

Stefna í lánamálum ríkisins
2014 - 2017



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ

Stefna í lánamálum ríkisins 2014 - 2017

Stefna í lánamálum ríkisins 2014-2017
ISSN 2298-1004
2014 Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Umbrot: Fjármála- og efnahagsráðuneytið

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

Efnisyfirlit

1	Samantekt	5
2	Markmið við lánastýringu	6
2.1	Stefna í lánamálum	6
3	Viðmið við lánastýringu	7
3.1	Samsetning lánasafns	7
3.2	Viðmið við lántöku	8
3.3	Mælanleg markmið	8
4	Innlend skuldabréfaútgáfa	9
4.1	Lánsfjárbörf	9
4.2	Innstæður	9
4.3	Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa	9
4.3.1	Uppbygging markflokka	9
4.3.2	Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2014	10
4.3.3	Endurgreiðsluferill	11
4.3.4	Meðallánstími	12
5	Erlend útgáfa	13
6	Skuldastaða ríkissjóðs	14
6.1	Skuldir ríkissjóðs	14
6.1.1	Innlend lán	15
6.1.2	Erlend lán	16
6.1.3	Samsetning lána ríkissjóðs	16
6.1.4	Endurgreiðsluferill	17
6.2	Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum	17
7	Áhættustýring	19
7.1	Markaðsáhætta	19
7.1.1	Vaxtaáhætta	19
7.1.1.1	Vaxtaskiptasamningar	20
7.1.2	Gjaldeyrisáhætta	20
7.1.3	Verðbólguáhætta	20
7.2	Endurfjármögnunaráhætta	20
7.3	Áhættuskuldbindingar	21
7.3.1	Ríkisábyrgðir	21
7.3.2	Sveitarfélög	23
7.3.3	Samstarf hins opinbera og einkaaðila	23
8	Skipulag	24
8.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið	24
8.2	Seðlabanki Íslands	24
8.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs	24
9	Upplýsingagjöf til markaðsaðila	26
9.1	Stefna í lánamálum ríkisins	26
9.2	Ársáætlun í lánamálum	26
9.3	Ársfjórðungsáætlun	26
9.4	Tilkynningar um útboð	27
9.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar	27
9.6	Markaðsupplýsingar	27
9.7	Vefsíða Lánamála ríkisins	27
9.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf	28
9.9	Fjárfestar	28

1 Samantekt

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2014-2017 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Meginmarkmið stefnunnar er að tryggja að lánsfjárförf 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.

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 4 ár.

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Stefnt er að reglulegri útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum og höfða skal til fjölbreytts hóps fjárfesta.

Heildarskuldir ríkissjóðs í árslok 2013 námu um 82% af vergri landsframleiðslu (VLF). Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði um 70% í árslok 2017. Hreinar kuldir námu um 47% af VLF í árslok 2013. Stefnt er að því að lækka þær í um 37% af VLF fyrir árslok 2017.

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 háttað. 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.

Stefna í lánamálum ríkisins er uppfærð og endurskoðuð árlega.

2 Markmið við lánastýringu

Helstu markmið við stýringu á lánum ríkissjóðs eru:

1. Að tryggja að lánsfjárförf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði til lengri tíma lítið, að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.
2. Að tryggja að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma lítið 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.

2.1 Stefna í lánamálum

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2014-2017 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Stefnan verður uppfærð og endurskoðuð árlega.

Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum og setja fram mælanleg markmið. Einnig að þróa greiningartæki til að skilgreina hugsanlega áhættuþætti sem kunna að felast í lánasafninu, fylgjast með þeim og draga úr áhrifum þeirra.

Stefnan skapar umgjörð fyrir aðgerðir í skuldastýringu sem miða að því að lágmarka vaxtakostnað ríkissjóðs að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.

3 Viðmið við lánastýringu

Í þessum kafla er lýst viðmiðum fyrir stýringu á lánasafni ríkissjóðs næstu misserin.

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 lítið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.

3.1 Samsetning lánasafns

Í eftirfarandi umfjöllun um samsetningu lánasafns eru undanskilin lán til styrkingar gjaldeyrisforða. Sérstök stefna gildir um stýringu lána sem tekin eru til styrkingar gjaldeyrisforða. Um þau verður fjallað í kafla 5 um erlend lán.

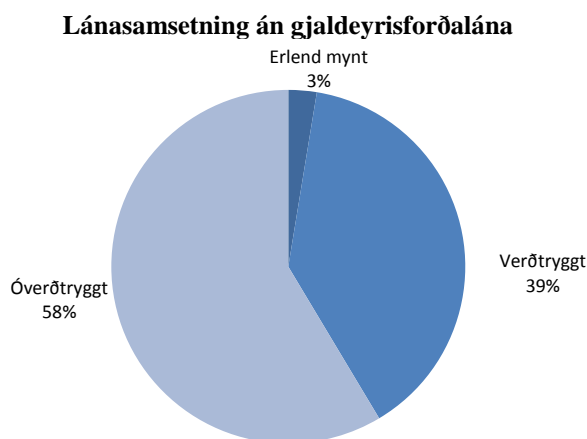
Samsetning lánasafnsins miðast við að draga úr heildaráhættu og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða.

Ríkissjóður leggur mesta áherslu á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa, enda mynda slíkar útgáfur grunn að virkum skuldabréfamarkaði. Verðtryggð útgáfa ríkisbréfa er óregluleg og ræðst af lánsfjárförf og aðstæðum á hverjum tíma. Ný lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands. Það er ekki stefna að taka erlend lán til að fjármagna rekstur ríkissjóðs, en þó er svigrúm til þess en hlutfall slíkra lána verður þó lágt til að auðvelda stýringu á lánasafninu með skilvirkum hætti þegar sveiflur verða á gengi erlendra gjaldmiðla.

