

Stefna í lánamálum ríkisins
2018 - 2022



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ

Stefna í lánamálum ríkisins 2018- 2022

Stefna í lánamálum ríkisins 2018-2022
2017 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 Lánsfjárförf.....	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.....	11
3 Erlend skuldabréfaútgáfa.....	12
3.1 Innstæður.....	12
3.2 Endurgreiðsluferill.....	12
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.....	23
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 2018 – 2022 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 sett fram til 5 ára og byggir hún á fyrri stefnu sem gefin var út haustið 2016.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2018-2022 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 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.

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 2016 voru um 46% af vergri landsframleiðslu (VLF). Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði um 25% af VLF í árslok 2022. Hreinar kuldir, þ.e. kuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum án stöðugleikaframlaga, námu um 32% af VLF í árslok 2016. Stefnt er að því að lækka þær niður fyrir 15% af VLF fyrir árslok 2022. Stefnumörkun um opinber fjármál gerir ráð fyrir að heildarskuldir hins opinbera, þ.e. kuldir að frátöldum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, lækki úr 50% í árslok 2015 og verði 23% af VLF í lok árs 2022.

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 2018-2022, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við fjármálaáætlun fyrir árin 2018-2022 er stefnt að því að:

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 25% árið 2022.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu verði 23% í lok árs 2022.

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 2017 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í ríkisfjármálaáætlun fyrir 2018-2022

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

Tafla 1 sýnir hreinan lánsfjárförf samkvæmt áætlaðri afkomu ríkissjóðs fyrir árin 2018-2022. Samkvæmt áætlun verður lánsfjárförf jákvæður næstu árin.

Hreinn lánsfjárförf (m.kr.)

