

Stefna í lánamálum ríkisins  
2013 - 2016



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ



# Stefna í lánamálum ríkisins 2013 - 2016

Stefna í lánamálum ríkisins 2013-2016  
ISSN 2298-1004  
2013 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

1	Samantekt .....	5
2	Markmið við lánastýringu ríkisins.....	6
	2.1 Stefna í lánamálum .....	6
3	Viðmið við stýringu lánamála .....	7
	3.1 Heildarsamsetning lánasafns .....	7
	3.2 Viðmið við lántöku .....	8
	3.3 Mælanleg markmið.....	8
4	Útgáfa á innlendum markaði .....	9
	4.1 Lánsfjárförf .....	9
	4.2 Innstæður .....	9
	4.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa.....	9
	4.3.1 Uppbygging markflokka .....	9
	4.3.2 Útgáfa ríkisskuldabréfa frá og með 2013 .....	10
	4.3.3 Endurgreiðsluferill.....	11
	4.3.4 Meðallánstími .....	11
5	Erlend lán .....	12
6	Samsetning lána ríkissjóðs .....	13
	6.1 Skuldir ríkissjóðs .....	13
	6.1.1 Innlend lán .....	14
	6.1.2 Erlend lán.....	15
	6.1.3 Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og lán til Seðlabankans.....	15
	6.1.4 Samsetning lána ríkissjóðs.....	15
	6.1.5 Endurgreiðsluferill.....	16
	6.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum .....	16
7	Áhættustýring .....	18
	7.1 Markaðsáhætta.....	18
	7.1.1 Vaxtaáhætta .....	18
	7.1.2 Gjaldeyrisáhætta .....	19
	7.1.3 Verðbólguáhætta.....	19
	7.2 Endurfjármögnunaráhætta .....	19
	7.3 Áhættuskuldbindingar.....	20
	7.3.1 Ríkisábyrgðir .....	20
	7.3.2 Sveitarfélög.....	22
	7.3.3 Samstarf hins opinbera og einkaaðila .....	23
	7.3.4 Icesave .....	23
8	Skipulag.....	25
	8.1 Fjármála- og efnahagsráðuneytið .....	25
	8.2 Samningur við Seðlabanka Íslands.....	25
	8.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs .....	25
9	Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....	27
	9.1 Stefna í lánamálum ríkisins .....	27
	9.2 Ársáætlun í lánamálum .....	27
	9.3 Ársfjórðungsáætlun.....	28
	9.4 Tilkynningar um útboð .....	28
	9.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar.....	28
	9.6 Markaðsupplýsingar .....	28
	9.7 Vefsíða Lánamála ríkisins .....	28
	9.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf .....	29
	9.9 Fjárfestar.....	29



## 1 Samantekt

Stefna í lánamálum ríkissjóðs árin 2013-2016 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Meginmarkmið stefnunnar er 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.

Uppbygging markflokka ríkisbréfa miðar að því að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Árlega verða gefnir út 2, 5 og 10 ára markflokkar ríkisbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 4 ár.

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

Heildarskuldir ríkissjóðs í árslok 2012 námu um 87% af VLF. Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði lægri en 70% í árslok 2016. Hreinar kuldir námu um 45% af VLF í árslok 2012. Stefnt er að því að lækka þær í um 33% af VLF fyrir árslok 2016.

Í stefnunni er lýst núverandi samsetningu lána ríkissjóðs, helstu áhættuþáttum við lánastýringu og áhættuskuldbindingum ríkissjóðs. Þá er lýst skipulagi við framkvæmd lánamála. Fjármála- og efnahagsráðuneytið ber ábyrgð á lánaumsýslu ríkisins, mótar stefnu í lánamálum og tekur ákvarðanir um verðbréfaútgáfu. Lánamál ríkisins, sérstök deild innan Seðlabankans, sér um framkvæmd stefnunnar í samræmi við samning milli þessara aðila. Að lokum er í stefnunni fjallað um upplýsingagjöf til markaðsaðila.

Stefna í lánamálum ríkisins er uppfærð og endurskoðuð árlega.