Viðmiðunarreglur fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	60-90%
Verðtryggð lán	10-30%
Erlend lán	0-10%

Mynd 1 sýnir samsetningu lánasafnsins árslok 2013, að frátöldum lánnum til styrkingar gjaldeyrisforðans. Við breytingu á Seðlabankabréfinu í janúar 2014 breytist lánasamsetning án gjaldeyrisforðalána þannig að vægi óverðtryggðra lána eykst í 74% en vægi verðtryggðra lána minnkar í 23%.



Mynd 1

3.2 Viðmið við lántöku

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur, á grundvelli laga um lánasýslu ríkisins, sett fram viðmið sem fara ber eftir við lánaumsýslu. Meginviðmið fyrir lánasafnið eru:

1. *Endurgreiðsluferill:*
Miðað er við að endurgreiðsluferill verðbréfaútgáfu ríkissjóðs verði eins jafn og kostur er, til lengri tíma litið, þar sem endanleg stærð einstakra útgáfuflokka verður áþekk.
2. *Markflokkar:*
Uppbyggingu markflokka 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 40-100 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr.
3. *Hlutfall endurfjármögnunar:*
Hlutfall lána ríkissjóðs sem gjaldfalla á sérhverju 12 mánaða tímabili, að frádregnum ónotuðum lánsheimildum, skal að hámarki nema 20% af vergri landsframleiðslu.
4. *Lánstími:*
Meðallánstími lánasafnsins skal vera að lágmarki 4 ár.
5. *Innstæður:*
Lagt er upp með þau viðmið að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 60 – 70 ma.kr. að jafnaði.

3.3 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við stýringu lánamála meta sjálfbærni skulda ríkissjóðs. Markmiðin eru byggð á efnahagsáætlun stjórnvalda og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við áætlun fyrir árin 2014-2017 er stefnt að því að:

1. Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði 70% árið 2017. Til lengri tíma er stefnt að því að skuldir verði lægri en 60% af VLF.
2. Endurgreiðslur innlendra ríkisbréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu verði lægri en 10% á ári hverju.

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

4 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.

4.1 Lánsfjárförf

Áætluð lánsfjárförf ríkissjóðs byggist á forsendum fjárlaga 2014 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í ríkisfjármálaáætlun fyrir 2015-2017.

Lánsfjárförfnuður segir til um hvort rekstur ársins skili fjármunum til að greiða niður skuldir. Lánsfjárförfnuður er ýmist jákvæður eða neikvæður. Jákvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluafgang af rekstri og fjármunahreyfingum ríkissjóðs sem nýta má til að greiða niður skuldir. Neikvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluhalla á rekstri og fjármunahreyfingum 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 2014-2017. Samkvæmt áætlun verður lánsfjárförfnuður jákvæður næstu árin en snýst síðan í neikvæðan jöfnuð á árinu 2017.

Lánsfjárförfnuður (m.kr.)

2014	2015	2016	2017
17.700	14.400	17.500	-3.300

Tafla 1

4.2 Innstæður

Innstæður ríkissjóðs í íslenskum krónum í Seðlabanka Íslands námu um 87 ma.kr. í árslok 2013. Lagt er upp með þau viðmið að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 60 – 70 ma.kr. að jafnaði.

4.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

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

4.3.1 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. Stefnt verður að því að útgáfu ríkisbréfa á hverju ári verði tiltölulega jafnt dreift milli ársfjórðunga. Jafnframt verði á hverju ári gefin út ríkisbréf til mismunandi lánstíma. Á hverju ári er áhersla lögð á útgáfu á 2, 5 og 10 ára flokka.

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 lánsfjárförf hverju sinni sem og stærð viðkomandi verðbréfaflokks. Útgáfa á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisbréfum með aðrar tímalengdir heldur en 2, 5 og 10 ár verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárförf ríkissjóðs og aðstæðum á hverjum tíma.

Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-100 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 fjármagnspörf ríkissjóðs á hverjum tíma.

Ríkisvixlar verða gefnir út til 6 mánaða í flokkum sem hægt verður að stækka þegar 3 mánuðir eru til gjalddaga. Þannig verður mögulegt að selja í hverjum mánuði 3 og 6 mánaða ríkisvixla. Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma.

Tafla 2 sýnir markflokka sem áætlað er að gefa út.

Flokkur	Gjalddagi	Útgáfuupphæð	Útgáfutíðni
Ríkisvixlar	3 og 6 mánuðir	2-30 ma.kr.	Mánaðarleg
Óverðtryggð ríkisbréf	2 ár	40-100 ma.kr. ef áður gefinn út til lengri tíma, annars 15-100 ma.kr. ef aðeins gefinn út til 2 ára.	Árleg
Óverðtryggð ríkisbréf	5 ár	40-100 ma.kr.	Árleg
Óverðtryggð ríkisbréf	10 ár	40-100 ma.kr.	Árleg
Óverðtryggð ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-100 ma.kr.	Óregluleg
Verðtryggð ríkisbréf	Mismunandi tímalengdir	40-100 ma.kr.	Óregluleg

Tafla 2

4.3.2 Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2014

Áætluð útgáfa ársins 2014 er 50 ma.kr. eins og kemur fram í ársáætlun Lánamála ríkisins sem birt var í lok síðasta árs. Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnd 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 15 0408 þýðir að bréfið er óverðtryggt með gjalddaga 8. apríl 2015. Óútgefnir flokkar eru skilgreindir með áþekkingu 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 2014 verður tryggt að virk verðmyndun verði með flokkana RIKB 16 1013 (2 ára), RIKB 20 (5 ára) og RIKB 25 0612 (10 ára). Útgáfa í þessum flokkum ræðst af heildarstærð þeirra og lánsfjárförf ríkissjóðs. Útgáfa annarra flokka ræðst síðan af útgáfu þessara þriggja flokka og lánsfjárþarfar ríkissjóðs.