2018	2019	2020	2021	2022
34.600	23.600	34.100	38.700	25.800

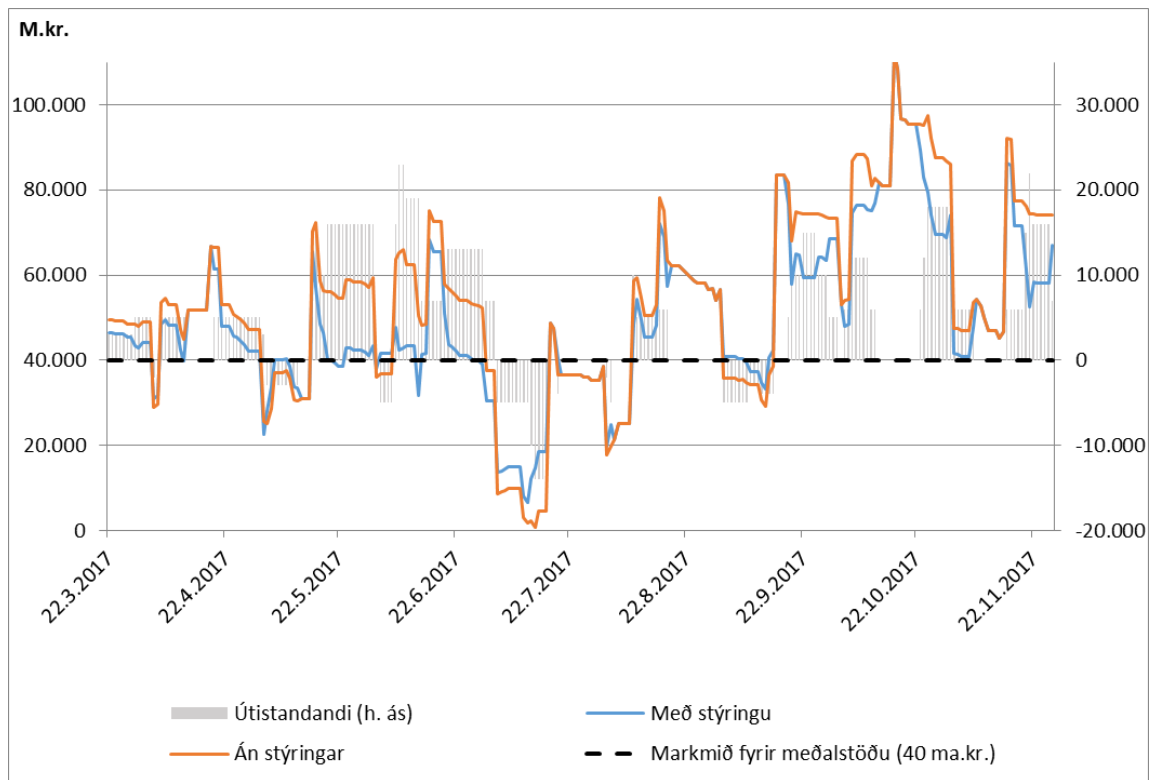
Tafla 1

2.2 Innstæður

Í síðustu útgáfu *stefnu í lánamálum 2017-2021* var hugtakið virk lausafjárstýring kynnt og sagt frá því að stefnt væri að því að taka hana upp á síðasta ársfjórðungi 2016. Virk lausafjárstýring felur í sér að ríkissjóður geti tekið og veitt skammtímalán á markaði til að jafna út sveiflur á innstæðureikningum sínum. Miðað er við að innstæður skuli að jafnaði standa sem næst 40 ma.kr. sem er lækkun úr því 60 til 70 ma.kr. viðmiði sem áður var. Aðstæður geta komið upp þar sem tímabundin þörf er á hærri innstæðum t.a.m. þegar styttist í stóra gjalddaga á ríkisskuldabréfum en með lausafjárstýringu er hægt að lána út hluta innstæðna meðan á uppbyggingu þeirra stendur og fá vaxtatekjur af þeim á meðan.

Fyrstu lánasamningarnir voru gerðir á fyrsta ársfjórðungi 2017 og hefur tíðni þeirra aukist smám saman. Á sama tíma hafa áætlanir um lausafjárstöðu ríkissjóðs orðið nákvæmari en þær byggjast á áætluðum daglegum tekjum og gjöldum ásamt greiðsluflæði af teknum og veittum lánum. Lánasamningarnir hafa verið allt frá 1 til 7 ma.kr. með tímalengd frá 1 og upp í 26 daga og hafa allt að fimm samningar verið í gildi samtímis.

Innstæður ríkissjóðs með og án lausafjárstýringar



Mynd 1

Til mikils er að vinna að þróa aðferðir til þess að ná fram skilvirkari nýtingu fjármagns og á sama tíma er öryggi í því fólgið að geta tekið lán til skamms tíma verði sjóðstaðan of lág.

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 markflokki.

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 40-70 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 fjármagnspörf 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	Gjaldlagi	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 2018

Í fjárlögum var útgáfa ársins 2017 áætluð 45 ma.kr. Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnt í töflu 3.

Dæmi um útgáfuáætlun

Ár	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	17 0206	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25-2 ár
1	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26 0612
2	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26 0612	26 0612
3	20 0205		22 1026			25 0612			28-5 ár
4		22 1026			25 0612			28-5 ár	
5	22 1026			25 0612			28-5 ár		
6			25 0612			28-5 ár			31 0124
7		25 0612			28-10 ár			31 0124	
8	25 0612			28-10 ár			31 0124		
9			28-10 ár			31 0124			34 - 10 ár
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