## 2 Markmið við lánastýringu ríkisins

Helstu markmið við lánastýringu ríkisins eru:

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

### 2.1 Stefna í lánamálum

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2013-2016 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Stefnan verður uppfærð og endurskoðuð árlega.

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

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



### 3 Viðmið við stýringu lánamála

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

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

#### 3.1 Heildarsamsetning lánasafns

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

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

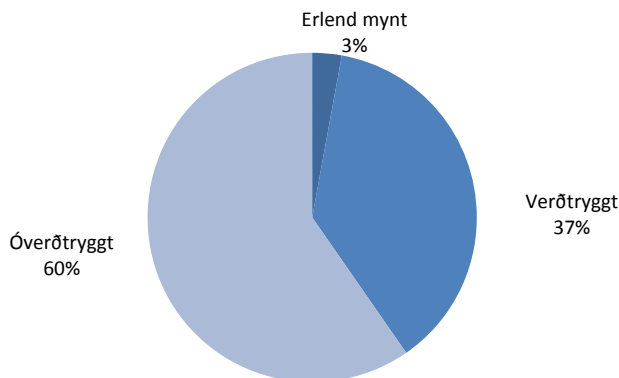
Ríkissjóður leggur mesta áherslu á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa, enda mynda slíkar útgáfur grunn að virkum skuldabréfamarkaði. Ríkissjóður gefur einnig út verðtryggð ríkisbréf, sem ætlað er að höfða til innlendra langtímafjárfesta sem jafnan fjárfesta í slíkum verðbréfum. Svigrúm er til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum en hlutfall slíkra lána verður þó lágt til að auðvelda stýringu á lánasafninu með skilvirkum hætti þegar sveiflur verða á gengi erlendra gjaldmiðla.

Viðmiðunarreglur fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	60-80%
Verðtryggð lán	10-40%
Erlend lán	0-20%

Mynd 1 sýnir samsetningu lánasafnsins í desember 2012, að frátöldum lánnum til styrkingar gjaldeyrisforðans.

Lánasamsetning án gjaldeyrisforðalána



Mynd 1

### 3.2 Viðmið við lántöku

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

1. *Endurgreiðsluferill:*  
Endurgreiðsluferill verðbréfaútgáfu ríkissjóðs skal vera sem jafnastur, til lengri tíma litið, þar sem endanleg stærð einstakra útgáfuflokka verður áþekk.
2. *Markflokkar:*  
Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs.
3. *Hlutfall endurfjármögnunar:*  
Hlutfall lána ríkissjóðs sem gjaldfalla á sérhverju 12 mánaða tímabili, að fráregnum ónotuðum lánsheimildum, skal að hámarki nema 30% af útistandandi skuldum ríkissjóðs.
4. *Lánstími:*  
Meðallánstími lánasafnsins skal vera 4 ár að lágmarki.

### 3.3 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við stýringu lánamála meta sjálfbærni skulda ríkissjóðs. Markmiðin eru byggð á efnahagsáætlun stjórnvalda og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við áætlun fyrir árin 2013-2016 er stefnt að því að:

1. Heildarskuldir sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF) verði undir 70% árið 2016. Til lengri tíma er stefnt að því að skuldir verði lægri en 60% af VLF.
2. Endurgreiðslur innlendra ríkisbréfa sem hlutfall af vergri landsframleiðslu verði lægri en 6%.
3. Handbært fé, í krónum, á innlánsreikningum ríkissjóðs nemi á hverjum tíma a.m.k. 80 ma.kr.

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

## 4 Útgáfa á innlendum markaði

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

### 4.1 Lánsfjárförf

Áætluð lánsfjárförf ríkissjóðs byggist á forsendum fjárlaga 2013 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í „[Ríkisbúskapnum 2013-2016](#), [Ríkisfjármálastefna og þjóðhagsáætlun](#)“ fyrir árin 2013-2016.

Hrein lánsfjárförf samanstendur af handbæru fé frá rekstri og fjármunahreyfingum. Tafla 1 sýnir hreinan lánsfjárfjöfnuð samkvæmt áætlaðri afkomu ríkissjóðs fyrir árin 2013-2016. Stefnt er að því að rekstrarafkoma ríkissjóðs batni verulega á tímabilinu. Á síðari hluta þess er gert ráð fyrir rekstrarafgangi sem notaður verður til þess að greiða niður skuldir ríkissjóðs.

