



FJÁRMÁLA- OG  
EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ

# STEFNA Í LÁNAMÁLUM RÍKISINS

---

2019 - 2023

21. desember 18

Stefna í lánamálum ríkisins 2019-2023  
2018 Fjármála- og efnahagsráðuneytið  
Umbrot: Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Nánari upplýsingar um útgáfur fjármála- og efnahagsráðuneytisins er að finna  
á vefsíðunni [www.fjarmalaraduneyti.is](http://www.fjarmalaraduneyti.is)

# Efnisyfirlit

Samantekt.....	5
<b>1 Markmið og viðmið við lánastýringu.....</b>	<b>6</b>
1.1 Viðmið við lánastýringu .....	6
1.2 Mælanleg markmið .....	7
<b>2 Innlend skuldabréfaútgáfa.....</b>	<b>8</b>
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 2019 .....	10
2.3.3 Endurgreiðsluferill .....	11
<b>3 Erlend skuldabréfaútgáfa .....</b>	<b>13</b>
3.1 Innstæður.....	13
3.2 Endurgreiðsluferill.....	13
<b>4 Skuldastaða ríkissjóðs .....</b>	<b>14</b>
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 slitabúa .....	18
4.4 Ráðstafanir á tímabili fjármálaáætlunar .....	19
<b>5 Áhættustýring.....</b>	<b>20</b>
5.1 Markaðsáhætta .....	20
5.1.1 Vaxtaáhætta.....	20
5.1.1.1 Vaxtaskiptasamningar.....	21
5.1.2 Gjaldeyrisahætta.....	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
<b>6 Skipulag.....</b>	<b>25</b>
6.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið .....	25
6.2 Seðlabanki Íslands .....	25
6.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs .....	25
<b>7 Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....</b>	<b>27</b>
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 2019 – 2023 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 í desember 2017.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2019-2023 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 lánsfjárþörf 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 viðmiði 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 2017 voru tæp 36% af vergri landsframleiðslu (VLF). Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði um 20% af VLF í árslok 2023. Hrein staða ríkissjóðs, þ.e. kuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum án stöðugleikaframlaga, var neikvæð um 23% af VLF í árslok 2017. Stefnt er að því að lækka hana enn frekar á tímabilinu og í lok árs 2023 er hún áætluð 12% af VLF. 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 36% í árslok 2017 og verði komið undir 22% af VLF í lok árs 2023.

# 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 hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur.

Viðmiðunarreglur sem stefnt skal að 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 2019-2023, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við fjármálaáætlun fyrir árin 2019-2023 er stefnt að því að:

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 20% árið 2023.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál verði um 22% í lok árs 2023.

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 2018 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í ríkisfjármálaáætlun fyrir 2019-2023

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

Tafla 1 sýnir hreinan lánsfjárförfnuð samkvæmt áætlaðri afkomu ríkissjóðs fyrir árin 2019-2023. Samkvæmt áætlun verður lánsfjárförfnuður jákvæður næstu árin.

#### Hreinn lánsfjárförfnuður (m.kr.)

2019	2020	2021	2022	2023
11.000	11.700	78.800	5.200	10.800

Tafla 1

### 2.2 Innstæður

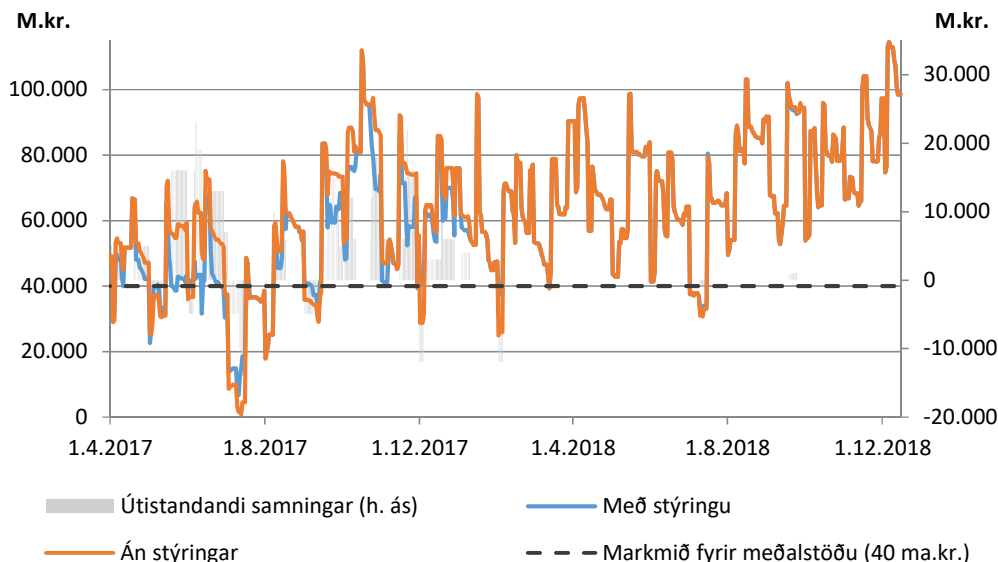
Ríkissjóður tók upp virka lausafjárstýringu í byrjun árs 2017. Virk lausafjárstýring felur í sér að ríkissjóður geti tekið og veitt skammtímalán á markaði til að jafna út sveiflur á innstæðureikningum sínum. Miðað er við að innstæður skuli að jafnaði standa sem næst 40 ma.kr. á hverjum tíma. Aðstæður geta komið upp þar sem tímabundin þörf er á hærri innstæðum t.a.m. þegar styttist í stóra gjalddaga ríkisskuldabréfa, en með lausafjárstýringu er hægt að lána út hluta innstæðna meðan á uppbyggingu þeirra stendur og fá vaxtatekjur af þeim á meðan.

