

Stefna í lánamálum ríkisins
2017 - 2021



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ

Stefna í lánamálum ríkisins 2017- 2021

Stefna í lánamálum ríkisins 2017-2021
2016 Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Umbrot: Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Nánari upplýsingar um útgáfur fjármála- og efnahagsráðuneytisins er að finna á vefsíðunni www.fjarmalaraduneyti.is

Efnisyfirlit

Samantekt.....	5
1 Markmið og viðmið við lánastýringu.....	6
1.1 Viðmið við lánastýringu.....	6
1.2 Mælanleg markmið.....	7
2 Innlend skuldabréfaútgáfa.....	8
2.1 Lánsfjárför.....	8
2.2 Innstæður.....	8
2.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisbréfa.....	9
2.3.1 Uppbygging markflokka.....	9
2.3.2 Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2017.....	10
2.3.3 Endurgreiðsluferill.....	10
3 Erlend skuldabréfaútgáfa.....	12
3.1 Innstæður.....	12
3.2 Endurgreiðsluferill.....	13
4 Skuldastaða ríkissjóðs.....	14
4.1 Skuldir ríkissjóðs.....	14
4.1.1 Innlend lán.....	15
4.1.2 Erlend lán.....	15
4.1.3 Samsetning lána ríkissjóðs.....	16
4.1.4 Endurgreiðsluferill.....	16
4.1.5 Meðallánstími.....	17
4.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum.....	17
4.3 Stöðugleikaframlög og ráðstafanir til niðurgreiðslu skulda.....	18
5 Áhættustýring.....	20
5.1 Markaðsáhætta.....	20
5.1.1 Vaxtaáhætta.....	20
5.1.1.1 Vaxtaskiptasamningar.....	21
5.1.2 Gjaldeyrisáhætta.....	21
5.1.3 Verðbólguáhætta.....	21
5.2 Endurfjármögnunaráhætta.....	21
5.3 Áhættuskuldbindingar.....	22
5.3.1 Ríkisábyrgðir.....	22
5.3.2 Sveitarfélög.....	24
5.3.3 Samstarfsverkefni hins opinbera og einkaaðila.....	24
6 Skipulag.....	25
6.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið.....	25
6.2 Seðlabanki Íslands.....	25
6.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs.....	25
7 Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....	27
7.1 Stefna í lánamálum ríkisins.....	27
7.2 Ársáætlun í lánamálum.....	27
7.3 Ársfjórðungsáætlun.....	27
7.4 Tilkynningar um útboð.....	28
7.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar.....	28
7.6 Markaðsupplýsingar.....	28
7.7 Vefsíða Lánamála ríkisins.....	28
7.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf.....	29
7.9 Fjárfestar.....	29

Samantekt

Stefna þessi um markmið og viðmið fyrir lánastýringu ríkisins 2017 – 2021 er sett fram á grundvelli fjármálaáætlunar, í samræmi við 38. gr. laga nr.123/2015 um opinber fjármál. Stefnan skal sett fram árlega. Stefna í lánamálum er nú í fyrsta sinn sett fram til 5 ára og byggir hún á fyrri stefnu til þriggja ára sem sett hefur verið fram frá árinu 2011.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2017-2021 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum og setja fram mælanleg markmið. Stefnan skapar þannig umgjörð fyrir aðgerðir í lánastýringu og er meginmarkmið hennar að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.

Í stefnunni er lýst markmiðum við lánastýringu, viðmiðum við stýringu lánamála, núverandi samsetningu lána ríkissjóðs, helstu áhættuþáttum við lánastýringu og áhættuskuldbindingum ríkissjóðs. Þá er lýst skipulagi við framkvæmd lánamála og hvernig upplýsingagjöf til markaðsaðila og fjárfesta er háttáð.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið ber ábyrgð á lánaumsýslu ríkisins, mótar stefnu í lánamálum og tekur ákvarðanir um verðbréfaútgáfu. Lánamál ríkisins, sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, sér um framkvæmd stefnunnar í samræmi við samning milli þessara aðila.

Uppbygging markflokka ríkisbréfa miðar að því að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Árlega verður tryggt að virk verðmyndun verði með 2, 5 og 10 ára markflokka ríkisbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár.

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Stefnt er að reglulegri útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum sem höfði til fjölbreytts hóps fjárfesta. Leitast skal við að halda úti 1-2 viðmiðum í markaðsútgáfum á hverjum tíma til þess að greiða fyrir aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé, ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa.

Heildarskuldir ríkissjóðs í árslok 2015 voru um 61% af vergri landsframleiðslu (VLF). Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði um 30% af VLF í árslok 2021. Hreinar kuldir, þ.e. kuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum, námu um 36% af VLF í árslok 2015. Stefnt er að því að lækka þær niður fyrir 20% af VLF fyrir árslok 2021. Stefnumörkun um opinber fjármál gerir ráð fyrir að heildarskuldir hins opinbera, þ.e. kuldir að frádregnum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, lækki úr 50% í árslok 2015 og verði 26% af VLF í lok árs 2021.

1 Markmið og viðmið við lánastýringu

Við stýringu á lánasafni ríkissjóðs eru eftirfarandi meginmarkmið höfð að leiðarljósi:

1. Að tryggja að lánsfjárförf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði til lengri tíma litið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.
2. Að tryggja að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.
3. Að viðhalda og stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

Til að mæta eftirspurn eftir nýjum útgáfum ríkisverðbréfa og til að auka seljanleika markflokka, verður leitast við að skipta út ómarkaðshæfum ríkisverðbréfum fyrir markflokka eftir því sem aðstæður leyfa. Forsenda fyrir slíkum skiptum er að þau samræmist markmiði um að lágmarka vaxtakostnað ríkissjóðs til lengri tíma litið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.

1.1 Viðmið við lánastýringu

Samsetning lánasafnsins miðast við að draga úr heildaráhættu og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða.

Ríkissjóður leggur mesta áherslu á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa til að mynda grunn að virkum skuldabréfamarkaði innanlands. Verðtryggð útgáfa ríkisbréfa er óregluleg og ræðst af lánsfjárförf og aðstæðum á hverjum tíma. Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru fyrst og fremst tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur.

Viðmiðunarreglur fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	60-80%
Verðtryggð lán	10-20%
Erlend lán	10-20%

Uppbyggingu markflokka ríkisbréfa verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-70 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr.

Meðallánstími lánasafnsins skal að lágmarki vera 5 ár og að hámarki 7 ár.

Þá er miðað við að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 40 ma.kr. að jafnaði.

1.2 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við stýringu lánamála sýna sjálfbærni skulda ríkissjóðs. Markmiðin eru byggð á fjármálaáætlun fyrir tímabilið 2017-2021, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við fjármálaáætlun fyrir árin 2017-2021 er stefnt að því að:

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 30% árið 2021.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu verði 26% í lok árs 2021.

Þessi markmið eru háð endurskoðun forsendna um efnahagsmál og ríkisfjármál. Forsendur verða uppfærðar eftir því sem þurfa þykir.

2 Innlend skuldabréfaútgáfa

Lánsfjárförf ríkissjóðs verður annars vegar mætt með útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum markaði og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um lánsfjárförf næstu ára og innstæður ríkissjóðs. Einnig verður fjallað um fyrirkomulag við útgáfu ríkisverðbréfa, þar á meðal stefnu varðandi endurgreiðsluferil og meðallánstíma ásamt uppbyggingu markflokka.

2.1 Lánsfjárförf

Áætluð lánsfjárförf ríkissjóðs byggist á forsendum fjárlaga 2016 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í ríkisfjármálaáætlun fyrir 2017-2021

Lánsfjárförfnuður er ýmist jákvæður eða neikvæður. Jákvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluafgang af rekstri og fjármunahreyfingar ríkissjóðs sem nýta má til að greiða niður skuldir. Neikvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluhalla á rekstri og fjármunahreyfingar ríkissjóðs sem fjármagna þarf með lántöku eða með því að ganga á handbært fé.

Tafla 1 sýnir hreinan lánsfjárförfnuð samkvæmt áætlaðri afkomu ríkissjóðs fyrir árin 2017-2021, án stöðugleikaframlaga. Samkvæmt áætlun verður lánsfjárförfnuður jákvæður næstu árin.

Hreinn lánsfjárförfnuður (m.kr.)

2017	2018	2019	2020	2021
13.500	19.900	20.800	26.200	25.800

Tafla 1

2.2 Innstæður

Innstæður ríkissjóðs í íslenskum krónum í Seðlabanka Íslands námu um 89 ma.kr. í árslok 2015. Síðustu 2 ár hefur ríkissjóður haft það að markmiði að innlendar innstæður nemi að jafnaði á hverjum tíma 60-70 ma.kr. Lausafjástöðu hefur þó hingað til ekki verið stýrt á markvissan hátt.