Hrein lánsfjárförf (m.kr.)

2013	2014	2015	2016
-40.900	-2.600	20.000	29.500

Tafla 1

### 4.2 Innstæður

Innstæður ríkissjóðs í íslenskum krónum í Seðlabanka Íslands námu um 135 ma.kr. í árslok 2012. Fjármála- og efnahagsráðuneytið miðar við að innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi alltaf að minnsta kosti 80 ma.kr.

### 4.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

Heildarlánsfjárförf ríkissjóðs samanstendur af hreinni lánsfjárförf að viðbættum afborgunum lána. Í þessum hluta er fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa.

#### 4.3.1 Uppbygging markflokka

Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Stefnt verður að því að útgáfu ríkisbréfa á hverju ári verði tiltölulega jafnt dreift milli ársfjórðunga. Jafnframt verði á hverju ári gefin út ríkisbréf til mismunandi lánstíma. Til að ná þessum markmiðum verða árlega gefnir út 2, 5 og 10 ára markflokkar ríkisbréfa.

Þegar 10 ára markflokkurinn verður fyrst boðinn út verður hann með gjalddaga eftir u.þ.b. 11 ár. Selt verður úr 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. Síðan verður hann opnaður fyrir útgáfu á ný þegar 2 ár eru eftir af lánstímanum.

Útgáfa á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisbréfum með aðrar tímalengdir heldur en 2, 5 og 10 ár verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárbörf ríkissjóðs á hverjum tíma.

Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-100 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr. Reynt verður að hraða uppbyggingu flokkanna uns þeir ná nægilegri stærð til þess að virk verðmyndun náist á eftirmarkaði. Tafla 2 sýnir markflokka sem áætlað er að gefa út.

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

Tafla 2

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

#### 4.3.2 Útgáfa ríkisskuldabréfa frá og með 2013

Áætluð útgáfa ársins 2013 er 90 ma.kr. eins og kom fram í ársáætlun Lánamála ríkisins sem birt var í lok síðasta árs.

Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnd í töflu 3. Rétt er að hafa í huga að áætlunin getur tekið breytingum og er aðeins sett fram til útskýringar á uppbyggingu markflokka. Í töflunni eru ríkisbréf sem þegar hafa verið gefin út tilgreind með auðkenni viðkomandi flokka. Auðkennið RB 13 0517 þýðir að bréfið er óverðtryggt með gjalddaga 17. maí 2013. 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 fjárbörf ríkissjóðs og eftirspurn frá fjárfestum.

**Dæmi um útgáfuáætlun**

Ár	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	13 0517	14 0314	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026
1	14 0314	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026	23-2 ár
2	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20-2 ár	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár
3	16 1013			19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612
4			19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612	
5		19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612		
6	19 0226	20-5 ár		22 1026			25 0612			28-5 ár
7	20-5 ár		22 1026			25 0612			28-10 ár	
8		22 1026			25 0612			28-10 ár		
9	22 1026			25 0612			28-10 ár			31 0124
10			25 0612			28-10 ár			31 0124	
11		25 0612			28-10 ár			31 0124		