Fyrstu lánasamningar í tengslum við lausafjárstýringu voru gerðir á fyrsta ársfjórðungi 2017 og jókst tíðni þeirra smám saman á árinu 2017 en á árinu 2018 fækkaði þeim aftur vegna aðstæðna á markaði. 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 lánnum. 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.

Útgáfa ríkisvixla er einnig notuð í þeim tilgangi að stýra lausafjárstöðu ríkissjóðs.



## 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 tryggð 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.

Mánaðarleg útgáfa ríkisvíxla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma. Ríkisvíxlar eru að hluta til notaðir í lausafjárstyringu ríkissjóðs og geta verið gefnir út í allt frá 1 mánuði upp í 12 mánaða.

### Útgáfa markflokka

Flokkur	Gjalddagi	Útgáfuupphæð	Útgáfutíðni
Ríkisvíxlar	Allt að 12 mánuðir	Breytileg *, eftir markaðsaðstæðum hverju sinni	Breytileg
Óverðtryggð 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
Óverðtryggð ríkisbréf	5 ár	40-70 ma.kr.	Árlega
Óverðtryggð ríkisbréf	10 ár	40-70 ma.kr.	Árlega
Óverðtryggð ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-70 ma.kr.	Óregluleg
Verðtryggð ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-70 ma.kr.	Óregluleg

Tafla 2

#### 2.3.2 Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2019

Í fjárlögum var útgáfa ársins 2018 áætluð 40 ma.kr. Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnt í töflu 3.

## Dæmi um útgáfuáætlun

Ár	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	18-2 ár	19 0226	20 0205	21 0414	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26-2 ár
1	19 0226	20 0205	21 0414	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26-2 ár	27-2 ár
2	20 0205	21 0414	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612	26-2 ár	27-2 ár	28 1115
3		22 1026			25 0612			28-5 ár	
4	22 1026			25 0612			28 1115		
5			25 0612			28 1115			31 0124
6		25 0612			28 1115			31 0124	
7	25 0612			28 1115			31 0124		33 0321
8			28 1115			31 0124		33 0321	
9		28 1115			31 0124		33 0321		
10	28 1115			31 0124		33 0321			36-2 ár
11			31 0124		33 0321			36-2 ár	

Ríkisbréf 2 ár
  Ríkisbréf 5 ár
  Ríkisbréf 10 ár

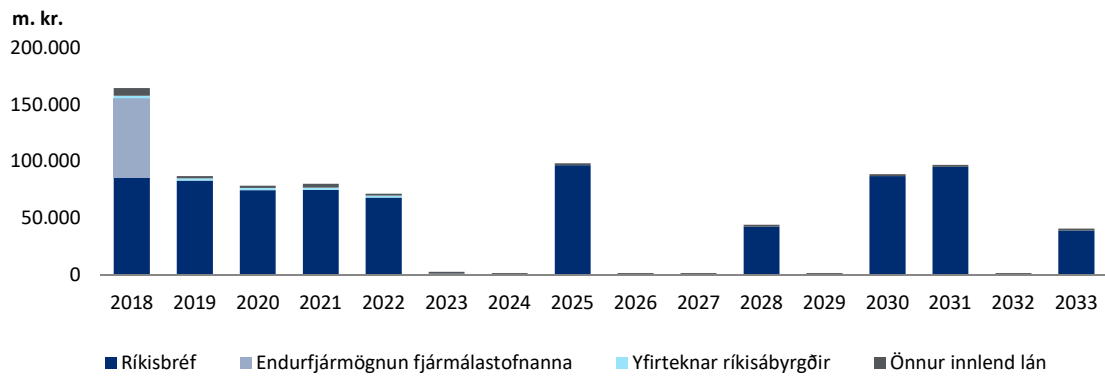
Tafla 3

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 19 0226 þýðir að bréfið er óverðtryggt með gjalddaga 26. febrúar 2019. 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.