Til þess að draga úr kostnaði ríkissjóðs mun ríkissjóður hefja undirbúning að því að taka upp virka lausafjárstýringu frá og með fjórða ársfjórðungi 2016. Viðmið fyrir innstæður ríkissjóðs á hverjum tíma lækkar úr 60-70 ma.kr. í 40 ma.kr.

Stýringin felst í því að sé staða á innstæðureikningi undir viðmiði, getur ríkissjóður tekið lán á markaði til skamms tíma eða eins og þörf er á. Sé staðan hins vegar umfram viðmiðið, getur ríkissjóður boðið markaðsaðilum lán til skamms tíma, gegn tryggum veðum, t.d. í formi eigin útgáfa, innstæðubréfa, íbúðabréfa eða annarra bréfa með ríkisábyrgð. Umsýsla lánanna verður í höndum Lánamála ríkisins. Slík lánastarfsemi hefur verið í gangi síðustu ár í formi verðbréfalána, til að styðja viðskiptavakt með eigin útgáfur ríkissjóðs.

2.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisbréfa

Í þessum hluta er fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum markaði.

2.3.1 Uppbygging markflokka

Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Á hverju ári verður tryggt virk verðmyndun á 2, 5 og 10 ára markflokkum.

Skilgreining á 10 ára flokki er að þegar hann verður fyrst boðinn út verður hann með gjalddaga eftir u.þ.b. 11 ár. Selt verður í flokknum þangað til 9 ár eru til gjalddaga en þá stöðvast útgáfa flokksins tímabundið. Hún hefst að nýju þegar u.þ.b. 6 ár verða til gjalddaga og verður selt í flokknum uns 4 ár eru til gjalddaga (5 ára flokkur). Síðan verður hann opnaður fyrir útgáfu á ný þegar 2 ár eru eftir af lánstímanum (2 ára flokkur). Tryggt verður að virk verðmyndun verði með flokka sem falla undir 2, 5 og 10 ára markflokka á ári hverju, en útgáfa ársins í hverjum flokki ræðst af lánsfjárbörf hverju sinni sem og stærð viðkomandi verðbréfaflokks. Útgáfa á verðtryggtum og óverðtryggtum ríkisbréfum með aðrar tímalengdir heldur en 2, 5 og 10 ár verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárbörf ríkissjóðs og aðstæðum á hverjum tíma.

Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-70 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr. Reynt verður að hraða uppbyggingu flokkanna uns þeir ná nægilegri stærð til þess að virk verðmyndun náist á eftirmarkaði. Stærð skuldabréfaflokka ræðst einnig af fjármagnsbörf ríkissjóðs á hverjum tíma. Markmiðið á fyrst og fremst við útgáfu nýrra flokka en unnið verður að því að aðlaga útistandandi flokka að þessu markmiði á næstu árum ef tækifæri skapast.

Ríkisvixlar verða gefnir út til allt að 6 mánaða en endanleg tímalengd verður kynnt í ársáætlun hvers árs. Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárbörf ríkissjóðs á hverjum tíma. Samfara virkari lausafjárstýringu er möguleiki á því að ríkissjóður gefi út styttri ríkisvixla til að mæta sveiflum á viðskiptareikningi sínum.

Útgáfa markflokka

Flokkur	Gjalddagi	Útgáfuupphæð	Útgáfutíðni
Ríkisvixlar	Allt að 6 mánuðir	Breytileg *, eftir markaðsaðstæðum hverju sinni	Breytileg
Óverðtryggt ríkisbréf	2 ár	40-70 ma.kr. ef áður gefinn út til lengri tíma, annars 15-70 ma.kr. ef aðeins gefinn út til 2 ára	Árlega
Óverðtryggt ríkisbréf	5 ár	40-70 ma.kr.	Árlega
Óverðtryggt ríkisbréf	10 ár	40-70 ma.kr.	Árlega
Óverðtryggt ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-70 ma.kr.	Óregluleg
Verðtryggt ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-70 ma.kr.	Óregluleg

Tafla 2

2.3.2 Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2017

Í fjárlögum var útgáfa ársins 2016 áætluð 50 ma.kr. en í ársfjórðungsáætlun fyrir síðasta ársfjórðung ársins var ákveðið að auka við útgáfu ríkisbréfa þannig að heildarútgáfa ársins verði 65 ma.kr. Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnt í töflu 3. Rétt er að hafa í huga að áætlunin getur tekið breytingum og er aðeins sett fram til útskýringar á uppbyggingu markflokka. Í töflunni eru ríkisverðbréf sem þegar hafa verið gefin út tilgreind með auðkenni viðkomandi flokka. Auðkennið RB 16 1013 þýðir að bréfið er óverðtryggt með gjalddaga 13. október 2016. Óútgefnir flokkar eru skilgreindir með áþekktum hætti, fyrri talan sýnir árið sem ríkisbréfið fellur í gjalddaga og seinni talan hvort bréfið tilheyrir 2, 5 eða 10 ára markflokki. Lituðu reitirnir sýna hvenær flokkarnir eru opnir. Útgáfa í flokkum með aðra gjalddaga verður óregluleg og ræðst af fjárförf ríkissjóðs og eftirspurn frá fjárfestum.

Á árinu 2017 verður tryggt að virk verðmyndun verði með flokkana RIKB 19 (2 ára), RIKB 22 (5 ára) og RIKB 28 (10 ára). Útgáfa í þessum flokkum ræðst af heildarstærð þeirra og lánsfjárförf ríkissjóðs. Útgáfa annarra flokka ræðst síðan af útgáfu þessara þriggja flokka og lánsfjárfarfar ríkissjóðs.

Dæmi um útgáfuáætlun

Ár	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár
1	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612
2	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26 0612
3	19 0226	20 0205		22 1026			25 0612		
4	20 0205		22 1026			25 0612			28-5 ár
5		22 1026			25 0612			28-5 ár	
6	22 1026			25 0612			28-5 ár		
7			25 0612			28-10 ár			31 0124
8		25 0612			28-10 ár			31 0124	
9	25 0612			28-10 ár			31 0124		
10			28-10 ár			31 0124			34 - 10 ár
11		28-10 ár			31 0124			34 - 10 ár	

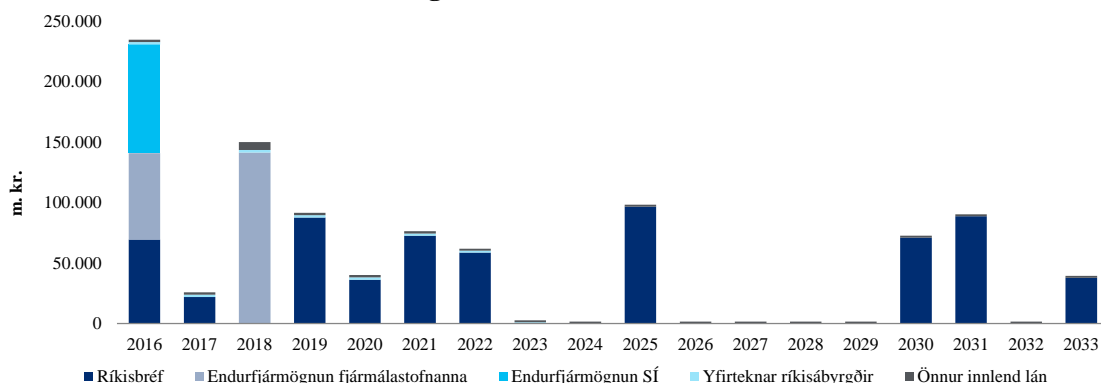
Ríkisbréf 2 ár
 Ríkisbréf 5 ár
 Ríkisbréf 10 ár

Tafla 3

2.3.3 Endurgreiðsluferill

Eitt af markmiðum við lánastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisverðbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að stærð hvers flokks verði ekki meiri en 70 ma.kr. á gjalddaga. Fram til ársins 2016 var miðað við að hámarksstærð hvers flokks væri 100 ma.kr. Í ljósi þess að verulega hefur dregið úr útgáfuförf ríkissjóðs á innanlandsmarkaði, bæði með bættri afkomu og óreglulegum tekjum sem ráðstafað verður til niðurgreiðslu skulda, verður hámarksstærð hvers flokks lækkuð í 70 ma.kr. en þess í stað verður áfram áhersla á að tryggja verðmyndun með 2, 5 og 10 ára markflokka. Markmið um nýja hámarksstærð á fyrst og fremst við nýja markflokka, en á næstu árum verður unnið að því að minnka stærð útistandandi flokka með uppkaupum eða skiptiútboðum eftir því sem markaðsaðstæður leyfa. Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil innlendra lána ríkissjóðs í árslok 2015, að undanskildum ríkisvixlum.