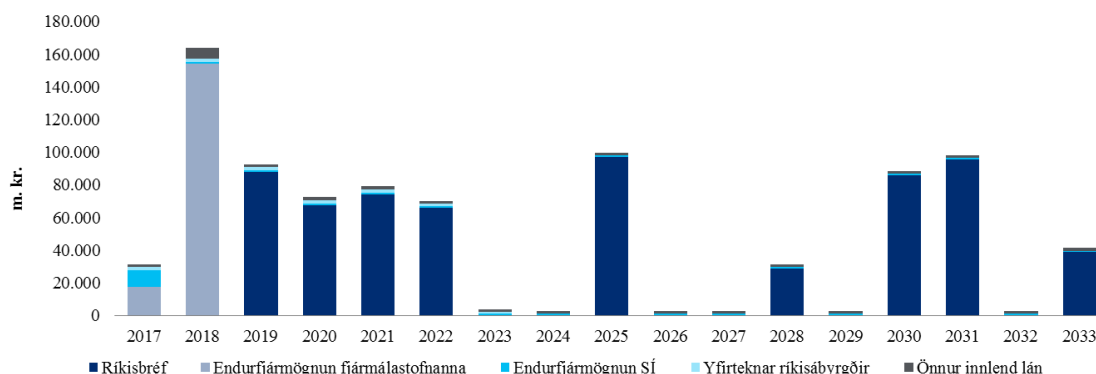
Tafla 3

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 17 0206 þýðir að bréfið er óverðtryggt með gjalddaga 6. febrúar 2017. 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. Litudu reitirnir sýna hvenær flokkarnir eru opnir. Útgáfa í flokkum með aðra gjalddaga verður óregluleg og ræðst af fjárförf ríkissjóðs og eftirspurn frá fjárfestum.

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 2016, að undanskildum ríkisvixlum.

Endurgreiðsluferill innlendra lána



Mynd 2

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 í óverðtryggt afborgunarbréf. Bréfið stóð í 28,5 ma.kr. í árslok 2016 og í 18,5 ma.kr. við útgáfu voráætlunar. Í lok maí s.l. var bréfið svo greitt upp að fullu.

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. Eftirstöðvar flokksins námu um 171,7 ma.kr. í lok síðasta árs. Á næstu misserum verður áfram 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 hana 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.

Í upphafi árs voru útistandandi tvær erlendar markaðsútgáfur ríkissjóðs. Annars vegar útgáfu að andvirði 1 ma. Bandaríkjadala með gjalddaga 2022 og 750 milljóna skuldabréf í evrum sem fellur á gjalddaga 2020.

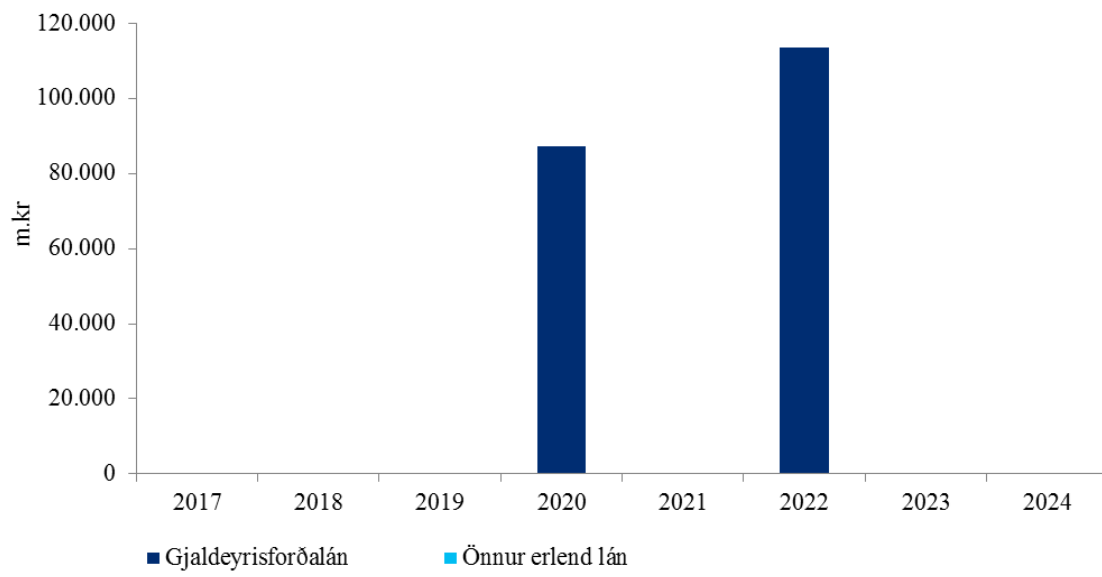
3.1 Innstæður

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 186 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 næstu skref í afléttingu fjármagnshafta sem beindist að innlendum aðilum. Frá því að þau skref voru tekin í mars s.l. hefur ekki orðið vart verulegs þrýstings á fjármagnsjöfnuð með miklu útfærslu gjaldeyris. Með losun hafta fer þörf fyrir myndarlegan gjaldeyrisforða minnkandi á næstu misserum.