Dæmi um útgáfuáætlun

Ár	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	14 0314	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026
1	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026	23-2 ár
2	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár
3			19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612
4		19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612	
5	19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612		
6	20-5 ár		22 1026			25 0612			28-5 ár
7		22 1026			25 0612			28-10 ár	
8	22 1026			25 0612			28-10 ár		
9			25 0612			28-10 ár			31 0124
10		25 0612			28-10 ár			31 0124	
11	25 0612			28-10 ár			31 0124		

■ Ríkisbréf 2 ár ■ Ríkisbréf 5 ár ■ Ríkisbréf 10 ár

Tafla 3

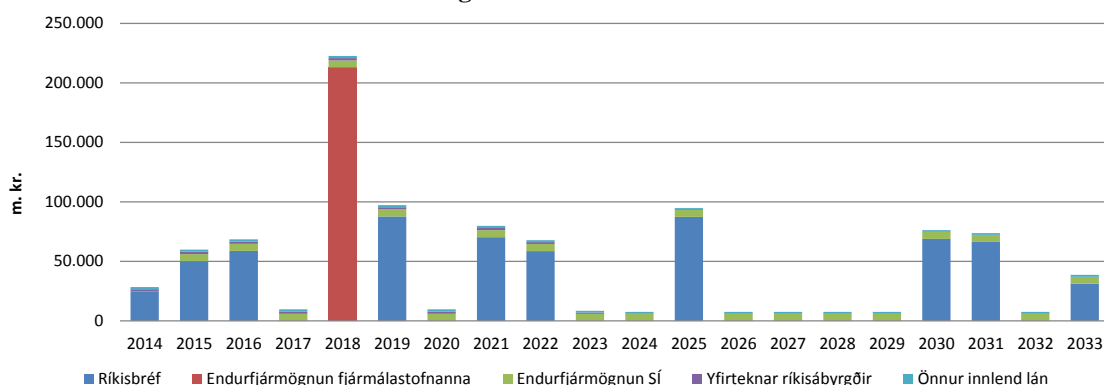
4.3.3 Endurgreiðsluferill

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 100 ma.kr. á gjalddaga. Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil innlendra lána ríkissjóðs í árslok 2013, að undanskildum ríkisvixlum.

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir fall viðskiptabankanna. Bréfið var á gjalddaga 1.janúar 2014. Á vegum fjármála- og efnahagsráðuneytisins og Seðlabankans hefur undanfarin misseri verið unnið að endurskoðun á fjárhagslegum samskiptum ríkissjóðs og bankans. Vegna nýrrar eiginfjárreglu sem lögð verður til með frumvarpi um breytingu á lögum 91/2001 um Seðlabanka Íslands, og gert er ráð fyrir að fari fyrir Alþingi á haustmánuðum, losnar um 26 ma.kr. sem notaðir verða til að greiða niður skuldbindingu ríkissjóðs við Seðlabankann. Staða lánsins verður því 145 ma.kr. í árslok 2014. Eftirstöðvum skuldabréfsins verður framlengt og skilmálum bréfsins breytt þannig að það verði óverðtryggt, vextir miðast við innlánsvexti í SÍ og bréfið verður sett í afborgunarferli til 29 ára.

Stærsti einstaki gjalddagi ríkissjóðs er á árinu 2018 þegar RIKH 18 1009 fellur á gjalddaga að fjárhæð 213 ma.kr. Flokkurinn var sérstaklega gefinn út til fjármögnunar eiginfjárframlaga ríkissjóðs og standa eignir þar á móti í formi hlutafjár og víkjandi lána. Á næstu árum gætu verið gerðar ráðstafanir til að draga úr áhættu vegna endurfjármögnunar lána með stórum gjalddögum, m.a. með því að nota uppkaup og skiptiútboð, þ.á.m. RIKH 18.

Endurgreiðsluferill innlendra lána



4.3.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 4 ár. Undanfarin ár hefur markvisst verið unnið að því að lengja meðallánstíma útistandandi lána. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Ef markaðsaðstæður innanlands leyfa, er einnig mögulegt að nota vaxtaskiptasamninga, uppkaup og skiptiútboð til að tryggja að meðallánstíminn haldist yfir skilgreindum mörkum. Meðallánstími í árslok 2013 var 6,3 ár.

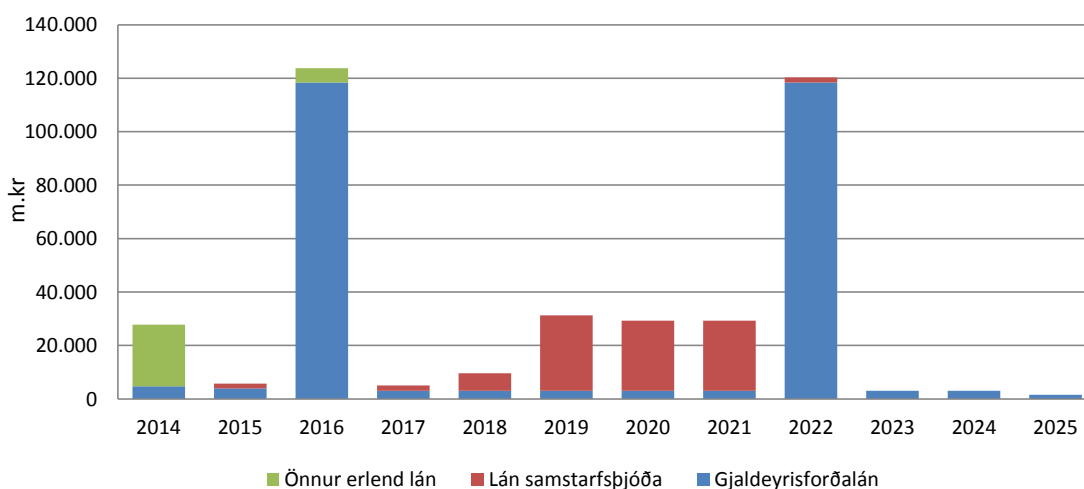
5 Erlend útgáfa

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands, en ekki til að fjármagna rekstur ríkissjóðs. Þó er veitt svigrúm í lánasamsetningu ríkissjóðs til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum til að fjármagna rekstur ríkissjóðs en hlutfall slíkra lána verður þó lágt til að auðvelda stýringu á lánasafninu með skilvirkum hætti þegar sveiflur verða á gengi erlendra gjaldmiðla.