Endurgreiðsluferill innlendra lána



Mynd 1

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna töp sem Seðlabanki Íslands varð fyrir eftir fall viðskiptabankanna. Skilmálum bréfsins var síðar breytt og er það nú óverðtryggt afborgunarbréf. Bréfið stóð í 90 ma.kr. í árslok 2015. Í fjárlögum ársins 2016 var gert ráð fyrir að nýta fyrsta hluta af stöðugleikaframlagi slitabúa föllnu fjármálafyrirtækjanna sem greitt var í tengslum við nauðasamninga og undanþágu frá gjaldyrishöftum, til að greiða upp bréfið á yfirstandandi ári. Í lok mars voru greiddir 25 ma.kr. af tekjum vegna stöðugleikaframlaga inn á bréfið og nema eftirstöðvar því 65 ma.kr. Óvíst er hvort markmið um fulla uppgreiðslu bréfsins náist á yfirstandandi ári, en það fer að stærstum hluta eftir því hvernig endurheimtur stöðugleikaeigna ganga það sem eftir er árs og öðrum áherslum í skuldastýringu ríkissjóðs. Uppgreiðslan gæti því dregist um óákveðinn tíma.

Stærsti einstaki gjalddagi ríkissjóðs er á árinu 2018 þegar RIKH 18 1009 fellur á gjalddaga. Flokkurinn var sérstaklega gefinn út til fjármögnunar á stofnfé fjármálastofnana og standa eignir þar á móti í formi hlutafjár og víkjandi lána. Í fjárlögum 2016 var gert ráð fyrir að selja 30% eignarhlut ríkissjóðs í Landsbanka á árinu og nýta andvirðið til niðurgreiðslu flokksins. Þrátt fyrir að horfið hafi verið frá markmiðum um sölu eignarhlutarins er enn stefnt að niðurgreiðslu flokksins með öðrum ráðstöfunum. Í júní mánuði keypti ríkissjóður til baka eigin bréf í þessum flokki að nafnvirði 30 ma.kr. og nýtti til þess 26 ma.kr. af stöðugleikaframlagi en afgangurinn var greiddur með almennum innstæðum ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Eftirstöðvar flokksins nema nú 183 ma.kr. og áfram verður unnið að því að draga úr stærð flokksins áður en til gjalddaga kemur til þess að draga úr endurfjármögnunaráhættu.

3 Erlend skuldabréfaútgáfa

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru fyrst og fremst tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða til að endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Í lánasamsetningu ríkissjóðs er svigrúm til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum og skal hlutfall erlendra lána vera á bilinu 10-20% af lánasafninu. Þörf fyrir erlenda lántöku er metin hverju sinni og við ákvarðanatöku er mikilvægt að horfa til gjaldmiðlaáhættu en ekki síður þess hlutverks ríkissjóðs að tryggja aðgengi Íslands að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast við að viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og stuðla að aðgengi að fjölbreyttum hópi fjárfesta. Í því skyni er stefnt að reglubundinni útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum. Megintilgangur þessara áforma er að endurfjármagna útistandandi markaðsskuldabréf. Svigrúm varðandi erlenda lántöku gefur þó tækifæri til að fjármagna einstök afmörkuð verkefni í framtíðinni eða nýta þau í sérstökum tilgangi. Útgáfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum greiðir fyrir aðgengi annarra innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé og veitir mikilvægt viðmið fyrir lánskjör. Stefnt er að því að viðhalda 1-2 slíkum viðmiðum í erlendri skuldabréfaútgáfu ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa. Reglubundinni útgáfu skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er enn fremur ætlað að auka vitund fjárfesta um ríkissjóð Íslands sem útgefanda.

Seðlabanki Íslands leitast við að haga gjaldmiðlasamsetningu gjaldeyrisforðans þannig að virði gengisbundinna eigna bankans, að frádregnum gengisbundnum skuldum, sveiflist sem minnst. Gjaldmiðlasamsetning forðans tekur því mið af gjaldmiðlasamsetningu erlendra lána sem ríkissjóður veitir Seðlabanka Íslands til styrkingar á gjaldeyrisforðanum. Almennt er um að ræða eigna- og skuldastýringu þar sem litið er á samanlagða efnahagsreikninga ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands.

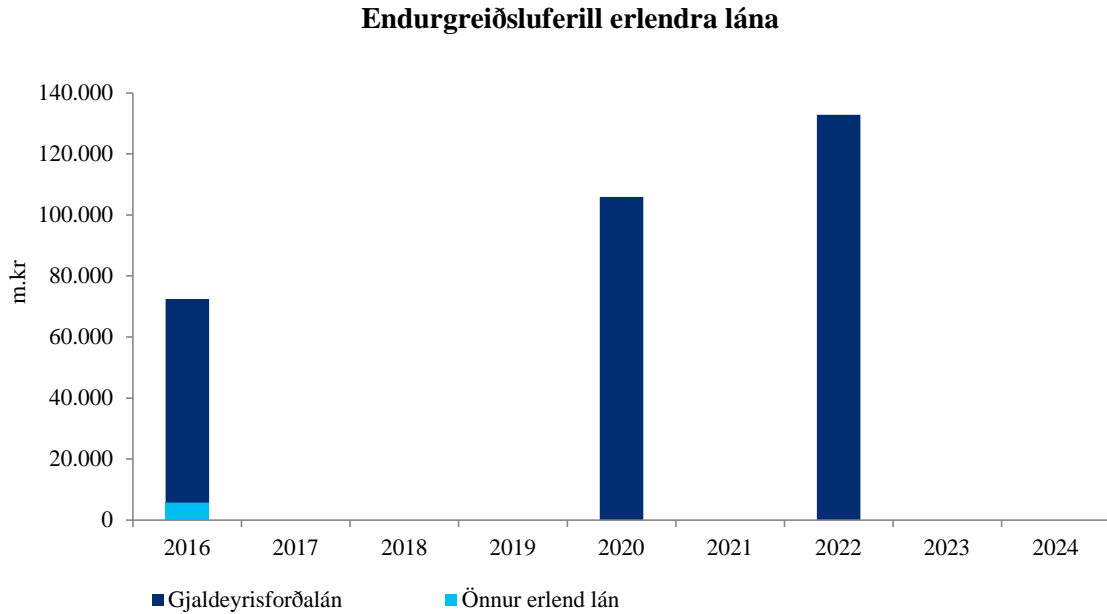
Á árinu 2015 greiddi ríkissjóður upp síðasta hluta þeirra lána sem Íslandi voru veitt í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins frá 2008, en þar var um að ræða lán Póllands að fjárhæð 7,3 ma.kr. Þá greiddi ríkissjóður einnig á síðasta ári upp s.k. Avens skuldabréf að fjárhæð 28,3 ma.kr. Á fyrri hluta ársins 2015 keypti ríkissjóður á markaði tæplega helming af útistandandi markaðsútgáfu í Bandaríkjadöllum frá árinu 2011, eða um 68 ma.kr. Eftirstöðvar skuldabréfaútgáfunnar voru greiddar upp á gjalddaga bréfanna í júní 2016. Í janúar árið 2016 var greitt upp lán á gjalddaga sem tekið var 1981 og 1983 í breskum pundum, s.k. „barnalán“. Í ár eru útistandandi tvær erlendar markaðsútgáfur ríkissjóðs. Um er að ræða útgáfu að andvirði 1 ma. Bandaríkjadala sem fellur á gjalddaga 2022 og 750 milljóna skuldabréf í evrum sem fellur á gjalddaga 2020.

3.1 Innstæður

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 301 ma.kr. um síðustu áramót. Þær eru hluti af gjaldeyrisvaraförða Seðlabanka Íslands. Stærð gjaldeyrisforðans hefur verið talin nauðsynleg í ljósi þeirrar áhættu sem aflétting gjaldeyrishafta gæti haft í för með sér. Óskuldsettur gjaldeyrisforði Seðlabankans hefur vaxið verulega á síðustu misserum og innflæði erlends fjármagns hefur verið mikið. Í ljósi þess var unnt að stíga frekari skref í átt að losun fjármagnshafta. Með losun hafta á innlenda aðila er búist við nokkru útflæði gjaldeyris en þörf fyrir myndarlegan gjaldeyrisforða fer minnkandi á næstu misserum. Ríkissjóður greiddi upp skuldabréf í Bandaríkjadöllum í júní og minnkuðu erlendar innstæður ríkissjóðs um svipaða upphæð eða um 63 ma.kr. Ekki var talin ástæða til að endurfjármagna lánið, eins og gert var ráð fyrir í fjárlögum 2016, vegna þess hve óskuldsetti gjaldeyrisforði Seðlabankans hefur vaxið.