### 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 leitast við að lækka hámarksstærð hvers flokks nær 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 2017, að undanskildum ríkisvixlum.

## Endurgreiðsluferill innlendra lána



Mynd 2

### 3 ERLEND SKULDABRÉFAÚTGÁFA

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið 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.

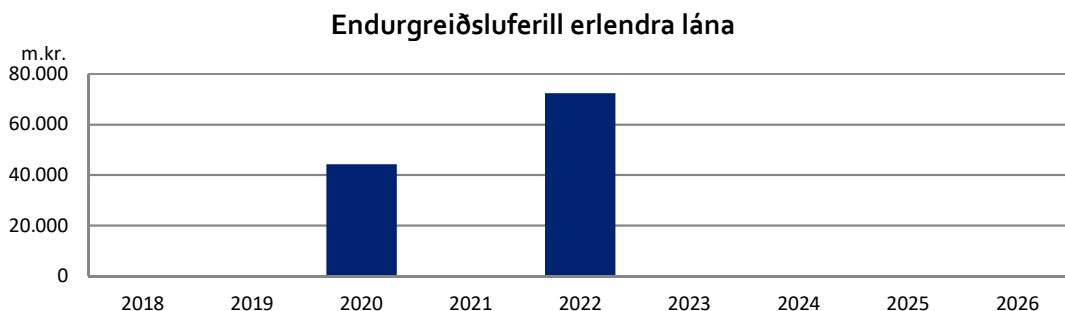
Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast við að viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og stuðla að aðgengi að fjölbreyttum hópi fjárfesta. Í því skyni er stefnt að reglubundinni útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum. Megintilgangur þessara 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 amk. einu slíku viðmiði 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.

#### 3.1 Innstæður

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 81 ma.kr. um síðustu áramót. Þær eru hluti af gjaldeyrisvaraforða Seðlabanka Íslands. Óskuldsettur gjaldeyrisforði Seðlabankans hefur vaxið verulega á síðustu misserum og innflæði erlends fjármagns hefur verið mikið. Í mars á s.l. ári var í ljósi þess, unnt að stíga næstu skref í afléttingu fjármagnshafta sem beindist að innlendum aðilum. Þá er unnið að því að losa fjármagnshöft á aflandskrónueigendur.

#### 3.2 Endurgreiðsluferill

Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2017. Stærstu gjalddagar á komandi árum eru á árunum 2020 og 2022. Erlend lán ríkissjóðs samanstanda af markaðsútgáfum, annars vegar í Bandaríkjadöllum frá 2012 og hins vegar í evrum frá árinu 2014 og 2017.