3.2 Endurgreiðsluferill

Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2016. Stærstu gjalddagar á komandi árum eru á árunum 2020 og 2022. Erlend lán ríkissjóðs samanstanda af tveimur markaðsútgáfum, annars vegar í Bandaríkjadöllum frá 2012 og hins vegar í evrum frá árinu 2014. Fjallað er um uppkaup ríkissjóðs á skuldabréfum í Bandaríkjadöllum sem áttu sér stað eftir útgáfu ríkisfjármálaáætlunar í kafla 4.1.2.

Endurgreiðsluferill erlendra lána

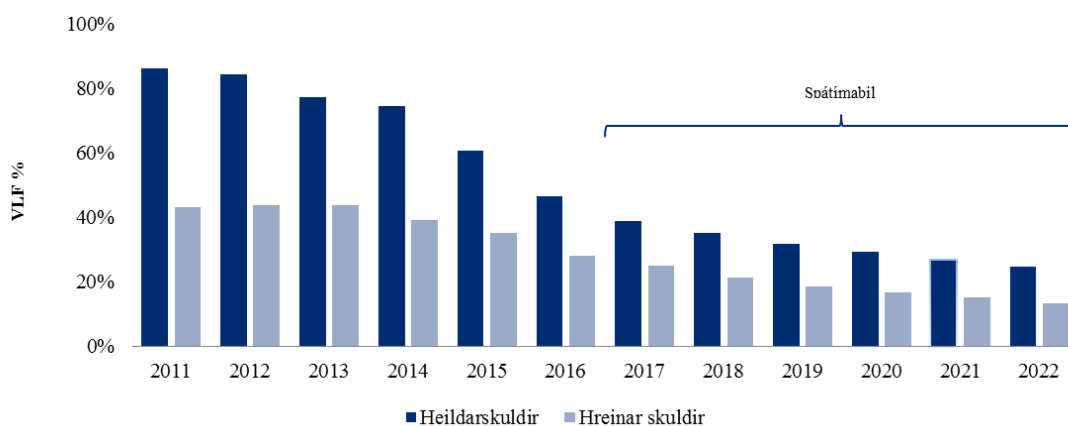


Mynd 3

4 Skuldastaða ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst skuldastöðu ríkissjóðs og samsetningu lánasafnsins í lok árs 2016. 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 2009-2016 og þá þróun sem vænst er fram til ársins 2022. Þá er að lokum vikið að frávikum frá fjármálaáætlun sem lögð var fram í vor.

Skuldaþróun ríkissjóðs



Mynd 4

4.1 Skuldir ríkissjóðs

Brúttó skuldir ríkissjóðs námu 1.128 ma.kr. í árslok 2016. Skuldastaðan í lok árs 2016 jafngildir um 46% 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 2016.

Hreinar skuldir námu um 25% af VLF í árslok 2016. Stefnt er að því að lækka þær í undir 20% af VLF á næstu árum. Hreinar skuldir eru heildarskuldir að fráðregnum vaxtaberandi eignum, kröfum og handbæru fé.

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 fráðregnum sjóðum og bankainnstæðum, séu lægri en nemur 30% af vergri landsframleiðslu. Ef skuldahlutfall, samkvæmt fjármála-reglu 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 2016 var skuldahlutfall hins opinbera um 41%. Á næstu árum er gert ráð fyrir að það fari hratt lækkanði með niðurgreiðslu á skuldum ríkissjóðs. Fjármálaáætlun gerir ráð fyrir að hið opinbera verði búið að ná markmiði um 30% skuldahlutfall í árslok 2019.