3.2 Endurgreiðsluferill

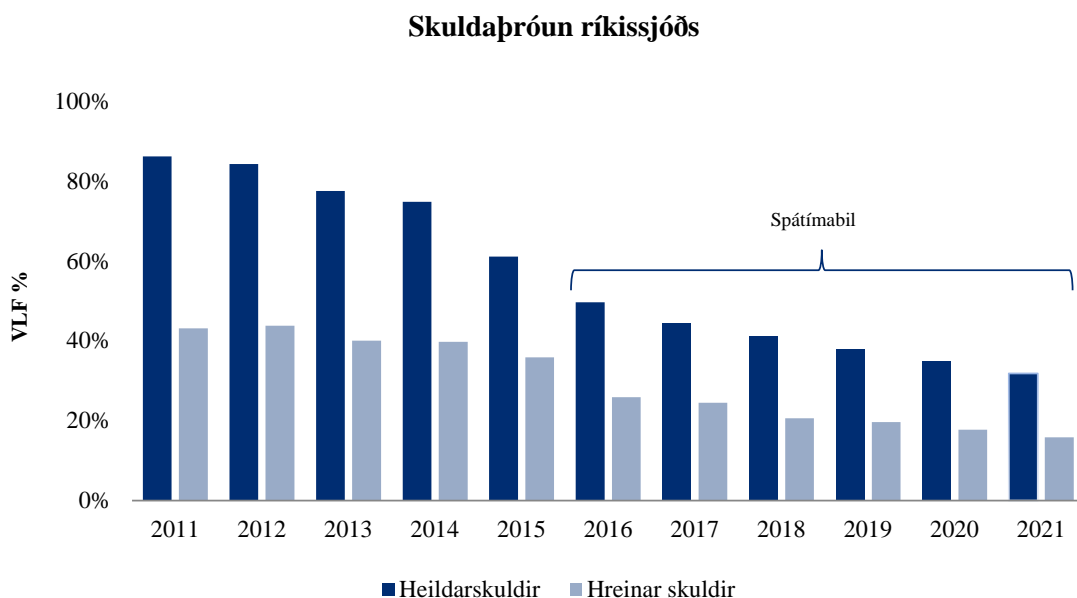
Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2015. Stærstu gjalddagar á komandi árum eru á árunum 2020 og 2022 auk þeirra 64 ma.kr. sem voru á gjalddaga í ár. Erlend lán ríkissjóðs samanstanda af tveimur markaðsútgáfum, annars vegar í Bandaríkjadöllum frá 2012 og hins vegar í evrum frá árinu 2014.



Mynd 2

4 Skuldastaða ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst skuldastöðu ríkissjóðs og samsetningu lánasafnsins. Einnig er farið yfir endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Mynd 3 sýnir þróun ríkisskulda og skuldahlutfalls án lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF á árunum 2009-2015 og þá þróun sem vænst er fram til ársins 2021.



Mynd 3

4.1 Skuldir ríkissjóðs

Brúttó skuldir ríkissjóðs námu 1.340 ma.kr. í árslok 2015. Skuldastaðan í lok árs 2015 jafngildir um 61% af VLF. Stefnt er að því að lækka skuldirnar í áföngum niður undir 30% af VLF í árslok 2021. Til lengri tíma er stefnt að því að skuldahlutfall fari ekki yfir 25% af VLF. Tafla 4 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í árslok 2015.

Hreinar skuldir námu um 36% af VLF í árslok 2015. Stefnt er að því að lækka þær í 20% af VLF fyrir árslok 2021. Hreinar skuldir eru heildarskuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum, kröfum og handbæru fé. Handbært fé og útistandandi kröfur námu um 540 ma.kr. í árslok 2015.

Í 7.gr. laga nr. 123/2015 um opinber fjármál er kveðið á um að markmið fjármálastefnu og fjármálaáætlunar um afkomu og efnahag hins opinbera skulu samræmast nokkrum skilyrðum. Eitt þeirra er að heildarskuldir, að frátöldum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, séu lægri en nemur 30% af vergri landsframleiðslu. Ef skuldahlutfall, samkvæmt fjármálareglu er hærra en 30% skal sá hluti sem umfram er lækka að meðaltali á hverju þriggja ára tímabili um amk. 5% ($1/20$) á hverju ári. Í árslok 2015 var skuldahlutfall hins opinbera um 50%. Á næstu árum er gert ráð fyrir að það fari hratt lækandi með niðurgreiðslu á skuldum ríkissjóðs. Fjármálaáætlun gerir ráð fyrir að hið opinbera verði búið að ná markmiði um 30% skuldahlutfall í árslok 2018.

Skuldir ríkissjóðs í árslok 2015

	<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
Innlent	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar	29.000
Verðtryggð ríkisbréf	185.000
Óverðtryggð ríkisbréf	464.200
Endurfjármögnun fjármálastofnanna	212.900
<i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Endurfjármögnun SÍ	90.000
Aðrar innlendar skuldir	53.700
Innlendar skuldir alls	1.034.800
Erlend lán	
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>	
Gjaldeyrisforðalán	299.500
Önnur erlend lán	5.400
Erlendar skuldir alls	304.900
Skuldir alls	1.339.700

Tafla 4

4.1.1 Innlend lán

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf og sérstakur markflokkur skuldabréfa sem gefinn var út til þess að fjármagna eiginfjárframlög og víkjandi lán til fjármálastofnana. Gjalddagi flokksins er árið 2018 og nam útistandandi fjárhæð hans í árslok 2015 um 213 ma.kr. Þessi flokkur var gefinn út með breytilegum vöxtum til þess að draga úr vaxtaáhættu tengdri skuldbindingum bankanna. Í árslok 2015 námu útistandandi markaðsverðbréf 891 ma.kr.

Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst verðtryggt skuldabréf sem gefið var út til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir hrun viðskiptabankanna árið 2008 og stóð það í 90 ma.kr. í árslok 2015. Til viðbótar þessum lánum eru aðrar ómarkaðshæfar skuldir að stærstum hluta vegna kaupa ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun. Skuldabréfaútgáfa ríkissjóðs í tengslum við kaup á Landsvirkjun er verðtryggt jafngreiðslulán með lokagjalddaga árið 2034. Í árslok 2015 námu aðrar útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 54 ma.kr.

4.1.2 Erlend lán

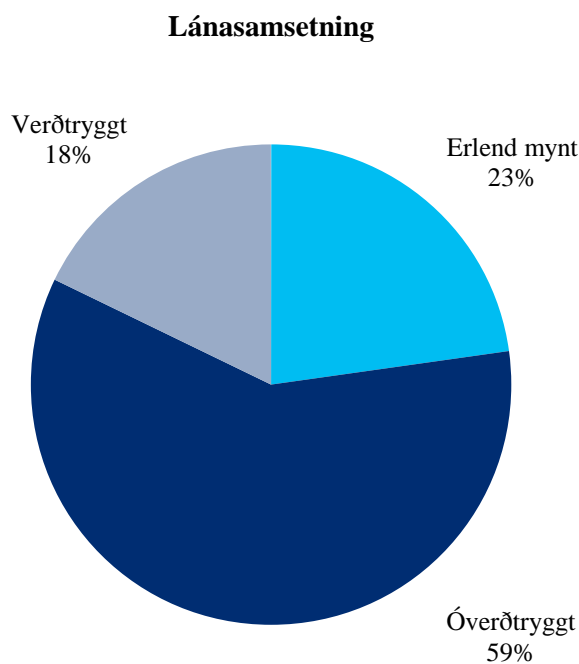
Erlend lán ríkissjóðs, sem tekin hafa verið til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans, samanstanda af tveimur markaðsútgáfum, einni í Bandaríkjadöllum og einni í evrum. Á árinu 2014 gaf ríkissjóður út skuldabréf á erlendum mörkuðum að fjárhæð 750 milljónir evra. Andvirðið var notað til að forgreiða eftirstöðvar lána frá Norðurlöndunum, en þegar hafði um 60% af höfuðstólnum verið greiddur árið 2012. Á síðasta ári greiddi ríkissjóður síðasta hluta þeirra lána sem tekin voru í tekin voru í tengslum við efnahagsáætlunina, lán frá Póllandi að fjárhæð 7,3 ma.kr. Þá greiddi Seðlabanki Íslands upp eftirstöðvar af láni Alþjóðagjaldeyrissjóðsins á síðasta ári. Ríkissjóður er því nú alfarið fjármagnaður á markaði.

Ríkissjóður endurnýjaði markaðsaðgang að erlendum lánsfjármörkuðum árið 2011 með skuldabréfaútgáfu að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala til 5 ára. Árið 2012 var sá markaðsaðgangur staðfestur með annarri útgáfu einnig að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, en sú útgáfa var til 10 ára. Á síðasta ári keypti ríkissjóður til baka nær helming útgáfunnar frá árinu 2011 og voru eftirstöðvar hennar, um 64 ma.kr., greiddir á gjalddaga bréfsins í júní á yfirstandandi ári. Í árslok 2015 nam staða þessara lána samtals um 299 ma.kr.

Önnur erlend lán ríkissjóðs námu 5,4 ma.kr. í árslok 2015, en það var lán í breskum pundum. Á árunum 1981 og 1983 tók ríkissjóður lán í tveimur hlutum í sterlingspundum sem hefur gengið undir nafninu *Barnalánið*. Lántökurnar námu alls 30 milljónum sterlingspunda og voru með 14,5% fasta vexti og voru án uppgreiðsluheimildar. Lánin voru á gjalddaga í janúar 2016 og voru þau að fullu greidd upp þá.