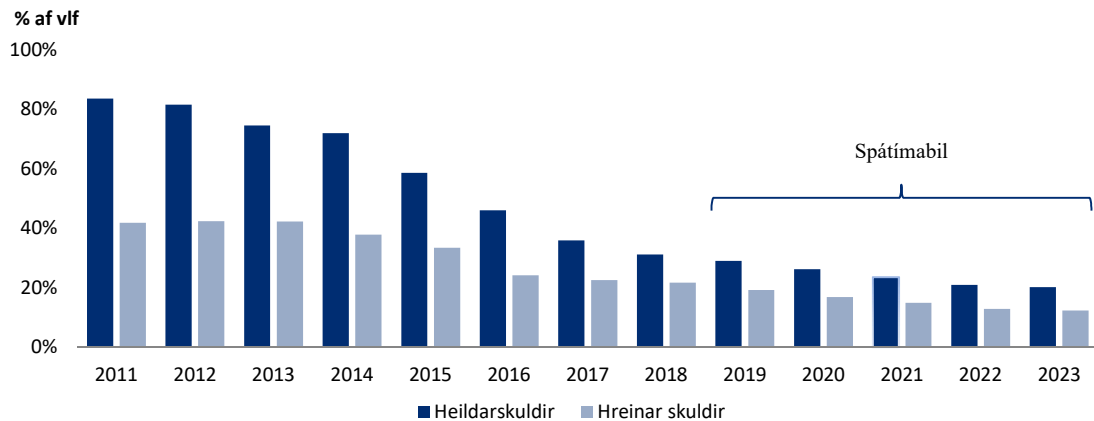


Mynd 3

## 4 SKULDASTAÐA RÍKISSJÓÐS

Í þessum kafla er lýst skuldastöðu ríkissjóðs og samsetningu lánasafnsins í lok árs 2017. Einnig er farið yfir endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Mynd 4 sýnir þróun ríkisskulda og skuldahlutfalls án lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF á árunum 2009-2017 og þá þróun sem vænst er fram til loka árs 2023. 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 917 ma.kr. í árslok 2017. Skuldastaðan í lok árs 2017 jafngildir um 36% af VLF. Stefnt er að því að lækka skuldirnar í áföngum niður í um 20% af VLF í árslok 2023. Tafla 4 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í árslok 2017.

Hrein staða ríkissjóðs, þ.e. skuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum án stöðugleikaframlaga, var neikvæð um 23% af VLF í árslok 2017. Stefnt er að því að lækka hana enn frekar á tímabilinu og í lok árs 2023 er hún áætluð 12% af VLF.

Í 7.gr. laga nr. 123/2015 um opinber fjármál er kveðið á um að markmið fjármálastefnu og fjármálaáætlunar um afkomu og efnahag hins opinbera skulu samræmast nokkrum skilyrðum. Eitt þeirra er að heildarskuldir, að frátöldum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum og að frádregnum sjóðum og bankainnstæðum, séu lægri en nemur 30% af vergri landsframleiðslu. Ef skuldahlutfall, samkvæmt fjármálagreglu er hærra en 30% skal sá hluti sem umfram er lækka að meðaltali á hverju þriggja ára tímabili um amk. 5% ( $\frac{1}{20}$ ) á hverju ári.

Í árslok 2017 var skuldahlutfall hins opinbera um 36%. Á næstu árum er gert ráð fyrir að það fari lækkandi með niðurgreiðslu á skuldum ríkissjóðs. Fjármálaáætlun gerir ráð fyrir að hið opinbera verði búið að ná markmiði um 30% skuldahlutfall í árslok 2019. Í lok tímabils eru skuldir hins opinbera skv. skuldareglu laga um opinber fjármál áætlaðar 22% af landsframleiðslu.

## Skuldir ríkissjóðs í árslok 2017

	<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
<b>Innlent</b>	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar	15.800
Verðtryggð ríkisbréf	201.300
Óverðtryggð ríkisbréf	460.800
Endurfjármögnun fjármálastofnanna	70.000
<i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Innlendar skuldir	<u>52.500</u>
Innlendar skuldir alls	<b><u>800.400</u></b>
<b>Erlend lán</b>	
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>	
Gjaldeyrisforðalán	<u>116.100</u>
Erlendar skuldir alls	<b><u>116.100</u></b>
<b>Skuldir alls</b>	<b><u>917.000</u></b>

Tafla 4

### 4.1.1 Innlend lán

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf og sérstakur markflokkur skuldabréfa sem gefinn var út til þess að fjármagna eiginfjárframlög og víkjandi lán til fjármálastofnana. Gjalddagi flokksins var í október á yfirstandandi ári og markaði uppgreiðsla hans tímamót því þetta var síðasta lánið sem beintengt var fjármálaáfallinu. Í árslok 2017 námu útistandandi markaðsverðbréf 748 ma.kr.

Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst skuldabréf sem gefið var út í tengslum við kaup 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 2017 námu aðrar útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 52 ma.kr.

### 4.1.2 Erlend lán

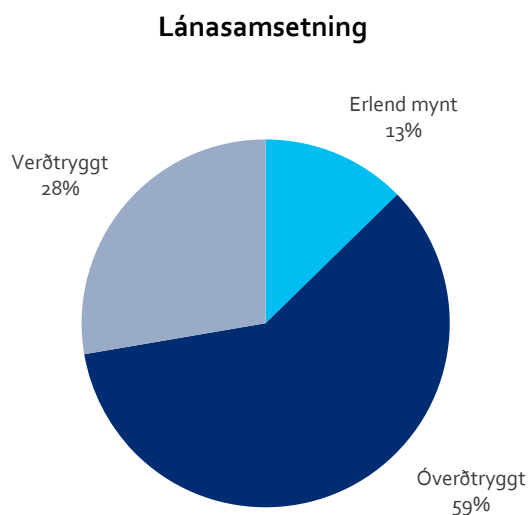
Erlend lán ríkissjóðs, sem tekin hafa verið til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans, samanstóðu við útgáfu fjármálaáætlunar af þremur markaðsútgáfum, einni í Bandaríkjadöllum og tveimur í evrum. Á árinu 2014 gaf ríkissjóður út skuldabréf á erlendum mörkuðum að fjárhæð 750 milljónir evra. Andvirðið var notað til að forgreiða eftirstöðvar lána frá Norðurlöndunum, en þegar hafði um 60% af höfuðstólnum verið greiddur árið 2012. Í desember 2017 gerði ríkissjóður eigendum þeirra skuldabréfa tilboði í alla útistandandi fjárhæð flokksins og tóku eigendur ríflega 400 milljónum evra að nafnvirði, tilboðinu. Samhliða uppkaupunum gaf ríkissjóður út nýtt skuldabréf í evrum til 5 ára að fjárhæð 500 milljónir og er það á gjalddaga árið 2022.