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 útstandandi markaðsskuldabréf og lán sem tengjast efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). 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 lítið er á samanlagða efnahagsreikninga ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands.

Endurgreiðsluferill erlendra lána

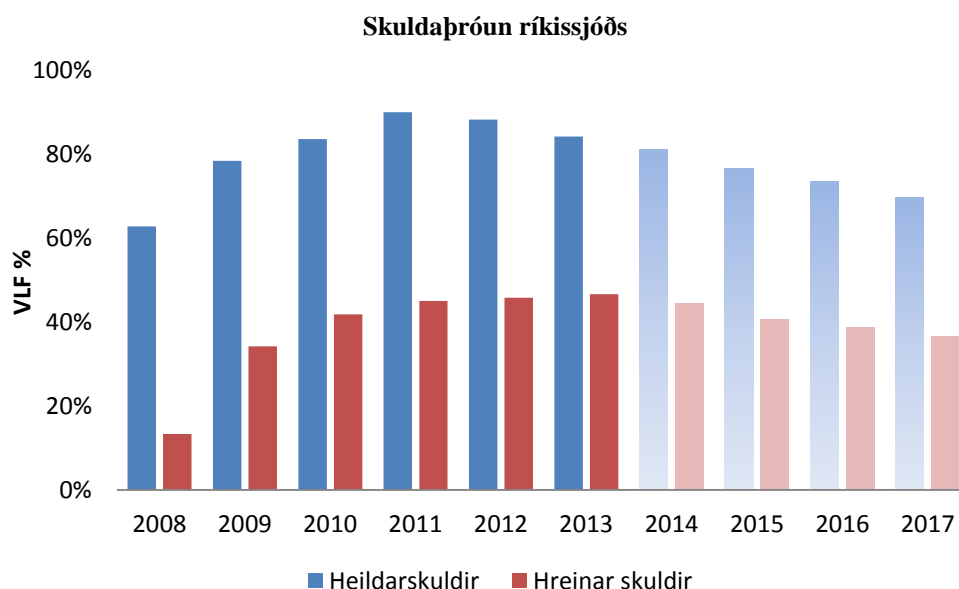


Mynd 3

Mynd 3 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2013. Í mars 2014 voru á gjalddaga 200 milljónir Bandaríkjadala, útgáfa frá því á árinu 2004. Stærstu gjalddagar á komandi árum eru á árunum 2016 og 2022, skuldabréfaútgáfur ríkissjóðs í Bandaríkjadöllum frá árunum 2011 og 2012. Þá gaf ríkissjóður út 1 milljarð Bandaríkjadala hvort árið um sig. Á árunum 2019 til og með ársins 2021 eru á gjalddaga lán samstarfsþjóða, þ.e. frá Norðurlöndunum og Póllandi, sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Noregur og Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn veittu Seðlabanka Íslands lán beint og eru þau ekki á efnahagsreikningi ríkissjóðs. Á árinu 2012 fyrirframgreiddu ríkissjóður og Seðlabankinn hluta Norðurlandalána (59%) og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (63%) og stefnan er að forgreiða eftirstöðvar þeirra lána ef markaðsaðstæður leyfa en þau má greiða upp fyrir gjalddaga án uppgreiðsluþóknunar.

6 Skuldastaða ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst skuldastöðu ríkissjóðs og samsetningu lánasafnsins. Jafnframt er gerð grein fyrir þeim lánnum sem Seðlabanki Íslands hefur tekið til styrkingar gjaldeyrisforða. Einnig er farið yfir endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Mynd 4 sýnir þróun ríkisskulda án lífeyrisskuldbindinga á árunum 2007-2013 og þá þróun sem vænst er fram til ársins 2017.



Mynd 4

6.1 Skuldir ríkissjóðs

Skuldir ríkissjóðs hafa aukist verulega frá árinu 2007 og hafa hækkað úr 311 ma.kr. í um 1.461 ma.kr. í árslok 2013. Skuldastaðan í lok árs 2013 jafngildir um 82% af VLF. Stefnt er að því að lækka skuldarnar í áföngum niður í 70% af VLF í árslok 2017. Tafla 4 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í árslok 2013.

Hreinar skuldir námu um 47% af VLF í árslok 2013. Hreinar skuldir eru heildarskuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum, kröfum og handbæru fé. Handbært fé og útistandandi kröfur námu 730 ma.kr. í árslok 2013.

Skuldir ríkissjóðs í lok desember 2013

		<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
Innlent		
<i>Markaðsskuldabréf</i>		
Ríkisvixlar		21.600
Verðtryggð ríkisbréf		199.800
Óverðtryggð ríkisbréf		410.700
Endurfjármögnun fjármálastofnanna		212.900
 <i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>		
Endurfjármögnun SÍ		170.900
Aðrar innlendar skuldir		57.000
	Samtals	<u>1.072.900</u>
 Erlend lán		
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>		
Lán samstarfsþjóða		93.000
Gjaldeyrisforðalán		230.600
Önnur erlend lán		64.900
	Samtals	<u>388.500</u>
	Samtals	<u>1.461.400</u>

Tafla 4

6.1.1 Innlend lán

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf, og sérstakur markflokkur skuldabréfa sem gefinn var út til þess að fjármagna eiginfjárramlög og víkjandi lán til fjármálastofnana. Gjaldalagi flokksins er árið 2018 og nam útistandandi fjárhæð hans í árslok 2013 um 213 ma.kr. Þessi flokkur var gefinn út með breytilegum vöxtum til þess að draga úr vaxtaáhættu tengdri skuldbindingum bankanna.

Í árslok 2013 námu útistandandi markaðsverðbréf 845 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. 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 lokagjaldlega árið 2034.

Í árslok 2013 námu útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 228 ma.kr.

6.1.2 Erlend lán

Lán sem samið var um í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda, sem nýtur stuðnings Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS), eru notuð til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Ríkissjóði var veitt lánaþingreiðsla frá Danmörku, Færeyjum, Finnlandi, Póllandi og Svíþjóð en Seðlabankinn fékk lánaþingreiðslu frá AGS og Noregi.