Skuldir ríkissjóðs í árslok 2016

	<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
Innlent	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar	19.440
Verðtryggð ríkisbréf	202.523
Óverðtryggð ríkisbréf	454.411
Endurfjármögnun fjármálastofnanna	171.714
<i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Endurfjármögnun SÍ	28.500
Aðrar innlendar skuldir	49.934
	Innlendar skuldir alls 926.522
Erlend lán	
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>	
Gjaldeyrisforðalán	201.949
Önnur erlend lán	
	Erlendar skuldir alls 201.949
	Skuldir alls 1.128.471

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. Gjaldþagi flokksins er árið 2018 og nam útistandandi fjárhæð hans í árslok 2016 um 172 ma.kr. Þessi flokkur var gefinn út með breytilegum vöxtum til þess að draga úr vaxtaáhættu tengdri skuldbindingum bankanna. Í árslok 2016 námu útistandandi markaðsverðbréf 668 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 28,5 ma.kr. í árslok 2016, en lánið var að fullu greitt upp á vormánuðum 2017. 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 2016 námu aðrar útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 50 ma.kr.

4.1.2 Erlend lán

Erlend lán ríkissjóðs, sem tekin hafa verið til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans, samanstóðu við útgáfu fjármálaáætlunar 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.

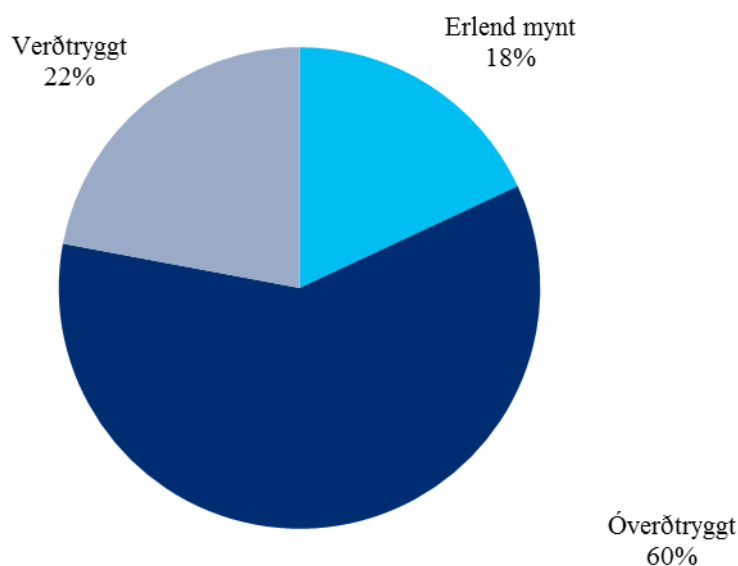
Ríkissjóður endurnýjaði markaðsaðgang að erlendum lánsfjármörkuðum árið 2011 með skuldabréfaútgáfu að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala til 5 ára. Sú útgáfa var á gjalddaga á

árinu 2016 og er nú að fullu uppgreidd. Árið 2012 var markaðsaðgangur ríkissjóðs staðfestur með annarri útgáfu einnig að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, en sú útgáfa var til 10 ára. Á vormánuðum, að lokinni birtingu fjármálaáætlunar, keypti ríkissjóður til baka stærstan hluta útgáfunnar frá árinu 2012 eða bréf að nafnvirði 877 milljónir Bandaríkjadala. Á haustmánuðum keypti ríkissjóður til viðbótar bréf að nafnvirði 31 milljón Bandaríkjadala. Eftirstöðvar útgáfunnar nema því 92 milljónum Bandaríkjadala í lok árs 2017.

4.1.3 Samsetning lána ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánnum til eflingar gjaldeyrisforðans í lok árs 2016. Lánin skiptast í óverðtryggð lán 59%, verðtryggð lán 18% og lán í erlendum gjaldmiðlum 23%. Eins og vikið er að í kafla 4.1.2 greiddi ríkissjóður upp stóran hluta af erlendum lánnum á vormánuðum og hefur hlutfall erlendra lána því breyst og verður um 11% í árslok.