Ríkisbréf 2 ár
  Ríkisbréf 5 ár
  Ríkisbréf 10 ár

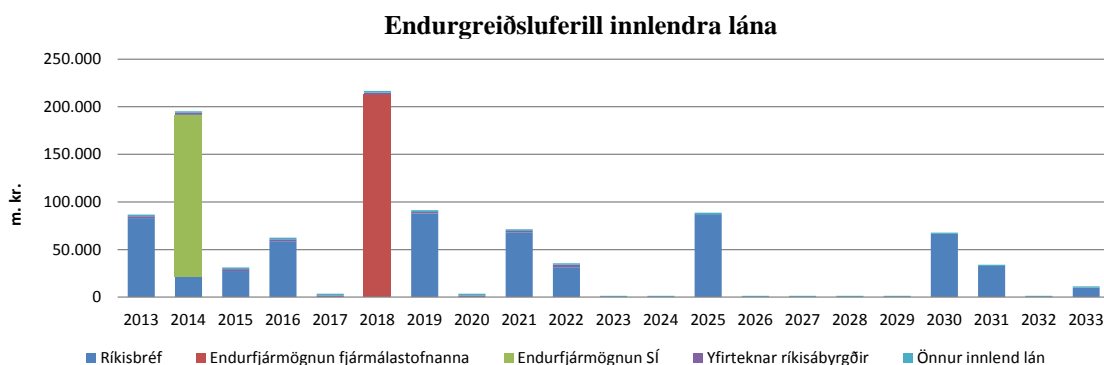
Tafla 3

### 4.3.3 Endurgreiðsluferill

Eitt af markmiðum við lánastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisskuldabréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að stærð hvers flokks verði ekki meiri en 100 ma.kr. á gjalddaga. Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil innlendra lána ríkissjóðs í árslok 2012, að undanskildum ríkisvixlum.

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir fall viðskiptabankanna. Staða lánsins ásamt verðbótum er nú um 170 ma.kr. Lánið er á gjalddaga 1. janúar 2014 en ákveðið hefur verið að framlengja því og breyta lánaskilmálum þannig að lánið verði óverðtryggt afborgunarbréf frá og með 1. janúar 2013. Nánar verður tilkynnt um breytta skilmála síðar.

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



Mynd 2

### 4.3.4 Meðallánstími

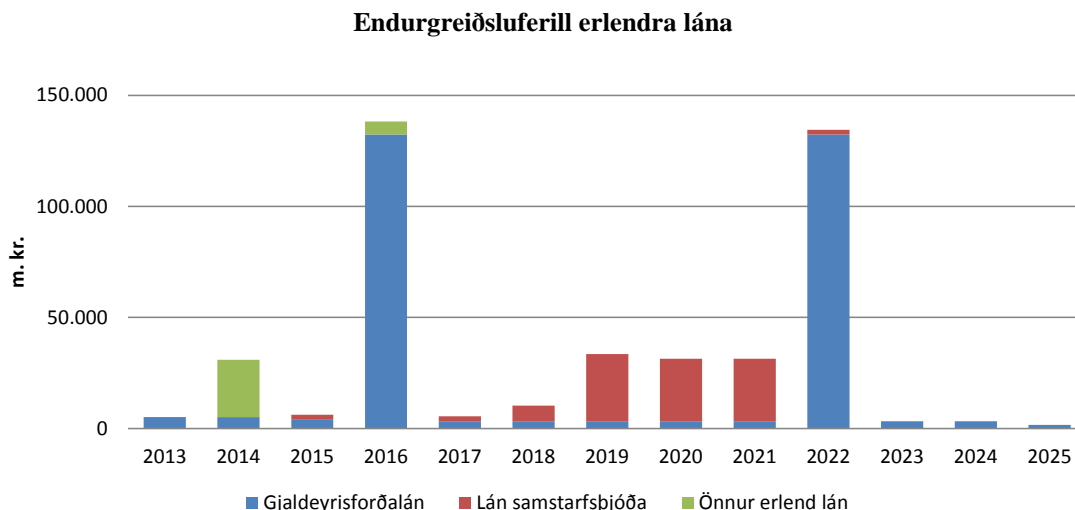
Stefnt er að því að meðallánstími ríkisverðbréfa haldist áfram að lágmarki 4 ár. Undanfarin ár hefur markvisst verið unnið að því að lengja meðallánstíma útistandandi lána. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Ef markaðsaðstæður innanlands leyfa, verða einnig notaðir vaxtaskiptasamningar, uppkaup og skiptiútboð til að tryggja að meðallánstíminn haldist yfir skilgreindum mörkum. Meðallánstími í árslok 2012 var 6,4 ár.

## 5 Erlend lán

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans, en ekki til að fjármagna rekstur ríkissjóðs. 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 og lán sem tengjast efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). Reglubundinni útgáfu skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er enn fremur ætlað að auka vitund fjárfesta um ríkissjóð Íslands sem útgefanda.