Heildarfjárhæð lánsloforða ríkissjóðs nam að jafnvirði 235 ma.kr. (1.480 m.evra)¹ og hefur ríkissjóður dregið að fullu á lánaheimildir frá Norðurlöndum en á um þriðjung af lánaþingreiðslu Póllands.

Lánaþingreiðsla AGS til Seðlabanka Íslands var að jafnvirði 248 ma.kr. (1.400 m.SDR) og lánaþingreiðsla Noregs var að jafnvirði 76 ma.kr. (480 m.evra).

Frá því að Ríkissjóður og Seðlabanki Íslands tóku lán frá AGS og Norðurlöndunum er búið að greiða til baka 63% af upphaflegri lánsfjárhæð frá AGS og 59% af upphaflegri lánaþingreiðslu frá Norðurlöndunum. Í lok desember 2012 fyrirframgreiddi ríkissjóður síðan lán frá Landsstjórn Færeyja að fjárhæð 300 milljónir danskra króna.

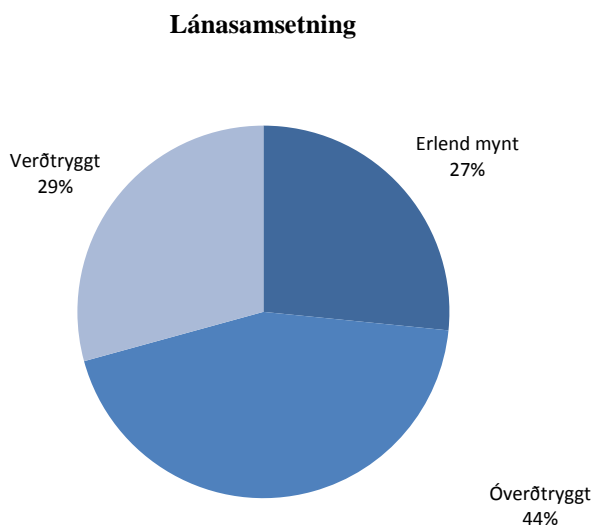
Í árslok 2013 námu útistandandi lán samstarfsþjóða til ríkissjóðs 93 ma.kr.

Önnur lán til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eru tvær skuldabréfaútgáfur frá 2011 og 2012, hvor að fjárhæð 1 ma. Bandaríkjadala. Í árslok 2013 var staða þessara lána að jafnvirði 231 ma.kr.

Önnur erlend lán nema 65 ma.kr.

6.1.3 Samsetning lána ríkissjóðs

Mynd 5 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánnum til eflingar gjaldeyrisforðans í lok árs 2013. Lánin skiptast í óverðtryggð lán (44%), verðtryggð lán (29%) og lán í erlendum gjaldmiðlum (27%). Við breytingu á Seðlabankabréfinu í janúar 2014 breytist lánasamsetning og þar sem vægi óverðtryggðra lána eykst en vægi verðtryggðra lána minnkar.

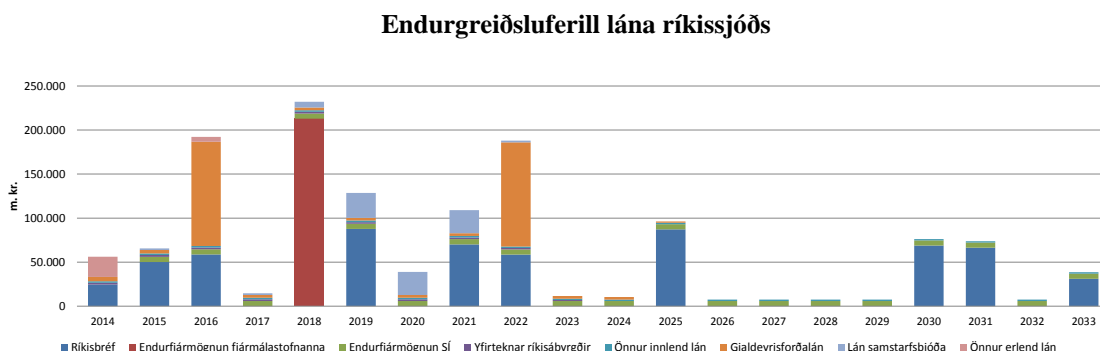


Mynd 5

¹ Miðgengi SÍ 31. desember 2013; EUR/ISK 158,5, USD/ISK 115,03 og SDR/ISK 177,3

6.1.4 Endurgreiðsluferill

Mynd 6 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2013. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2015, 2016, 2018 og 2022.



Mynd 6

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir fall viðskiptabankanna. Bréfið var á gjalddaga 1.janúar 2014 en í árslok 2013 var því framlengt um eitt ár. Í kjölfar framlagningar frumvarps um breytingu á lögum 91/2001 um Seðlabanka Íslands, sem lagt verður fram á Alþingi á haustmánuðum, er gert ráð fyrir að skilmálum skuldabréfsins verði breytt þannig að það verði óverðtryggt afborgunarbréf til 29 ára. Í ofangreindri mynd er tekið tillit til þessarar breytingar.

Á árinu 2016 er á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2011 og á árinu 2022 fellur á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2012, hvor að fjárhæð 1 ma.Bandaríkjadala. Ef tækifæri skapast á markaði kann ríkissjóður að skoða möguleika á því að draga úr endurfjármögnunaráhættu áður en til gjalddaga kemur með skiptiútboðum eða uppkaupum.