Lánasamsetning

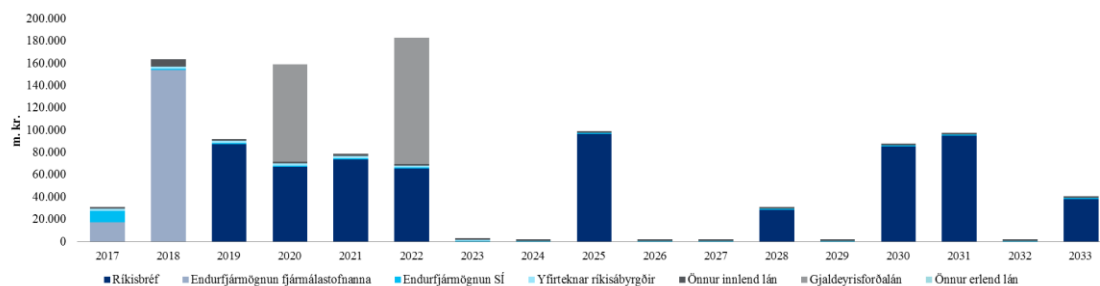


Mynd 5

4.1.4 Endurgreiðsluferill

Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2016 og áætlun fjárlaga 2017. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2018, 2020 og 2022.

Endurgreiðsluferill lána ríkissjóðs



Mynd 6

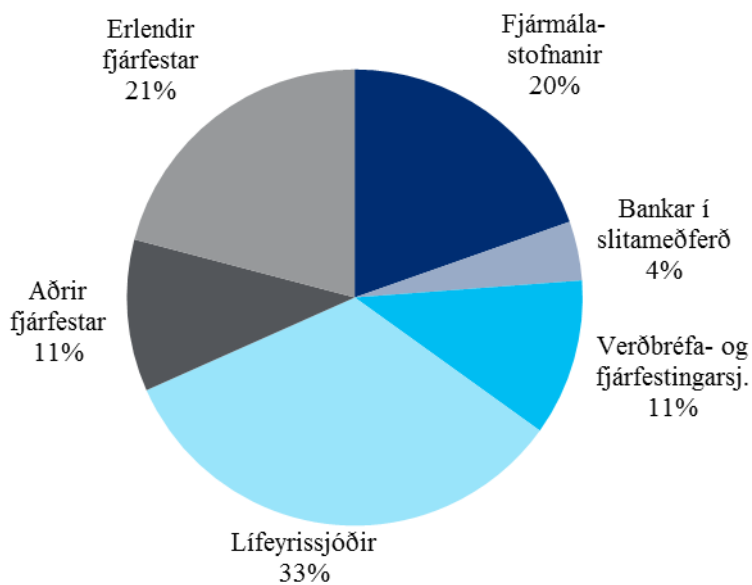
4.1.5 Meðallánstími

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 2016 var 6,3 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 2016.¹