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 upp greidd. Árið 2012 var markaðsaðgangur ríkissjóðs staðfestur með annarri útgáfu einnig að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, en sú útgáfa var til 10 ára. Á vormánuðum 2017 keypti ríkissjóður til baka stærstan hluta útgáfunnar frá árinu 2012 eða bréf að nafnvirði 877 milljónir Bandaríkjadala. Á haustmánuðum sama ár 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 5 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánnum til eflingar gjaldeyrisforðans í lok árs 2017. Innlend lán skiptast í óverðtryggð ríkisbréf 58%, verðtryggð ríkisbréf 22%, ríkisvixla 2% og önnur lán 5%. Eins og vikið er að í kafla 4.1.2 greiddi ríkissjóður upp stóran hluta af erlendum lánnum á árinu 2017 og breyttist hlutfall erlendra lána við það og var um 13% í árslok 2017.



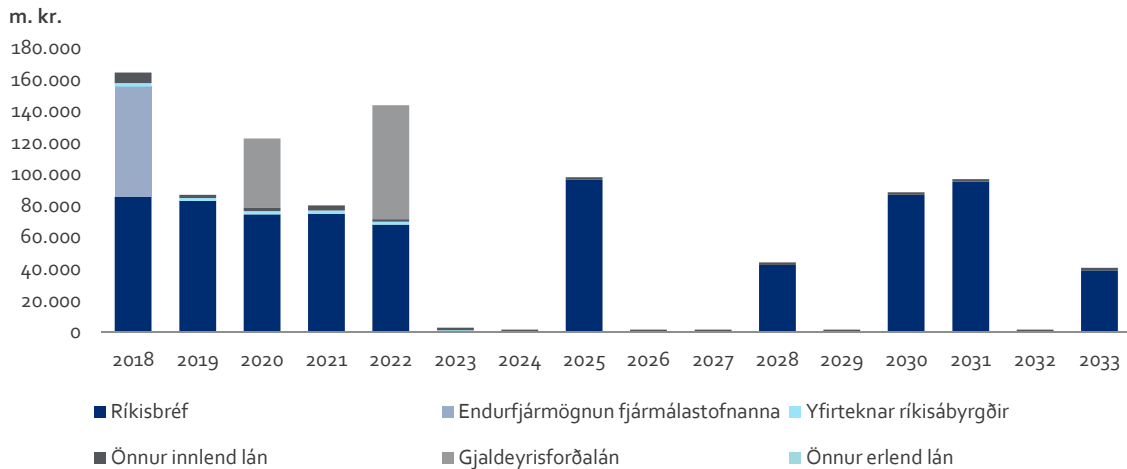
Mynd 5

#### 4.1.4 Endurgreiðsluferill

Mynd 6 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2017 og áætlun fjárlaga 2018. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2019, 2020, 2021 og 2022.



## Endurgreiðsluferill lána ríkissjóðs



Mynd 6

### 4.1.5 Meðallánstími

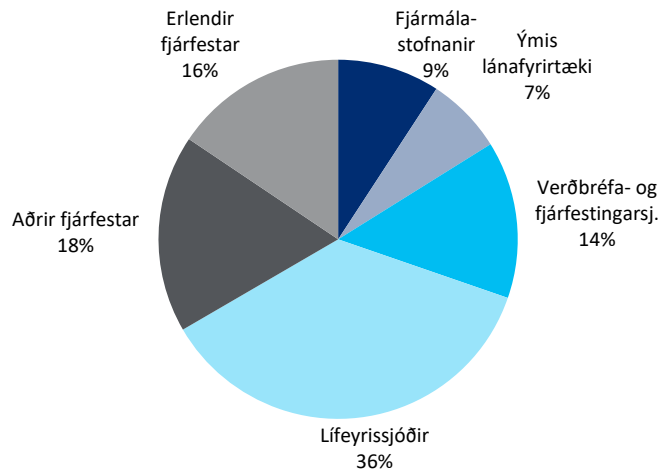
Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Ef markaðsaðstæður innanlands leyfa er einnig mögulegt að nota uppkaup og skiptiútboð til að tryggja að meðallánstíminn haldist innan skilgreindra marka. Meðallánstími í árslok 2017 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 7 og 8 sýna sundurliðun á eignum ríkisbréfa og ríkisvíxla í árslok 2017.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