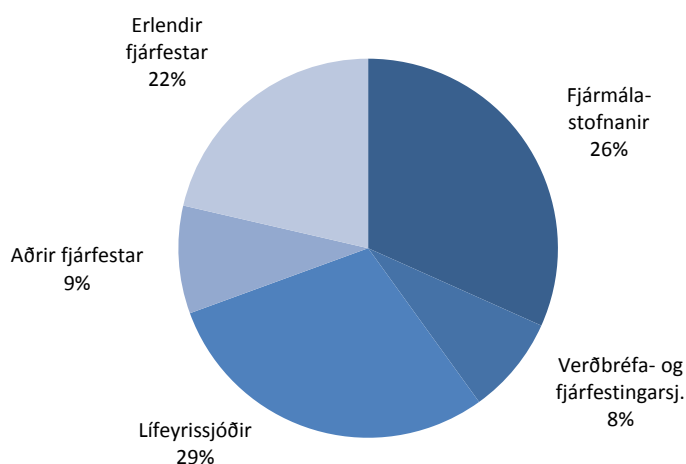
Skuldabréfið sem gefið var út til að endurfjármagna nýju bankana fellur í gjalddaga í október 2018. Nafnverð skuldabréfsins er 213 ma.kr. í árslok 2013. Eignir á móti skuldabréfinu eru hlutafé og stofnfé í fjármálafyrirtækjum og veitt lán til þeirra. Unnið verður að því fram að gjalddaga að minnka stöðu flokksins með uppkaupum og skiptiútboðum. Áætlanir verða endurskoðaðar í ljósi áforma um sölu á eignarhlutum.

6.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 7 og 8 sýna sundurliðun á eigendum ríkisverðbréfa og ríkisvixla í árslok 2013.²

² Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

Eigendur ríkisverðbréfa

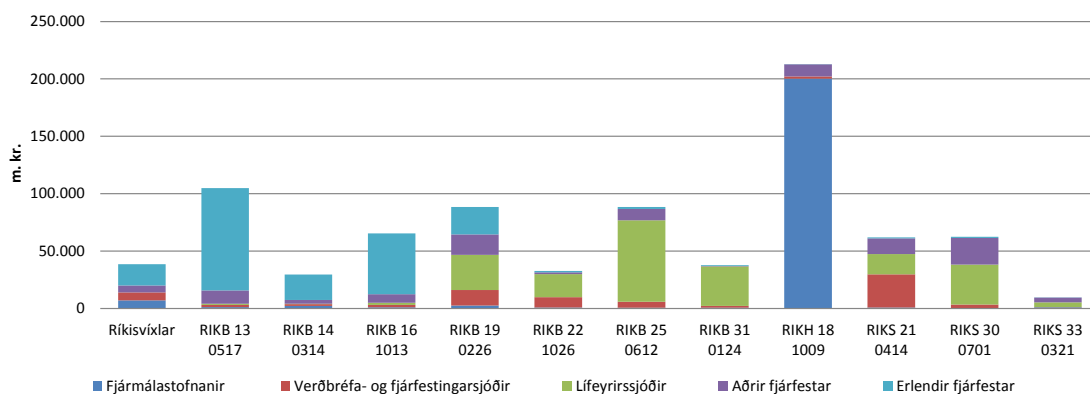


Mynd 7

Fjármálastofnanir eru meðal stærstu fjárfesta í innlendum ríkisverðbréfum. Þær eiga 26% af útistandandi bréfum. Helsta ástæðan er sú að nýju bankarnir voru fjármagnaðir með útgáfu sérstaks skuldabréfaflokks, RIKH 18 1009.

Erlendir fjárfestar³ eiga um 22% af innlendum ríkisverðbréfum. Lífeyrissjóðir eiga um 29% bréfanna, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eiga um 8% og aðrir fjárfestar eiga um 9%.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 8

³ Í kerfi Verðbréfaskráningar Íslands eru erlendir fjárfestar skilgreindir sem lögaðilar með erlendar kennitölur en tekið skal fram að sumar af þessum erlendu kennitölum kunna að tilheyrja erlendum fjárfestingarfélagum í eigu Íslendinga.

7 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.

7.1 Markaðsáhætta

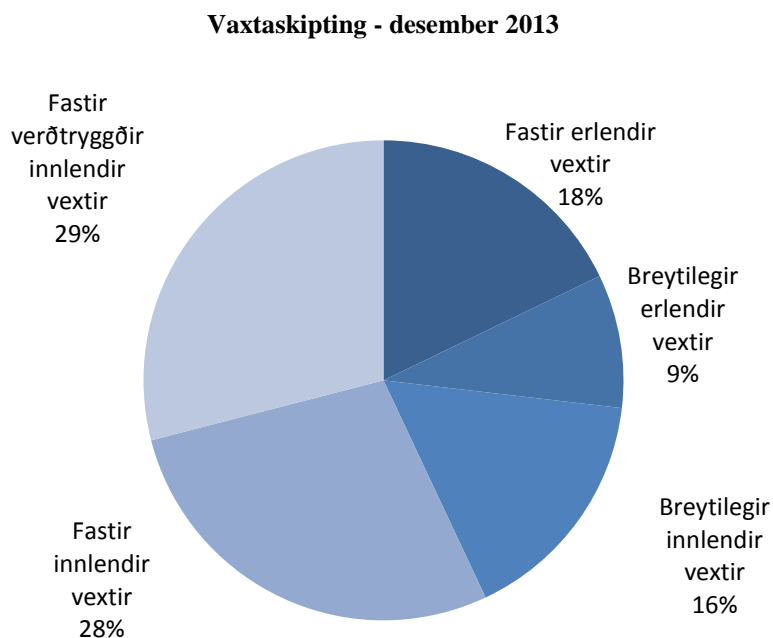
Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins. Þessir áhættuþættir eru yfirleitt nefndir markaðsáhætta og er fjallað nánar um þá í köflunum hér á eftir.

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.

7.1.1 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.

Mynd 9 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins m.v. stöðu lána í árslok 2013. Meirihluti útgefna ríkisbréfa, innlendra og erlendra, eða um 75% ber því fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Því er um 25% lánanna sem 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.