Eigendur ríkisverðbréfa

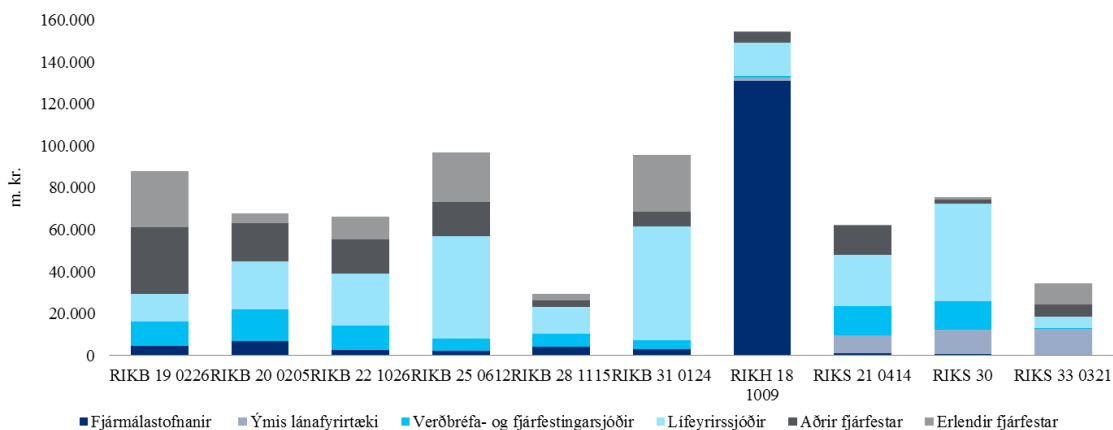


Mynd 7

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

Lífeyrissjóðir, erlendir aðilar og fjármálastofnanir áttu fjóra fimmtu af innlendum ríkisverðbréfum. Þeir áttu 33%, 21% og 20% af útistandandi bréfum ríkissjóðs um síðustu áramót. Eign lífeyrissjóða var að meirihluta í bréfum með lengri líftíma, RIKB 25, RIKB 31 og RIKS 30. Eign erlendra aðila er að stærstum hluta í RIKB 19, RIKB 25 og ríkisvixlum. 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 11% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar um 11%.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 8

4.3 Stöðugleikaframlög og ráðstafanir til niðurgreiðslu skulda.

Slitabú föllnu fjármálaþyrirtækjanna fengu öll nauðasamninga staðfesta í lok árs 2015 og ársbyrjun 2016 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 starfsemi félagsins verði að mestu lokið fyrir lok árs 2017. Tekjum vegna stöðugleikaframlaga er 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. Greiðslur inn á stöðugleikareikning ríkissjóðs hafa numið rúmum 140 ma.kr. frá því í ársbyrjun 2016. Þar af hefur um 34 ma.kr. verið ráðstafað til að mæta töpuðum bankaskatti og um 110 ma.kr. til niðurgreiðslu skulda

ríkissjóðs. Skuldabréf Seðlabanka Íslands var greitt upp á vormánuðum og rúmir 80 ma.kr. hafa farið til uppkaupa á 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 2016. Önnur lánshæfismatsfyrirtæki hafa einnig hækkað lánshæfismat ríkissjóðs á þessu ári. 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.

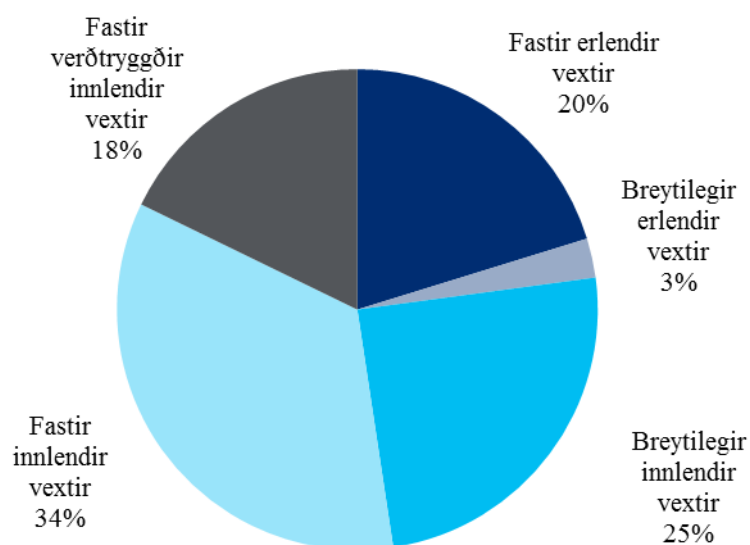
Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

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 2016. 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 2016



Mynd 9

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 2016 námu verðtryggð lán ríkissjóðs 203 ma.kr. sem er um 18% af lánasafni.

Hægt er að stýra verðbólguáhattu 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 verðbólguáhattu.

5.2 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 lítið.

Stærstu gjalddagar á lánnum 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 2016².