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

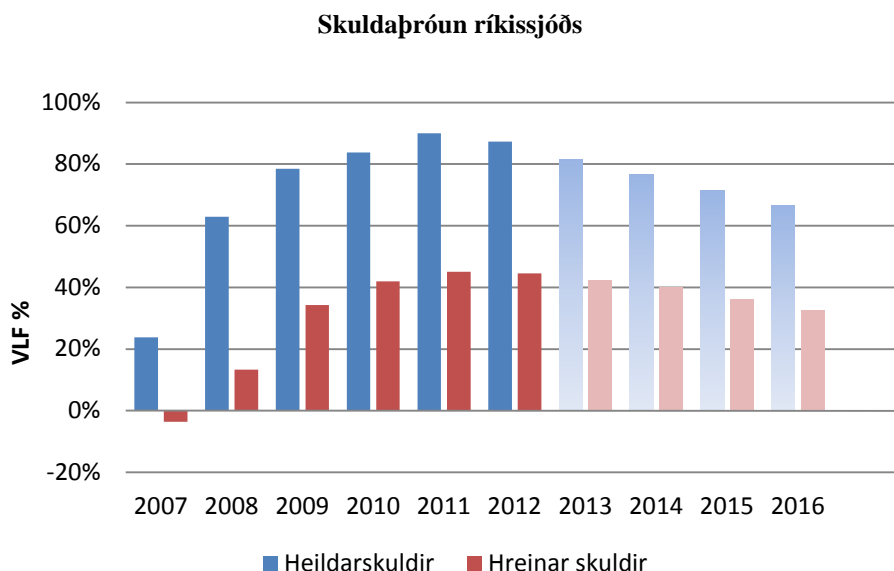
Mynd 3 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2012. Lán samstarfsþjóða tengjast efnahagsáætlun stjórnvalda og AGS er heimilt að fyrirframgreiða án uppgreiðsluþóknunar.



Mynd 3

## 6 Samsetning lána ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst samsetningu lána ríkissjóðs. Jafnframt er gerð grein fyrir þeim lánnum sem Seðlabankinn hefur tekið til styrkingar gjaldeyrisforðans. Í kaflanum er einnig farið yfir endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Mynd 4 sýnir þróun ríkisskulda án lífeyrisskuldbindinga á árunum 2007-2012 og þá þróun sem vænst er fram til ársins 2016.



Mynd 4

### 6.1 Skuldir ríkissjóðs

Skuldir ríkissjóðs hafa aukist verulega eftir hrun bankanna og hafa hækkað úr 311 ma.kr. í um 1.500 ma.kr. frá árslokum 2007 til ársloka 2012. Skuldastaðan í lok árs 2012 jafngildir um 87% af VLF. Stefnt er að því að lækka skuldirnar í áföngum niður fyrir 70% af VLF í árslok 2016. Tafla 4 sýnir sundurliðun ríkisskulda í árslok 2012.

Hreinar skuldir námu um 45% af VLF í árslok 2012 og er stefnt að því að lækka þær niður í um 33% af VLF í árslok 2016. Hreinar skuldir eru heildarskuldir að frádregnum kröfum og handbæru fé. Handbært fé og útistandandi kröfur námu 730 ma.kr. í árslok 2012.

## Skuldir ríkissjóðs í lok desember 2012

<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>	
<b>Innlent</b>	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar	38.600
Verðtryggt ríkisbréf	173.400
Óverðtryggt ríkisbréf	404.000
Endurfjármögnun fjármálastofnanna	212.900
 <i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Endurfjármögnun SÍ	169.800
Yfirteknar ríkisábyrgðir	19.600
Aðrar innlendar skuldir	48.900
Samtals	1.067.200
 <b>Erlend lán</b>	
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>	
Lán samstarfsþjóða	99.700
Önnur gjaldeyrisforðalán	301.900
 <i>Önnur erlend lán</i>	
Erlend lán	31.700
Samtals	433.300
Samtals	1.500.500