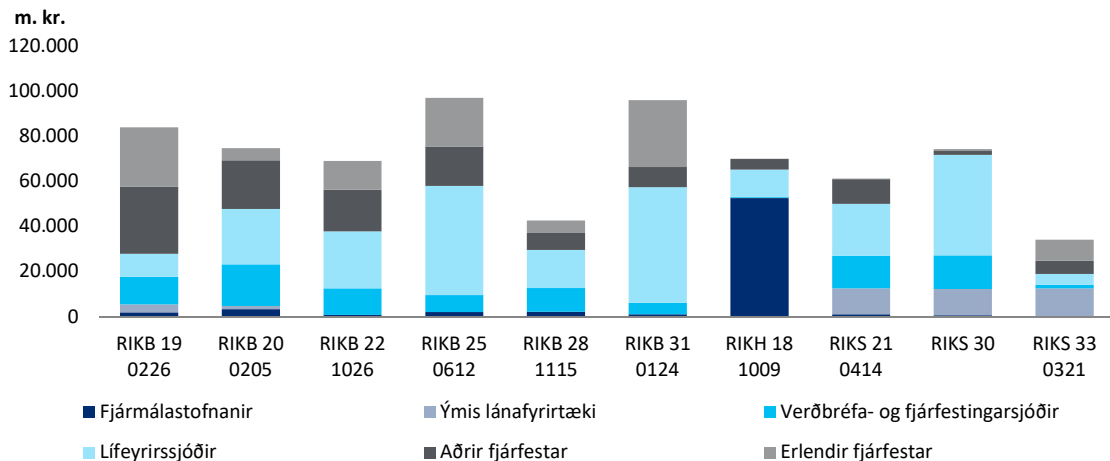
### Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 7

Lífeyrissjóðir, erlendir aðilar og fjármálastofnanir áttu rúmlega 60% af innlendum ríkisverðbréfum um síðustu áramót. Eign lífeyrissjóða var 36% af útistandandi ríkisbréfum og samanstanda að mestu af bréfum með lengri líftíma eða í RIKB 25, RIKB 31 og RIKS 30. Eign erlendra aðila er að stærstum hluta í RIKB 19, RIKB 25 og RIKB 31. Stærsta eign fjármálastofnana var í RIKH 18 1009, sem eru skuldabréf sem gefin voru út til að endurfjármagna nýju bankana. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eiga um 14% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar um 18%

### Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 8

### 4.3 Stöðugleikaframlög slitabúa

Slitabú föllnu fjármálafyrirtækjanna 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 námu alls 384 ma.kr. og má í megin atriðum flokka þau í laust fé, framsalseignir og fjársópseignir, auk eignarhluta í Íslandsbanka og skuldabréf með veði í Arionbanka. Lindarhvoll ehf., var stofnað af fjármála- og efnahagsráðuneytinu til að annast umsýslu, fullnustu og sölu eignanna annarra en eignarhluta í Íslandsbanka. Úrvinnslu eignanna var að mestu lokið í ársbyrjun 2018 og sökum þess var samningi fjármála- og efnahagsráðuneytisins og félagsins sagt í upp í febrúar byrjun. Tekjum vegna stöðugleikaframlaga hefur verið ráðstafað til niðurgreiðslu skulda ríkissjóðs eða samtals um 150 ma.kr. Að auki hefur ríkissjóður greitt Lífeyrissjóði starfsmanna ríkisins vegna lífeyrisskuldbindinga um 40 ma.kr., að hluta með framsali á stöðugleikaeygnum.