4.1.3 Samsetning lána ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánnum til eflingar gjaldeyrisforðans í lok árs 2015. Lánin skiptast í óverðtryggt lán 59%, verðtryggt lán 18% og lán í erlendum gjaldmiðlum 23%.

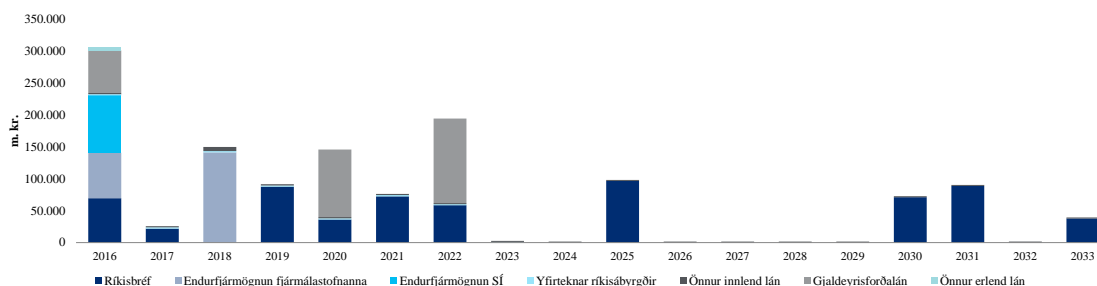


Mynd 4

4.1.4 Endurgreiðsluferill

Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2015 og áætlun fjárlaga 2016. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2016, 2018, 2020 og 2022.

Endurgreiðsluferill lána ríkissjóðs



Mynd 5

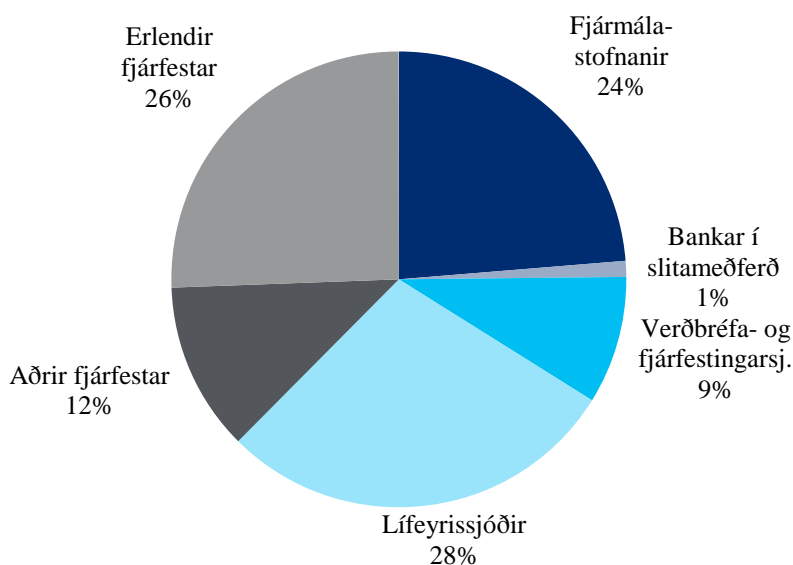
4.1.5 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Ef markaðsaðstæður innanlands leyfa er einnig mögulegt að nota uppkaup og skiptiútboð til að tryggja að meðallánstíminn haldist innan skilgreindra marka. Meðallánstími í árslok 2015 var 6,6 ár.

4.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 6 og 7 sýna sundurliðun á eigendum ríkisbréfa og ríkisvixla í árslok 2015.¹

Eigendur ríkisverðbréfa

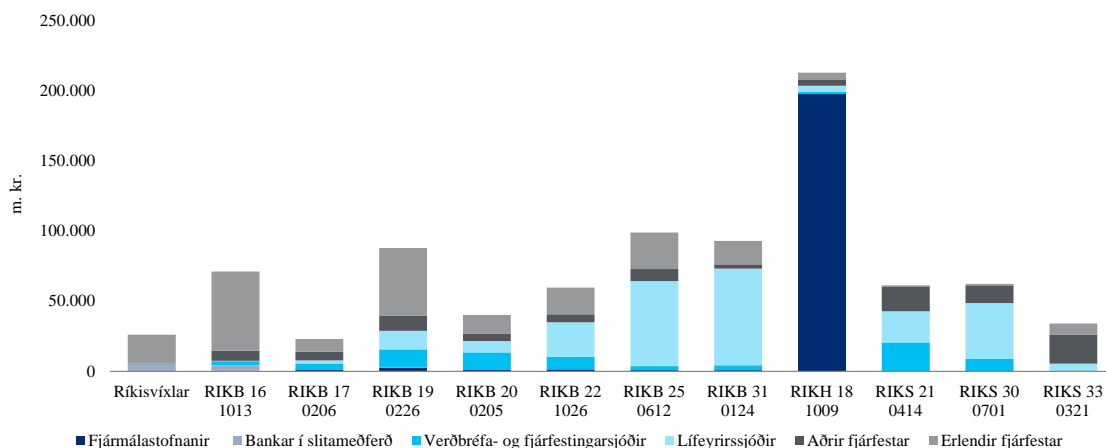


Mynd 6

¹ Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

Lífeyrissjóðir, erlendir aðilar og fjármálastofnanir eiga fjóra fimmtu af innlendum ríkisverðbréfum. Þeir eiga 28%, 26% og 24% af útistandandi bréfum. Erlendir fjárfestar voru að stærstum hluta s.k. aflandskrónueigendur og er eign þeirra að stærstum hluta í skammtímabréfum eins og RIKB 16, sem var á gjalddaga nú í október, auk RIKB 19. Stærsta eign fjármálastofnana er í RIKH 18 1009, sem eru skuldabréf sem gefin voru út til að endurfjármagna nýju bankana. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eiga um 9% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar um 12%.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 7

4.3 Stöðugleikaframlög og ráðstafanir til niðurgreiðslu skulda.

Slitabú föllnu fjármálafyrirtækjanna fengu öll nauðasamninga staðfesta um og eftir síðustu áramót og í öllum tilvikum voru skilyrði stöðugleikaframlags uppfyllt. Samkomulag var gert við fimm þrotabú um greiðslu stöðugleikaframlags í ríkissjóð. Stöðugleikaframlögin sem slitabúin lögðu fram má í megin atriðum flokka í laust fé, framsalseignir og fjársópseignir, auk eignarhluta í Íslandsbanka og skuldabréf með veði í Arionbanka. Lindarhvoll ehf., félag sem stofnað var af fjármála- og efnahagsráðuneytinu sér um umsýslu, fullnustu og sölu eignanna annarra en eignarhluta í Íslandsbanka. Úrvinnslu eignanna skal vera lokið fyrir árslok 2018, en áætlanir gera ráð fyrir að unnt verði að koma stærstum hluta eigna í verð í ár. Tekjum vegna stöðugleikaframlaga verður ráðstafað til niðurgreiðslu skulda ríkissjóðs að höfðu samráði við Seðlabanka Íslands, en ráðstafanir skulu ekki auka peningamagn í umferð eða ógna fjármálastöðugleika.

Framsalseignir eru þær eignir sem ríkissjóður fékk framseldar þegar nauðasamningar voru staðfestir. Framsalseignir eru meðal annars skráð og óskráð hlutabréf og skuldabréf, lánaeignir og aðrar fjárkröfur. Fjársópseignir verða í vörslu og umsýslu slitabúanna. Eftir því sem unnið verður úr þeim eignum og þær seldar rennur andvirði þeirra í formi reiðufjár inn á reikning ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands.

Alls eru stöðugleikaframlögin metin á 384 ma.kr. Stærsta einstaka eignin er í formi 95% hlutafjár í Íslandsbanka eða 185 ma.kr. Skuldabréf sem Kaupþing gaf út til ríkissjóðs með veði í hlutafé Arion banka er að fjárhæð 84 ma.kr. Samkvæmt lögum er stöðugleikaframlagi fyrst ætlað að mæta niðurfelldum bankaskatti sem annars hefði verið lagður á slitabúin en hann nemur samtals um 34 ma.kr. á árunum 2016 og 2017. Það sem eftir stendur, auk annarra tekna

af eignunum sem falla til á næstu árum, verður varið til niðurgreiðslu skulda ríkissjóðs samkvæmt lögum nr. 60/2015 um stöðugleikaskatt.

Fjármálaáætlun sem sett var fram á vordögum 2016 gerir ekki ráð fyrir sölu á eignarhlut ríkisins í Íslandsbanka vegna varfærnisjónarmiða enda nokkur óvissa um hvenær af henni getur orðið. Því er aðeins gert ráð fyrir að nýta um 190 ma.kr. af stöðugleikaframlögum til niðurgreiðslu skulda á tímabili áætlunarinnar. Þar af var gert ráð fyrir að um 90 ma.kr. færu til uppgreiðslu á skuldabréfi Seðlabanka Íslands og um 100 ma.kr. til niðurgreiðslu annarra skulda. Það sem af er ári hefur um 51 ma.kr. af tekjum vegna stöðugleikaframlaga verið ráðstafað til niðurgreiðslu skulda. Í mars voru 25 ma.kr. greiddir inn á skuldabréf Seðlabanka Íslands og í júní var um 26 ma.kr. ráðstafað til uppkaupa á skuldabréfaflokknum RIKH 18.