Tafla 4

### 6.1.1 Innlend lán

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisbréf, ríkisvixlar og sérstakur markflokkur skuldabréfa sem gefinn var út til þess að fjármagna eiginfjárframlög og víkjandi lán til fjármálastofnana. Gjaldldagi flokksins er árið 2018 og nam útistandandi fjárhæð flokksins í árslok 2012 213 ma.kr. Staða flokksins hækkaði um 19 ma.kr. frá fyrra ári vegna aukins framlags ríkissjóðs vegna SpKef. Þessi flokkur var gefinn út með breytilegum vöxtum til þess að draga úr vaxtaáhættu tengdri skuldbindingum bankanna.

Í árslok 2012 námu útistandandi markaðsverðbréf 829 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. Einnig yfirtók ríkissjóður í árslok 2012 lán með ríkisábyrgð fyrir rúmlega 1 ma.kr. til viðbótar við lán með ríkisábyrgð sem ríkissjóður yfirtók í árslok 2011. Til viðbótar þessum lánum eru aðrar ómarkaðshæfar skuldir að stærstum hluta vegna kaupa ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun. Útgáfan er verðtryggt jafngreiðslulán með lokagjaldldaga árið 2034.

Í árslok 2012 námu útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 238 ma.kr.



## 6.1.2 Erlend lán

Lán sem samið var um í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda, sem nýtur stuðnings Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS), eru notuð til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Ríkissjóði var veitt lánaþingreiðsla frá Danmörku, Færeyjum, Finnlandi, Póllandi og Svíþjóð en Seðlabankinn fékk lánaþingreiðslu frá AGS og Noregi, sjá 6.1.3. Heildarfjárhæð lánsloforða ríkissjóðs nam að jafnvirði 252 ma.kr. (1.480 m.evra)<sup>1</sup> og hefur ríkissjóður dregið að fullu á lánaheimildir frá Norðurlöndum en á um þriðjung af lánaþingreiðslu Póllands.

Ríkissjóður og Seðlabankinn fyrirframgreiddu í mars og júní 2012 að jafnvirði 287 ma.kr. af lánnum frá AGS og Norðurlöndunum, þar af nam hlutur ríkissjóðs rúmlega 124 ma.kr. Eftir þessar greiðslur er búið að greiða til baka 53% af upphaflegri lánsfjárhæð frá AGS og 59% af upphaflegri lánaþingreiðslu frá Norðurlöndunum. Í lok desember fyrirframgreiddi ríkissjóður síðan lán frá Landsstjórn Færeyja að fjárhæð 300 milljónir danskra króna.

Í árslok 2012 námu útistandandi lán samstarfsþjóða 100 ma.kr.

Önnur lán til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans eru tvær skuldabréfaútgáfur frá 2011 og 2012, hvor að fjárhæð 1 ma.USD og skuldabréfaútgáfa frá 2010 að eftirstöðvum 311 m.evra. Í árslok 2012 var staða þessara lána að jafnvirði 302 ma.kr.

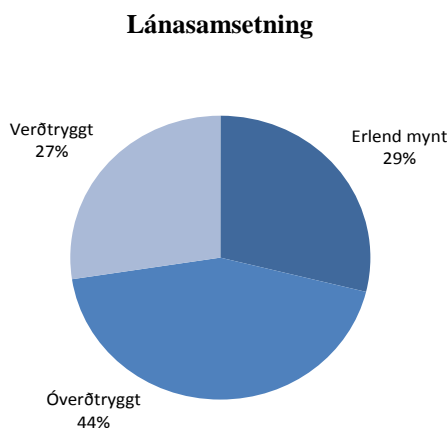
Önnur erlend lán nema 32 ma.kr. Hlutfall þeirra af heildarskuldum hefur lækkað jafnt og þétt undanfarin ár.

## 6.1.3 Alþjóðagjaldeyrissjóðurinn og lán til Seðlabankans

Lánaþingreiðsla AGS til Seðlabanka er að jafnvirði 278 ma.kr. (1.400 m.SDR) og lánaþingreiðsla Noregs er að jafnvirði 82 ma.kr. (480 m.evra). Eins og segir í kafla 6.1.2 voru þessi lán fyrirframgreidd í tvígang á árinu 2012 og nam hlutur Seðlabankans í þeim niðurgreiðslum 163 ma.kr. Lánin styrkja gjaldeyrisforða bankans og eru ekki hluti af skuldum ríkissjóðs.