#### 4.4 Ráðstafanir á tímabili fjármálaáætlunar

Eftir hraða skuldalækkunar síðustu ára og mikil uppkaup á eigin bréfum ríkissjóðs, dregur verulega úr henni og mun áherslan í skuldastýringu á næstu árum verða það að geta mætt stórum gjalddögum eftir því sem þeir falla til. Í febrúar 2019 er RIKB 19 á gjalddaga og var útistandandi fjárhæð hans, að teknu tilliti til ráðstafana á árinu 2018, 52 ma.kr. Árið 2020 er á gjalddaga eftirstöðvar skuldabréfs í evrum frá árinu 2014 samtals að fjárhæð um 350 milljónir evra, auk RIKB 20 sem er um 76 ma.kr. Árið 2021 er verðtryggt skuldabréf RIKS 21 á gjalddaga í apríl og nema eftirstöðvar þess um 77 ma.kr. Á árinu 2022 er á gjalddaga óverðtryggt ríkisbréf RIKB 22 að fjárhæð 81 ma.kr. og eftirstöðvar skuldabréfaútgáfu í Bandaríkjadöllum frá árinu 2012, alls 92 milljónir dala sem samsvara um 11 ma.kr. Á árinu 2023 eru ekki nein lán á gjalddaga, aðeins er um að ræða afborganir af innlendum lánnum tengdum kaupum á Landsvirkjun og yfirteknum ríkisábyrgðum.

Ríkisfjármálaáætlun 2019-2023 gerir ráð fyrir að útgáfa ríkisbréfa verði að meðaltali um 40 ma.kr. á ári. Að teknu tilliti til þeirra afborgana sem eru á hverju ári, verður nettó útgáfa ríkissjóðs neikvæð um 30-40 ma.kr. á ári. Endurgreiðslur lána verða fjármagnaðar með afgangi af rekstri ríkissjóðs auk óreglulegra tekna sem geta annars vegar verið í formi arðgreiðslna eða söluandvirðis af hlutum í fjármálastofnunum.

Góður árangur við stjórn efnahags- og ríkisfjármála síðustu ára og hröð niðurgreiðsla skulda, hafa haft jákvæð áhrif á lánshæfismat ríkissjóðs. Moody's hækkaði lánshæfi ríkissjóðs um tvo flokka í byrjun september 201 og á sumarmánuðum 2018 breytti fyrirtækið horfum úr stöðugum í jákvæðar. Önnur lánshæfismatsfyrirtæki hafa einnig hækkað lánshæfismat ríkissjóðs á síðustu misserum.

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 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 eða lækkunar á skuldbindingum ríkissjóðs.

## 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.

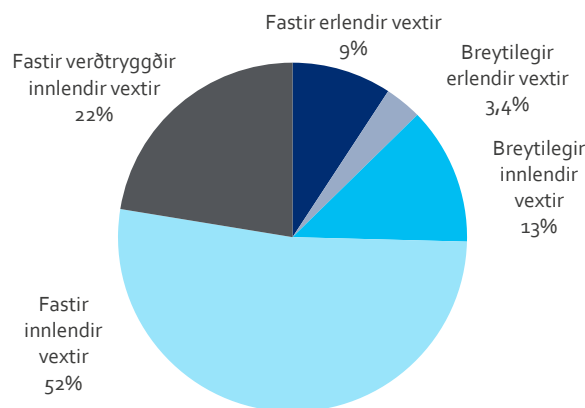
Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

#### 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 hættan á að ríkissjóður verði af vaxtasparnaði ef vextir lækka á markaði.

Mynd 9 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins m.v. stöðu lána í árslok 2017. Meirihluti útgefinna ríkisverðbréfa, innlendra og erlendra, eða um 84%, ber fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Um 16% 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 eins og fjallað er um í kafla 5.1.1.1.

#### Vaxtasamsetning lánasafnsins í árslok 2017



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 stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs er með notkun vaxtaskiptasamninga. Ríkissjóður mun hafa heimild til að gera slíka samninga fyrir allt að 50 ma.kr. á ári. Ákvörðun um útgáfu þeirra tekur mið af aðstæðum á markaði hverju sinni.

Á haustmánuðum 2018 voru fyrstu skref tekin í útgáfu vaxtaskiptasamninga sem miðast við að draga úr verðtryggingarójafnvægi ríkissjóðs.

Með vaxtaskiptasamningum er einnig hægt að hafa áhrif á hlutfall breytilegra og fastra vaxta og stýra meðallíftíma (e. duration) lánasafnsins. Ríkissjóður gerði samning um skiptingu á föstum og breytilegum vöxtum í tengslum við skuldabréfaútgáfu í evrum sumarið 2014. Ef markaðsaðstæður leyfa er stefnt að því að gera samninga sem skipta á breytilegum og föstum vöxtum á innanlandsmarkaði á næstu árum og auka þannig vægi breytilegra vaxta í lánasafni.