Með ráðstöfun stöðugleikaframlaga til niðurgreiðslu skulda mun skuldahlutfall ríkissjóðs batna verulega á næstu árum. Gera má ráð fyrir að sú þróun hafi jákvæð áhrif á lánshæfismat að öðru óbreyttu en Moody's hækkaði lánshæfi ríkissjóðs um tvo flokka í byrjun september. Niðurgreiðsla skulda hefur einnig jákvæð áhrif á vaxtakostnað ríkissjóðs sem enn er íþyngjandi þótt hann fari lækkandi á komandi árum samkvæmt fjármálaáætlun. Lækkun vaxtakostnaðar gefur aukið svigrúm til annarra ráðstafana í ríkisfjármálum.

Stefnumið fjármálaáætlunar gerir ráð fyrir að allar óreglulegar tekjur ríkissjóðs verði nýttar til niðurgreiðslu skulda. Ef til falla frekari óreglulegar tekjur, s.s. tekjur af eignasölu, mun það gefa enn frekari svigrúm til skuldalækkunar og að sama skapi lækkunar á vaxtakostnaði.

5 Áhættustýring

Við stýringu á lánasafninu þarf að taka tillit til áhættuþátta sem tengjast markaðssveiflum svo sem sveiflum á vöxtum, gengi og verðbólgu. Einnig er áhætta tengd endurfjármögnun útistandandi lána. Í þessum kafla er fjallað um stýringu þessara mismunandi áhættuþátta.

5.1 Markaðsáhætta

Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum, hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu, leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins. Þessir áhættuþættir eru yfirleitt nefndir markaðsáhætta og er fjallað nánar um þá í köflunum hér á eftir.

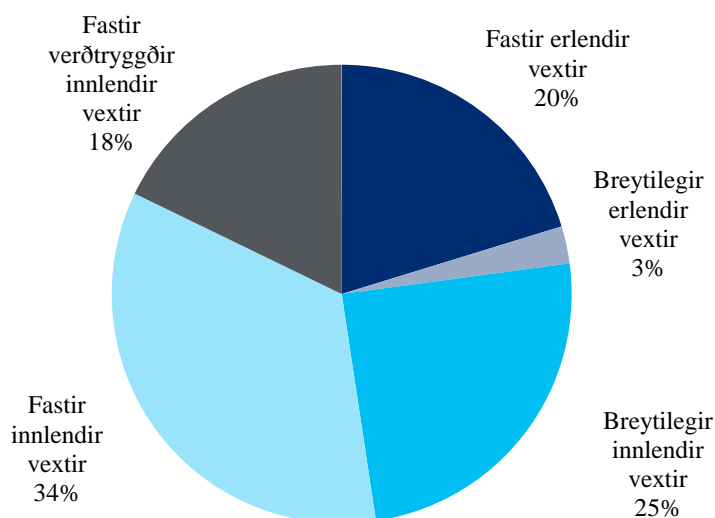
Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

5.1.1 Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta er sú áhætta að fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hækki vegna breytinga á vaxtakjörum. Vaxtaáhættan er háð samsetningu lánasafnsins. Ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og þar með vaxtakostnaður ríkissjóðs. Ef vextir á langtímalánum eru fastir er hætta á að ríkissjóður verði af vaxtasparnaði ef vextir lækka á markaði.

Mynd 9 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins m.v. stöðu lána í árslok 2015. Meirihluti útgefinna ríkisverðbréfa, innlendra og erlendra, eða um 72%, ber fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Um 28% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna. Til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs og auka t.d. vægi breytilegra vaxta má gera vaxtaskiptasamninga.

Vaxtasamsetning lánasafnsins í árslok 2015



Mynd 8

5.1.1.1 Vaxtaskiptasamningar

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka vaxtakostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Ein leið til að lágmarka vaxtakostnað er með notkun vaxtaskiptasamninga. Innlendir markaðsaðilar hafa sýnt því nokkurn áhuga að ríkissjóður taki slíkt frumkvæði enda gæfi það þeim möguleika á að auka fjölbreytni í framboði á fjármögnun til einstaklinga og fyrirtækja og bjóða óverðtryggð kjör til lengri tíma.

Í ljósi þess að stefnt er að uppgreiðslu á skuldabréfi Seðlabanka Íslands og RIKH 18 á næstu árum, eykst þörf fyrir útgáfu vaxtaskiptasamninga verulega. Með uppgreiðslu þeirra lána fer hlutfall breytilegra vaxta í lánasafni ríkissjóðs úr 28% í 3%. Með vaxtaskiptasamningum er hægt að hafa áhrif á vaxtakostnað ríkissjóðs, hlutfall breytilegra og fastra vaxta, vægi verðtryggingar í lánasafni og stýra meðallíftíma (e. duration) lánasafnsins. Í stefnu í lánamálum síðustu ára hefur það komið fram að ríkissjóður kunni að nýta sér slíka samninga þyki það hagfellt fyrir ríkissjóð. Ríkissjóður gerði samning um skiptingu á föstum og breytilegum vöxtum í tengslum við skuldabréfaútgáfu í evrum sumarið 2014 og er það eini útistandandi vaxtaskiptasamningur ríkissjóðs. Í ljósi vaxtaþróunar erlendis síðustu missera hefur það reynst ríkissjóði vel.

Tekin hefur verið ákvörðun um að hefja undirbúning að útgáfu vaxtaskiptasamninga á innlendum markaði á næstu mánuðum. Umsýsla samninganna verður í höndum Lánamála ríkisins. Ríkissjóður mun hafa heimild til að gera slíka samninga fyrir allt að 20 - 40 ma.kr. á ári. Meginmarkmið með notkun þeirra er að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs. Ákvörðun um útgáfu þeirra tekur mið af aðstæðum á markaði hverju sinni.

5.1.2 Gjaldeyrishætta

Gjaldeyrishætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrishætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyriseign og skuldabréf í erlendri mynt standa á móti erlendum skuldum ríkissjóðs. Gjaldeyrisforðanum er stýrt með virkum hætti samkvæmt viðmiðum sem sett eru um gjaldmiðlasamsetningu. Seðlabanki Íslands leitast við að halda gjaldeyrishættu gjaldeyrisforðans í lágmarki.

5.1.3 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í árslok 2015 námu verðtryggð lán ríkissjóðs 239 ma.kr. sem er um 16% af lánasafni.

Hægt er að stýra verðbólguáhættu með afleiðum. Vægi verðtryggðra skulda í heildarlánasafni er markvisst haft lítið því hætta er á aukinni verðbólgu ef krónan veikist við afnám gjaldeyrishafta. Mikilvægt er þó að hafa í huga að ríkissjóður á margar verðtryggðar eignir, svo sem lán sem veitt eru Lánasjóði íslenskra námsmanna, sem dregur nokkuð úr verðbólguáhættu.

5.2 Endurfjármögnunaráhætta

Einn stærsti áhættuþáttur lánasafnsins er endurfjármögnun þess. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættunni miðar fjármála- og efnahagsráðuneytið við að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa sé sem jafnastur til lengri tíma lítið.

Stærstu gjalddagar á lánum ríkissjóðs á komandi árum og þar með helstu áhættuþættir í lánasafninu með tilliti til endurfjármögnunar eru á árinu 2018, 2020 og 2022 eins og vikið er að hér að framan. Unnið verður að því að draga úr endurfjármögnunaráhættu með uppkaupum eða skiptiútboðum áður en til gjalddaga kemur.

5.3 Áhættuskuldbindingar

Áhættuskuldbindingar eru þær fjárhagslegu skuldbindingar sem geta fallið á ríkissjóð, t.d. vegna ríkisábyrgða eða stjórnvaldsákvarðana sem fela í sér aðkomu að fjármögnun sveitarfélaga eða fyrirtækja sem gegna lykilhlutverki í samfélaginu. Fjallað er um umfang áhættunnar í greinum 7.3.1 - 7.3.3.

5.3.1 Ríkisábyrgðir

Helsta óbeina skuldbinding ríkissjóðs felst í ríkisábyrgðum. Með ríkisábyrgðir skal farið samkvæmt lögum nr. 121/1997. Ríkissjóði er óheimilt að takast á hendur ríkisábyrgð nema að heimild sé til þess í lögum.

Ríkisábyrgðasjóður fer með málefni tengd ríkisábyrgðum. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgðar njóta og metur áhættu af veitingu ríkisábyrgða. Seðlabanki Íslands hefur umsjón með ríkisábyrgðum samkvæmt samningi við fjármála- og efnahagsráðuneytið. Ríkisábyrgðasjóður gerir fjármála- og efnahagsráðuneytinu viðvart ef líkur eru á að ábyrgð falli á ríkissjóð. Tafla 5 sýnir stöðu ríkisábyrgða í lok desember 2015².