Mynd 9

7.1.1.1 Vaxtaskiptasamningar

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka vaxtakostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Ein leið í að lágmarka vaxtakostnað gæti verið með notkun vaxtaskiptasamninga. Markaðsaðilar hafa sýnt því nokkurn áhuga að ríkissjóður taki slíkt frumkvæði enda gæfi það þeim möguleika á að auka fjölbreytni í framboði og bjóða kjör til lengri tíma. Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur fengið óháðan aðila til þess að gera úttekt á hagkvæmni slíkra samninga fyrir ríkissjóð. Gera má ráð fyrir að niðurstaðan liggi fyrir á haustmánuðum og verður þá tekin ákvörðun um notkun þeirra.

7.1.2 Gjaldeyrisáhætta

Gjaldeyrisáhætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrisáhætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyris eign 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 gjaldeyrisáhattu gjaldeyrisforðans í lágmarki.

7.1.3 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa myndi hærri fjármögnunarkostnað ríkissjóðs en ella samfara hækkun á verðbólgu. Í árslok 2013 námu verðtryggð lán ríkissjóðs 421 ma.kr. sem er um 30% af lánasafni.

Hægt er að stýra verðbólguáhattu með afleiðum en um þessar mundir er markaður með afleiður takmarkaður á Íslandi. Ríkissjóður getur stýrt verðbólguáhattu með virkari hætti um leið og afleiðumarkaður tekur við sér á ný. Markvisst er vægi verðtryggðra skulda í heildarlánasafni lágt 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 verðbólguáhattu.

7.2 Endurfjármögnunaráhætta

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

Stærstu gjalddagar á lánnum ríkissjóðs á komandi árum og þar með helstu áhættuþættir í lánasafninu með tilliti til endurfjármögnunar eru:

a) 2016	115 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða (erlent lán tekið árið 2011)
b) 2018	213 ma.kr.	Lán vegna eiginfjárframlags til fjármálastofnana
c) 2022	115 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða (erlent lán tekið árið 2012)

a) Í júní 2011 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, jafngildi um 115 ma.kr. (gengi USD/ISK í árslok 2013) á ávöxtunarkröfunni 4,993%. Stefnt er að endurfjármögnun á skuldabréfinu fyrir gjalddaga þess 2016 með útgáfu skuldabréfs á erlendum mörkuðum.

b) Ríkissjóður gaf út skuldabréfaflokk árið 2008 (RIKH 18) til 10 ára til að fjármagna eiginfjárframlag og víkjandi lán til fjármálastofnana. Staðan í árslok 2013 nemur því 213 ma.kr. Á móti skuldinni koma víkjandi lán til tveggja fjármálafyrirtækja að jafnvirði 54 ma.kr. en gjalddagi á þeim skuldabréfum er árið 2019.

c) Í maí 2012 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, jafngildi um 115 ma.kr. (gengi USD/ISK í árslok 2013) á ávöxtunarkröfunni 6,0%. Stefnt er að endurfjármögnun á skuldabréfinu fyrir gjalddaga þess 2022 með útgáfu skuldabréfs á erlendum mörkuðum.

Einn af óvissuþáttum í tengslum við endurfjármögnun lánasafnsins er hvort erlendir aðilar kjósi að halda áfram að fjárfesta í ríkisverðbréfum þegar gjaldeyrishöftin verða afnumin. Það verður hlutverk stjórnvalda að lágmarka áhrif afnáms gjaldeyrishafta á fjármögnun ríkissjóðs.

Innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands námu um 87 ma.kr. í lok árs 2013.. Lagt er upp með þau viðmið að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 60 – 70 ma.kr. að jafnaði. Að auki nema erlendir innstæður um 309 ma.kr. Erlendar innstæður ríkissjóðs eru hluti af gjaldeyrisvaraforða Seðlabanka Íslands. Engin áform eru um lækun erlendra innstæðna nema að stigin verði árangursrík skref í afléttingu gjaldeyrishafta. Stærð gjaldeyrisforðans hefur verið talin nauðsynleg í ljósi þeirrar áhættu á veikingu krónunnar sem aflétting gjaldeyrishafta gæti haft í för með sér. Innlendum innstæðum er ætlað að mæta sveiflum og á árinu 2013 var gengið á þær til að mæta hallarekstri ríkissjóðs í stað þess að auka við ríkisbréfaútgáfu ársins. Frá og með árinu 2014 er gert ráð fyrir afgangi í rekstri ríkissjóðs og því er minni þörf á útgáfu á yfirstandandi ári. Verði veruleg frávik frá áætlun um afkomu ársins verður því mætt með aukinni ríkisbréfaútgáfu eða með því að ganga á innstæður í Seðlabanka.

7.3 Áhættuskuldbindingar

Áhættuskuldbindingar eru þær fjárhagslegu skuldbindingar sem geta fallið á ríkissjóð, t.d. vegna ríkisábyrgða eða stjórnvaldsákvæðana 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 - 7.3.4.

7.3.1 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 tengdum ríkisábyrgðum. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgða 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 2013⁴.

⁴ Markaðsupplýsingar í janúar 2014. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplýsingar>)

Ríkisábyrgðir

Staða 31.12.2013	Fjárhæð í m. kr.	Hlutfall
Íbúðalánasjóður	923.492	73%
Landsvirkjun	309.531	24%
Aðrar stofnanir	31.226	2%
Samtals	1.264.249	

Tafla 5

Staða ríkisábyrgða 31. desember 2013 nam um 1.264 ma.kr sem jafngildir um 71% af VLF. Stærstu aðilarnir sem njóta ríkisábyrgðar á lántökum sínum eru Íbúðalánasjóður með um 73% heildarfjárhæðar ríkisábyrgða og Landsvirkjun með um 24%.

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 2013 var neikvæð sem nemur 4.354 milljónum króna samanborið við 7.856 milljóna króna tap árið á undan. Eigið fé Íbúðalánasjóðs í árslok var 14,8 milljarðar að teknu tilliti til aukningar stofnfjár að fjárhæð 4,5 milljarðar króna. Eiginfjárlutfall sjóðsins sem reiknað er samkvæmt ákvæðum í reglugerð nr. 544/2004 um Íbúðalánasjóð er 3,4%.