#### 5.1.2 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 gjaldeyriseignir standa á móti erlendum skuldum ríkissjóðs. Gjaldeyriseignir ríkissjóðs eru hluti af gjaldeyrisvaraforða Seðlabanka Íslands. Forðanum er stýrt með virkum hætti samkvæmt viðmiðum sem sett eru um gjaldmiðlasamsetningu. Seðlabanki Íslands leitast við að halda gjaldeyrisáhættu gjaldeyrisforðans í lágmarki.

#### 5.1.3 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í árslok 2017 námu verðtryggð ríkisbréf ríkissjóðs 201 ma.kr. sem er um 22% af lánasafni. Með uppkaupum á óverðtryggðum bréfum á árinu 2018 hefur hlutfall verðtryggðra lána hækkað frekar. Samkvæmt viðmiðum í lánastýringu ríkissjóðs skal stefnt að því að hlutfallið fari ekki yfir 20%. Eins og vikið er að í kafla 5.1.1.1. hóf ríkissjóður útgáfu vaxtaskiptasamninga á haustmánuðum með það að markmiði að draga úr verðtryggingarójafnvægi ríkissjóðs. Ríkissjóður á margar verðtryggðar eignir, svo sem lán sem veitt eru Lánasjóði íslenskra námsmanna, sem dregur á móti úr verðbólguáhættu. Verðtryggingarjöfnuður ríkissjóðs er þó enn neikvæður en áfram verður unnið að því að draga úr þeim ójöfnuði á næstu árum.

#### 5.2 Endurfjármögnunaráhætta

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

Stærstu gjalddagar á lánnum ríkissjóðs á komandi árum og þar með helstu áhættuþættir í lánasafninu með tilliti til endurfjármögnunar eru á árinu 2019, 2020, 2021 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 stjórnvaldsákvæðana sem fela í sér aðkomu að fjármögnun sveitarfélaga eða fyrirtækja sem gegna lykilhlutverki í samfélaginu. Fjallað er um umfang áhættunnar í greinum 5.3.1 - 5.3.3.

#### 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 2017<sup>2</sup>.

#### Ríkisábyrgðir í árslok 2017

	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
Íbúðalánasjóður	794.068	82%
Landsvirkjun	152.567	16%
Aðrar stofnanir	23.618	2%
<b>Samtals</b>	<b>970.253</b>	<b>100%</b>

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

<sup>2</sup> Markaðsupplýsingar í febrúar 2018. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

efnahagsaðstæðum og eiginfjárlutfall hans nam 8,5% í lok síðasta árs og hefur ekki verið hærra frá stofnun sjóðsins. Ef eiginfjárlutfall er lágt á sjóðurinn erfiðara með að mæta áhættuþáttum í rekstri og verður fjárhagsáhætta ríkissjóðs því meiri undir þeim kringumstæðum.

Áhætta í rekstri Íbúðalánasjóðs lýtur fyrst og fremst að uppgreiðsluáhættu ásamt vaxta- og verðbólguáhættu. Uppgreiðslur lána hafa verið miklar á síðustu árum sem hefur haft verulega neikvæð áhrif á stöðu 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. Stór hluti af eignum utan lánasafns eru ávaxtaðar í óverðtryggðum eignum og því hefur verðbólguáhætta sjóðsins aukist. Á næstu árum gerir Íbúðalánasjóður ráð fyrir neikvæðri þróun afkomu vegna þess misræmis sem er milli eigna og skulda. Ef það gengur eftir, kann að vera þörf á frekari framlagi ríkissjóðs til sjóðsins á síðari hluta tímabils fjármálaáætlunar.

### 5.3.1.2 Landsvirkjun

Rekstur Landsvirkjunar hefur gengið vel á síðustu misserum. Eiginfjárlutfall félagsins hefur styrkst á síðustu árum og var í árslok með því hæsta í sögulegu samhengi eða 45,8%. 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 2.043 milljónum Bandaríkjadala í árslok 2017. Fjármögnun Landsvirkjunar síðustu ár hefur verið án ríkisábyrgðar en enn er til staðar ríkisábyrgð á eldri lánnum en staða þeirra fer hratt lækkandi með uppgreiðslu skulda. Hagnaður Landsvirkjunar fyrir afskriftir og fjármagnsliði nam 346 milljónum Bandaríkjadala á síðasta ári og hagnaður tímabilsins nam 108 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. Löggin 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 nógildandi 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 verðbréfaútböð og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinnar tilboða í útböðum 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.<sup>3</sup> 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 innlendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útböðsdaga 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.

---

<sup>3</sup> 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 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, á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Ríkissjóður notar GlobeNewsWire fréttamiðlunarfyritækið 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 ríkisvíxla
- 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 ríkisvíxla 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](http://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](http://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.