Ríkisábyrgðir í árslok 2016

	Fjárhæð í m.kr. Hlutfall af heild	
Íbúðalánasjóður	821.180	79%
Landsvirkjun	195.048	19%
Aðrar stofnanir / félög	22.949	2%
Samtals	1.039.177	

Tafla 5

5.3.1.1 Íbúðalánasjóður

Íbúðalánasjóður starfar eftir lögum nr. 44/1998 um húsnæðismál. Með breytingum á löggjöf og áherslum stjórnvalda var hlutverki sjóðsins breytt úr því að vera fyrst og fremst lánasjóður í stofnun sem ber ábyrgð á framkvæmd húsnæðismála. Sjóðurinn átti í verulegum vandræðum á árunum í kjölfar efnahagshrunsins og þurfti ríkissjóður að leggja sjóðnum til um 52 ma.kr. til þess að styrkja eiginfjárlutfall sjóðsins. Afkoma sjóðsins hefur batnað verulega með batnandi efnahagsaðstæðum og eiginfjárlutfall hans nú hefur ekki verið hærra en frá stofnun og er nú 7,3% sem er vel yfir lágmarki. Ef eiginfjárlutfall er lágt á sjóðurinn erfiðara með að mæta áhættuþáttum í rekstri og verður fjárhagsáhætta ríkissjóðs því meiri undir þeim kringumstæðum. Áhættuþættir Íbúðalánasjóðs eru útlánaáhætta, uppgreiðsluáhætta, lausafjárahætta, vaxta- og verðbólguáhætta, endurfjármögnunaráhætta og rekstraráhætta. Af þeim er útlánaáhættan

² Markaðsupplýsingar í febrúar 2017. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

veigamest vegna hættu á vanskilum. Á síðustu misserum hefur einnig dregið verulega úr uppgreiðslum á útistandandi lánum sjóðsins. Sjóðurinn getur ekki greitt upp skuldir sínar á móti þessum uppgreiðslum og því liggur áhætta sjóðsins í því að fjárfesta lausafé til að ná fram ásættanlegri ávöxtun. Í flestum tilvikum hefur uppgreiðsla lána neikvæð áhrif á vaxtamun sjóðsins og þar með afkomu hans. Rekstrarniðurstaða Íbúðalánasjóðs á árinu 2016 var jákvæð um 4,2 ma.kr. Heildareignir námu 787 ma.kr. í lok tímabils og þar af eru útlán 578 ma.kr. Eigið fé í lok júní var 23,5 ma.kr. Vaxtaberandi eignir utan lánasafns að meðtöldu lausafé jukust á milli ára og námu 197 ma.kr. í lok árs 2016. Staða Íbúðalánasjóðs hefur farið batnandi á síðustu árum og ekki er talin þörf á frekari rekstrarframlögum til sjóðsins á komandi árum.

5.3.1.2 Landsvirkjun

Rekstur Landsvirkjunar hefur gengið vel á síðustu misserum. Eiginfjárhlutfall félagsins hefur styrkst á síðustu árum og er í dag með því hæsta í sögulegu samhengi eða 45,4%. Nettóskuldir Landsvirkjunar hafa lækkað verulega frá því á árinu 2012 og hefur það ásamt bættum lánskjörum haft jákvæð áhrif á afkomu félagsins. Nettó skuldir námu 1.960 milljónum Bandaríkjadala í árslok 2016. Fjármögnun Landsvirkjunar síðustu ár hefur verið án ríkisábyrgðar en enn er til staðar ríkisábyrgð á eldri lánum en staða þeirra fer hratt lækandi með uppgreiðslu skulda. Hagnaður Landsvirkjunar fyrir afskriftir og fjármagnsliði nam 302 milljónum Bandaríkjadala á síðasta ári og handbært fé frá rekstri nam 230 milljónum Bandaríkjadala. Fjárhagsleg áhætta Landsvirkjunar samanstendur af markaðsáhættu, lausafjárahættu og mótaðilaáhættu. Markaðsáhætta er einkum þrenns konar og lýtur að þróun álverðs, vöxtum og gjaldmiðlum. Markvisst hefur verið unnið að því að draga úr markaðsáhættu félagsins bæði með afleiðusamningum, breytingum á lánasafni og breyttum áherslum í raforkusamningum. Mótaðilaáhætta félagsins verður fyrst og fremst til vegna raforkusamninga til iðnaðar og afleiðusamninga sem gerðir eru í áhættuvarnarskyni. Áhættan er takmörkuð með kröfum félagsins um gæði mótaðila.

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. Lögin hafa 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 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 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 tekinna 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.