Ríkisábyrgðir í árslok 2015

	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
Íbúðalánasjóður	844.130	75%
Landsvirkjun	257.155	23%
Aðrar stofnanir	27.546	2%
Samtals	1.128.831	

Tafla 5

7.3.1.1 Íbúðalánasjóður

Í samræmi við lög um húsnæðismál nr. 44/1998 hefur Íbúðalánasjóður það hlutverk að veita lán til húsnæðiskaupa á Íslandi. Stofnunin er undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

Rekstrarniðurstaða ársins 2015 var jákvæð sem nemur 1,8 milljarði króna samanborið við 3,2 milljarða króna hagnað árið á undan. Á árinu 2015 minnkuðu vanskil og frýstingar lánasafnsins í heild úr 10,0% í árslok 2014 í 7,2% í árslok 2015. Rekstrarkostnaður lækkaði milli ára sem

² Markaðsupplýsingar í janúar 2015. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplýsingar>)

m.a. skýrist af fækkun þeirra fullnustueigna sem eru í eigu sjóðsins. Með lækkandi vanskilum og sölu fullnustueigna má gera ráð fyrir batnandi stöðu sjóðsins m.v. síðustu ár. Afkoma sjóðsins til næstu ára er þó m.a. háð uppgreiðslum útistandandi lána og tækifærum sjóðsins til ávöxtunar lausafjár. Verulega hefur dregið úr lánveitingum sjóðsins undanfarin ár og námu þær einungis um 6 milljörðum króna á árinu 2015 á móti 26 milljörðum króna á árinu 2010. Uppgreiðsla sjóðsins nam á síðasta ári um 38 milljörðum króna en 20 milljörðum króna árið 2010. Sjóðurinn getur ekki greitt upp skuldir sínar á móti þessum uppgreiðslum og því liggur áhættan í því að fjárfesta lausafé til að ná fram ásættanlegri ávöxtun. Í flestum tilvikum hefur uppgreiðsla lána Íbúðalánasjóðs neikvæð áhrif á vaxtamun sjóðsins og þar með heildarafkomu hans.

Heildarniðurstaða efnahagsreiknings er 804 milljarðar króna í árslok 2015. Útlán sjóðsins námu 648 milljörðum króna og aðrar eignir 156 milljörðum króna. Eigið fé Íbúðalánasjóðs í árslok var 19,8 milljarður og eiginfjárlutfall sjóðsins sem reiknað er samkvæmt ákvæðum í reglugerð nr. 544/2004 um Íbúðalánasjóð er 5,5% samanborðið við 4,5% árið á undan. Samkvæmt reglugerðinni skal Íbúðalánasjóður hafa það langtímamarkmið að halda eiginfjárlutfalli sínu yfir 5%.

Unnið er að endurskoðun á starfsemi sjóðsins sem og heildarendurskoðun á húsnæðismálum. Hugmyndin er að verulega verði dregið úr lánveitingum sjóðsins og að þær takmarkist við skilgreiningu á félagslegum verkefnum. Framtíðarstarfsemi hans mun að öðru leyti tengjast rannsóknum á þróun húsnæðismarkaðarins og þörf fyrir byggingu íbúðarhúsnæðis. Mikilvægt verkefni til framtíðar er úrvinnsla á eignasafni sjóðsins, en að undanfögnu hefur hann selt eignasöfn í opnum söluférlum.

Vaxtaáhætta er einnig mikilvægur áhættuþáttur Íbúðalánasjóðs þar sem hreinar vaxtatekjur eru stór þáttur í rekstrarreikningi Íbúðalánasjóðs. Vaxtaáhætta er skilgreind sem hættan á því að gangvirði eða framtíðargreiðsluflæði fjármálagerninga sveiflist vegna breytinga á markaðsvöxtum. Lágt eiginfjárlutfall sjóðsins gerir honum erfiðara fyrir að mæta áhættuþáttum í rekstri og er fjárhagsáhætta ríkissjóðs því meiri en ella.

Frá árinu 2010 hefur Alþingi samþykkt að leggja sjóðnum til um 50 ma.kr. til að auka eigið fé. Framlag ársins fyrir árið 2015 nam alls 1,2 ma.kr. sem skýrist af uppgjöri gagnvart sjóðnum vegna neikvæðra áhrifa af leiðréttingu verðtrygginga fasteignaveðlána.

7.3.1.2 Landsvirkjun

Fjárhagsstaða Landsvirkjunar er viðunandi en rekstrarhagnaður samstæðunnar fyrir afskriftir (EBITDA) nam 322 milljónum Bandaríkjadala á árinu 2015 til samanburðar við 332 milljónir Bandaríkjadala árið áður. Eiginfjárlutfall var 44,7% í lok ársins 2014 til samanburðar við 39,9% í lok árs 2013. Lausafjárstaða félagsins er sterk vegna góðrar sjóðstöðu og aðgengis að veltilánum, samtals að fjárhæð 503 milljónir Bandaríkjadala í árslok 2015 og er fyrirtækið vel í stakk búíð til þess að standa straum af afborgunum lána á næstu árum. Nettó skuldir fyrirtækisins lækkuðu um 205 milljónir Bandaríkjadala milli ára og námu 1.985 milljónum í árslok 2015. Nettó skuldir Landsvirkjunar hafa lækkað um samtals 840 milljónir Bandaríkjadala frá árinu 2009.

Fjárhagsleg áhætta Landsvirkjunar samanstendur af markaðsáhættu, lausafjáraáhættu og mótaðilaáhættu. Markaðsáhætta fyrirtækisins er einkum þrenns konar þ.e. álverðsáhætta, vaxtaáhætta og gjaldmiðlaáhætta. Landsvirkjun hefur markvisst dregið úr markaðsáhættu á undanfögnu árum með breytingum á bæði raforkusamningum og lánasafni. Landsvirkjun mun áfram leitast við að draga úr markaðsáhættu, m.a. með breyttum áherslum í raforkusamningum, breytingum á lánasafni félagsins og með notkun afleiðusamninga.

Þrátt fyrir að verulega hafi verið dregið úr markaðsáhættu Landsvirkjunar ræðst afkoma þó að nokkru leyti af þróun álverðs, vaxta og gjaldmiðla. Álverð er um þessar mundir lágt og óvissa ríkir um þróun þess á næstu misserum. Meirihluti lána fyrirtækisins ber breytilega vexti og kemur því áframhaldandi lágt vaxtastig til góða á móti lágu álverði.

5.3.2 Sveitarfélög

Ekki er um að ræða neina lögbundna ábyrgð ríkissjóðs á skuldum sveitarfélaga en fjárhagsstaða þeirra getur falið í sér almenna áhættu fyrir hvert einstakt sveitarfélag að gegna hlutverki sínu auk þess sem skuldastaða þeirra í heild er áhætta fyrir efnahagslífið og ríkissjóð. Þannig er mikil skuldsetning sumra sveitarfélaga og veik fjárhagsstaða þeirra áhyggjuefni.

Alþingi samþykkti sveitarstjórnarlög árið 2011 þar sem komið er á auknum aga og skýrari reglum í fjármálum sveitarfélaganna auk þess sem gert er ráð fyrir auknu eftirliti og upplýsingagjöf um fjármál þeirra. Í fyrsta lagi er mælt fyrir um að jafnvægi verði að vera milli samanlagðra tekna og útgjalda A- og B-hluta samstæðu sveitarfélaga á hverju þriggja ára tímabili. Í öðru lagi að skuldir og skuldbindingar samstæðunnar verði takmarkaðar við 150% af tekjum. Ljóst er að mörg sveitarfélög munu þurfa nokkur ár til að laga skuldastöðu sína að því hámarki en aðlögunin skv. lögum er 10 ár. Mikilvægt er að sá tími verði vel nýttur og fjármál sveitarfélaganna komist sem fyrst á sjálfbæran grunn. Lögin kveða á um að við ákvörðun sveitarfélaga um fjárfestingu, framkvæmd eða gerð annarra skuldbindandi samninga sem nemur hærri fjárhæð en 20% af skatttekjum yfirstandandi árs skuli fara fram mat óháðs aðila á áhrifum þess á fjárhag.

Markmið laga nr. 123/2015 um opinber fjármál er að stuðla að góðri hagstjórn og styrkri og ábyrgri stjórn opinberra fjármála. Lögunum er ætlað að tryggja heildstæða stefnumörkun í opinberum fjármálum til lengri og skemmri tíma, vandaðan undirbúning áætlana og lagasetningar sem varða efnahag opinberra aðila, skilvirka og hagkvæma opinbera fjárfestingu og starfsemi, að opinber reikningsskil séu í samræmi við viðurkenndar bókhalds- og reikningsskilareglur og virkt eftirlit með stjórn og ráðstöfun opinbers fjár, eigna og réttinda. Lögin um opinber fjármál hafa því í för með sér talsverðar breytingar og mun hið opinbera þurfa að lúta fjármálareglu sem tekur bæði á heildarjöfnuði sem og skuldastöðu hins opinbera.