Áhættuþættir Íbúðalánasjóðs eru útlánaáhætta, lausafjárahætta, vaxta- og verðbólguáhætta, uppgreiðsluáhætta, endurfjármögnunaráhætta og rekstraráhætta. Þar af er uppgreiðslu- og útlánaáhættan langveigamesti áhættuþátturinn sem endurspeglast í því að taprekstur Íbúðalánasjóðs síðastliðin ár stafar að megninu til af virðisrýrnun útlána og auknum uppgreiðslum hjá sjóðnum.

Vaxtaáhætta er einnig mikilvægur áhættuþáttur þar sem hreinar vaxtatekjur eru stór þáttur í rekstrarreikningi Íbúðalánasjóðs. Lágur eiginfjárlutfall sjóðsins gerir honum erfiðara fyrir að mæta áhættuþáttum í rekstri sjóðsins og er fjárhagsáhætta ríkissjóðs því meiri en ella.

Frá árinu 2010 hefur Alþingi samþykkt að leggja sjóðnum til 46 ma.kr. til að auka eigið fé sjóðsins. Í fjárlögum ársins 2014 er gert ráð fyrir 4,5 ma.kr. framlagi til sjóðsins. Að öðru óbreyttu þarf að veita sjóðnum enn frekari framlög á komandi árum.

Verkefnisstjórn um framtíðarskipan húsnæðismála hefur skilað félags- og húsnæðismálaráðherra tillögum sínum og eru þær til úrvinnslu í velferðarráðuneytinu.

7.3.1.2 Landsvirkjun

Fjárhagsstaða Landsvirkjunar er viðunandi en rekstrarhagnaður samstæðunnar fyrir afskriftir (EBITDA) nam 329,1 milljónum Bandaríkjadala í árslok 2013 til samanburðar við 321,3 milljónir Bandaríkjadala árið áður. Eiginfjárlutfallið var 36,3% í lok tímabilsins til samanburðar við 37,6% í lok árs 2012. Lausafjárstaða félagsins er sterk vegna góðrar sjóðstöðu og óáðreginna veltilána og er samstæðan vel í stakk búin til þess að standa straum af afborgunum lána á næstu árum. Nettó skuldir fyrirtækisins eru óbreyttar milli ára. En nettó skuldir fyrirtækisins því lækkað um samtals 420 milljónir Bandaríkjadala frá árinu 2008. Engu að síður er mikilvægt að haldið verði áfram á sömu braut í ljósi skuldsetningar fyrirtækisins.

Grunnreksturinn, raforkuvinnsla og afhending orku, hefur gengið vel og jukust raforkukaup viðskiptavina Landsvirkjunar á fyrri helmingi síðasta árs um 5% frá fyrra tímabili eða sem nemur um 300 GWst.

Fjárhagsleg áhætta Landsvirkjunar samanstendur af markaðsáhættu, lausafjárahættu og mótaðilaáhættu. Landsvirkjun hefur markvisst dregið úr markaðsáhættu félagsins. Með samningi milli Landsvirkjunar og Alcan á Íslandi á árinu 2010 var álverðstenging fyrri samnings afnumin og öll sala raforku til Alcan tengd vísitölu neysluverðs í Bandaríkjunum. Hlutfall raforkusölu Landsvirkjunar sem tengd er verði á áli hefur því lækkað umtalsvert, eða úr 70% í um 45% á síðustu árum.

Rekstur félagsins verður áfram næmur fyrir hreyfingum á álverði og vöxtum. Dregið er úr endurfjármögnunaráhættu félagsins með jafnri dreifingu afborgana og vaxta og með löngum líftíma útstandandi lána. Síðasta skuldabréfaútgáfa félagsins frá því í ágúst 2013 er án ríkisábyrgðar.

7.3.2 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 lög um málefni sveitarfélaganna 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.

7.3.3 Samstarf hins opinbera og einkaaðila

Samstarfsverkefni ríkissjóðs og einkaaðila (e. public private partnership) geta falið í sér fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð þótt engin ríkisábyrgð hvíli á verkefnunum. 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 langtíma verkefnum fyrir einstök ráðuneyti og opinberar stofnanir. Samkvæmt lögum um fjárreiður ríkisins verður Alþingi að samþykka samninga af þessu tagi. Samstarfsverkefnin fela vanalega 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. Helstu samstarfsverkefnin sem standa yfir eru rekstur tónlistarhússins Hörpu og Vaðlaheiðargöng.

8 Skipulag

Alþingi veitir fjármála- og efnahagsráðuneytinu heimild til að taka lán og gefa út ríkisábyrgðir á hverju ári í samræmi við fjárlög. Lög um lánaumsýslu ríkisins kveða á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýslu og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Fjármála- og efnahagsráðuneytið 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.

8.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur með lánaumsýslu ríkissjóðs að gera. Fjármála- og efnahagsráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútbod og lausafjárstýringu. Ráðuneytið ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinna tilboða í útboðum ríkisverðbréfa. Enn fremur tekur fjármála- og efnahagsráðuneytið ákvarðanir um uppbyggingu, tímalengd og eiginleika nýrra útgáfuflokka, sem og um uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga.

8.2 Seðlabanki Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um ráðgjöf og framkvæmd lánamála og skuldastýringar.⁵ Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýslu á grundvelli stefnumörkunar fjármála- og efnahagsráðuneytisins 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 innlendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útboðsdaga og ársáætlanir í lánamálum á grundvelli áætlaðrar lánsparfar ríkissjóðs. Hún gefur einnig út fréttatilkynningar er varða lánamál fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

8.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

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

⁵ Samningur um lánaumsýslu ríkissjóðs frá 18. október 2010 á grundvelli samnings frá 4. september 2007.

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.

Nefndin gerir tillögu til fjármála- og efnahagsráðuneytis 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. Lagt er upp með að fundir nefndarinnar eru mánaðarlega eða oftár ef þurfa þykir.

9 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

9.1 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

9.2 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

9.3 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

9.4 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.

9.5 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.

9.6 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

9.7 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.

9.8 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.

9.9 Fjárfestar

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