið beri sönnunarbyrði fyrir því að tjón kröfuhafa sé óeðlilega hátt. Sérstaklega í ljósi hinnar hlutlægu bótareglu og þeirrar staðreyndar að hin breytta staða er alfarið og eingöngu á ábyrgð ríkisins.
- Frumvarpsdrögin gera ráð fyrir að ríkið þurfi ekki að gera ábyrgðarskuld sína fyrr en allt að ári eftir að dómsúrlausn um slit liggur fyrir. Ekki er skýrt kveðið á um hvort krafa beri vexti frá úrskurðardegi til greiðsludags eða hvernig fari með dráttarvexti en almennar reglur gjaldþrotaréttar gera ekki ráð fyrir vaxtagreiðslum. Æskilegt væri að þetta væri skýrt og ef ríkið vill standa við þá yfirlýsingu að ekki sé gert ráð fyrir afskrift kröfuréttinda þá hlyti að verða að vaxta- og verðbótareikna kröfur til greiðsludags ábyrgðarskuldbindingarinnar. Þetta þarf að koma skýrar fram í drögunum.

VI. Lokaorð

SFF eru reiðubúin að gera nánari grein fyrir framangreindum sjónarmiðum á fundi í ráðuneytinu. Þá er allur réttur áskilinn til aðkoma fram með frekari athugasemdir eða sjónarmið á síðari stigum, svo sem ef til þess kemur að drögin verði lögð fram sem frumvarp á Alþingi.

Heiðrún Jónsdóttir

Framkvæmdastjóri SFF

Yngvi Örn Kristinsson

Hagfræðingur SFF