5.3.3 Samstarfsverkefni hins opinbera og einkaaðila

Samstarfsverkefni ríkissjóðs og einkaaðila (e. public private partnership) geta falið í sér fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð þótt engin ríkisábyrgð hvíli á verkefnum. Samstarf hins opinbera og einkaaðila er háð reglugerð nr. 343/2006 um gerð þjónustusamninga. Tilgangur reglugerðarinnar er að skilgreina hlutverk og ábyrgð þeirra aðila sem stjórna langtímaverkefnum fyrir einstök ráðuneyti og opinberar stofnanir. Samkvæmt lögum um fjárreiður ríkisins verður Alþingi að samþykkja samninga af þessu tagi. Samstarfsverkefnin fela oft í sér litla beina fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð en þó geta komið upp aðstæður þar sem verkefni þurfa fjármagn umfram það sem er áætlað í núgildandi fjárlögum. Stærstu samstarfsverkefnin sem standa yfir eru rekstur tónlistarhússins Hörpu og gerð Vaðlaheiðarganga.

6 Skipulag

Alþingi veitir fjármála- og efnahagsráðuneytinu heimild til að taka lán og gefa út ríkisábyrgðir á hverju ári í samræmi við fjárlög. Lög um Lánasýslu ríkisins kveða á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýslu og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Ráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um að annast tiltekna ráðgjöf og framkvæmd vegna lánaumsýslu ríkissjóðs. Í samningnum er skýrt kveðið á um verkaskiptingu og ábyrgð aðila þannig að tryggt sé að ákvarðanir um stýringu lánamála ríkisins séu teknar óháð peningamálastjórnun Seðlabankans.

6.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið

Fjármála- og efnahagsráðuneytið sér um lánaumsýslu ríkissjóðs. Ráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútbod og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinnna tilboða í útboðum ríkisverðbréfa. Enn fremur tekur ráðuneytið ákvarðanir um uppbyggingu, tímalengd og eiginleika nýrra útgáfuflokka, sem og um uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga.

6.2 Seðlabanki Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um ráðgjöf og framkvæmd lánamála og skuldastýringar.³ Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýslu á grundvelli stefnumörkunar ráðuneytisins í lánamálum.

Sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, þ.e. Lánamál ríkisins, annast framkvæmd skuldastýringar í umboði fjármála- og efnahagsráðuneytisins og í samræmi við viðmiðunarreglur sem ráðuneytið hefur sett. Það er á ábyrgð Lánamála ríkisins að tryggja að lántökur og skuldastýring séu í samræmi við þá stefnu sem ráðuneytið hefur markað.

Undir Lánamál ríkisins fellur einnig umsjón með ríkisábyrgðum og mat á áhættu ríkissjóðs vegna slíkra ábyrgða. Deildin gefur ráðuneytinu álit um ríkisábyrgðir og veitir slíkar ábyrgðir á grundvelli ákvarðana Alþingis.

Deildin sér um það fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins að veita markaðsaðilum reglulega upplýsingar um innendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útboðsdaga og ársáætlanir í lánamálum á grundvelli áætlaðrar lánsþarfar ríkissjóðs. Hún gefur einnig út fréttatilkynningar er varða lánamál fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

6.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

Fjármála- og efnahagsráðuneytið skipar samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs sem í eiga sæti fulltrúar frá ráðuneytinu og Seðlabanka Íslands.

Samstarfsnefndin er vettvangur skoðanaskipta um stöðu og horfur á fjármagnsmörkuðum, um lánamál og lántökuáform ríkissjóðs, bæði innanlands og utan. Nefndinni er einnig ætlað að stuðla að umbótum á innlendum lánamarkaði eftir því sem hún telur tilefni til.

³ Samningur um lánaumsýslu ríkissjóðs frá 18. október 2010 á grundvelli samnings frá 4. september 2007.

Nefndin gerir tillögu til fjármála- og efnahagsráðuneytisins um uppbyggingu einstakra verðbréfaflokka, tímalengd, stærð, tilhögun viðskiptavaktar og útboðsfyrirkomulag. Þá leggur nefndin fram tillögur um áhættuviðmið til stýringar á skuldafni ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Nefndin tekur til umfjöllunar og afgreiðslu tillögur að útgáfuáætlun ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Áætlunin tiltekur útgáfumagn yfir árið, útgáfudaga og fyrirhugaðar aðgerðir í lánamálum. Áætlunin skal staðfest af fjármála- og efnahagsráðuneytinu og síðan kynnt markaðsaðilum. Fundir nefndarinnar eru haldnir reglulega eða eins oft og þurfa þykir.

7 Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins leitast við að hafa góð samskipti við markaðsaðila með reglulegri upplýsingagjöf og fundum, bæði með aðalmiðlurum og fjárfestum. Fréttatilkynningar eru birtar í Kauphöll Íslands (NASDAQ OMX), á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Kauphöll Íslands notar GlobeNewsWire fréttamiðlunarfyrirtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

Meðal upplýsinga um lánamál sem fjármála – og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins gefa út eru:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar um útboð
- Fyrirhugaðir útboðsdagar
- Markaðsupplýsingar

7.1 Stefna í lánamálum ríkisins

Fjármála- og efnahagsráðuneytið gefur út stefnu í lánamálum ríkisins sem er endurskoðuð og birt árlega. Fjallað er m.a. um eftirtalin atriði:

- Markmið við lánastýringu
- Viðmið við stýringu lána
- Stefnu í útgáfumálum
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Áhættustýringu
- Áhættuskuldbindingar

7.2 Ársáætlun í lánamálum

Ársáætlun í lánamálum er ætlað að veita markaðsaðilum almennar upplýsingar um útgáfur ríkissjóðs á komandi ári. Áætlunin er birt í framhaldi af samþykkt fjárlaga á Alþingi og hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Heildarútgáfumagn fyrir viðkomandi ár
- Útgáfustefnu fyrir viðkomandi ár
- Endurkaup
- Skiptiútboð

7.3 Ársfjórðungsáætlun

Í lok hvers ársfjórðungs gefa Lánamál ríkisins út áætlun fyrir næsta ársfjórðung. Ársfjórðungsáætlunin hefur að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Fyrirhuguð útgáfa ríkisbréfa fyrir fjórðunginn

- Fyrirhuguð útgáfa ríkisvixla
- Yfirlit yfir útgáfu síðasta ársfjórðungs
- Aðgerðir sem fara skal í á komandi fjórðungi

7.4 Tilkynningar um útboð

Fréttatilkynningar um einstök útboð eru birtar í Kauphöll að minnsta kosti einum viðskiptadegi fyrir hvert útboð. Þar kemur fram hvaða flokka verðbréfa skuli bjóða út hverju sinni. Niðurstöður eru birtar samdægurs í kjölfar útboðanna.

7.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

Í desember á hverju ári eru fyrirhugaðir útboðsdagar ríkisvixla og ríkisbréfa fyrir komandi ár birtir á heimasíðu Lánamála. Upplýsingunum er einnig komið sérstaklega á framfæri við markaðsaðila.

7.6 Markaðsupplýsingar

Lánamál ríkisins gefa út mánaðarlegt upplýsingarit undir heitinu Markaðsupplýsingar. Í ritinu eru veittar helstu upplýsingar um skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Markaðsupplýsingum er dreift til fjölmiðla og markaðsaðila ásamt því að birtast á vefsíðu Lánamála ríkisins. Ritið hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Helstu fréttir síðasta mánaðar
- Niðurstöður í útboðum ríkisverðbréfa
- Skuldir ríkissjóðs
- Stöðu markflokka ríkisverðbréfa
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs
- Eigendur ríkisverðbréfa
- Stöðu verðbréfalána
- Stöðu ríkisábyrgða

7.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

Lánamál ríkisins birta upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðunni www.lanamal.is. Á síðunni er birt efni sem tengist lánaumsýslu ríkisins, upplýsingar um markaðsverð, ávöxtunarkröfur og sögulegar upplýsingar um ríkisverðbréf ásamt skráningarlýsingum þeirra. Einnig er hægt að nálgast þar eftirfarandi upplýsingar:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar vegna útboða
- Markaðsupplýsingar
- Fréttatilkynningar
- Lánshæfismat ríkissjóðs

Einnig má finna upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins, www.fjr.is.

7.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf

Lánamál ríkisins hafa daglegt eftirlit með að aðalmiðlarar uppfylli skyldur sínar um viðskiptavakt ríkisverðbréfa á eftirmarkaði. Einnig eru haldnir fundir með þeim að minnsta kosti ársfjórðungslega og oftar ef þurfa þykir.

7.9 Fjárfestar

Fulltrúar frá Lánamálum ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytinu halda reglulega fundi með fjárfestum til að kynna áherslur í lánamálum ríkissjóðs.