## 6.1.4 Samsetning lána ríkissjóðs

Mynd 5 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánnum til eflingar gjaldeyrisforðans. Lánin skiptast í óverðtryggt lán, verðtryggt lán og lán í erlendum gjaldmiðlum.

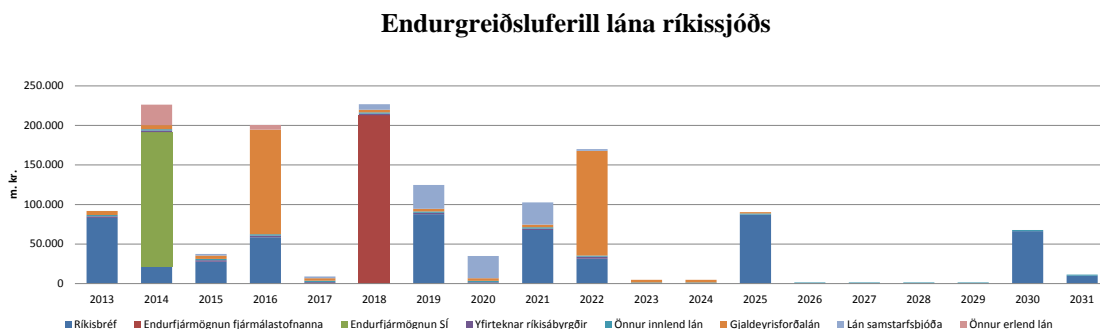


Mynd 5

<sup>1</sup> Gengi 31. desember 2012; EUR/ISK 170,27 og SDR/ISK 198,58

## 6.1.5 Endurgreiðsluferill

Mynd 6 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2012. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2014, 2016, 2018 og 2022.



Mynd 6

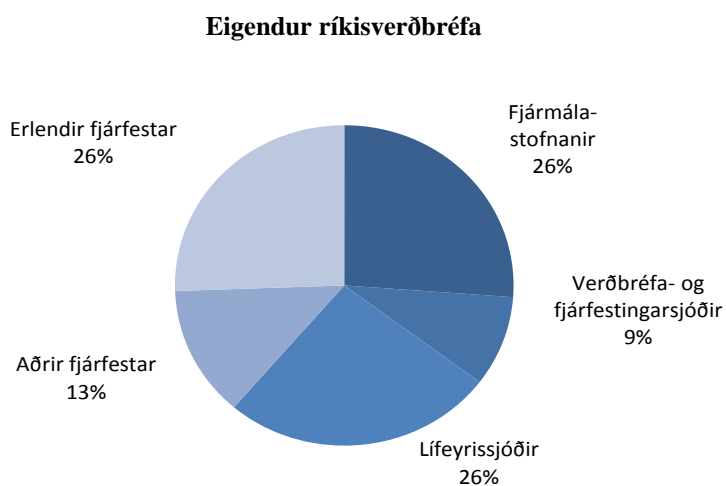
Ríkisskuldabréfið sem var gefið út til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands fellur í gjalddaga árið 2014. Bréfið er verðtryggt, að núvirði 170 ma.kr. Ákveðið hefur verið að framlengja það og breyta lánaskilmálum þannig að lánið verði óverðtryggt afborgunarbréf frá og með 1. janúar 2013. Nánar verður tilkynnt um breytta skilmála síðar.

Á árinu 2016 er á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2011 og á árinu 2022 fellur á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2012, hvor að fjárhæð 1 ma.USD.

Ríkisskuldabréfið sem var gefið út til að endurfjármagna nýju banka fellur í gjalddaga í október 2018. Nafnverð skuldabréfsins er 213 ma.kr. í árslok 2012. Eignir á móti skuldabréfinu eru hlutafé og stofnfé í fjármálafyrirtækjum og veitt lán til þeirra.

## 6.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

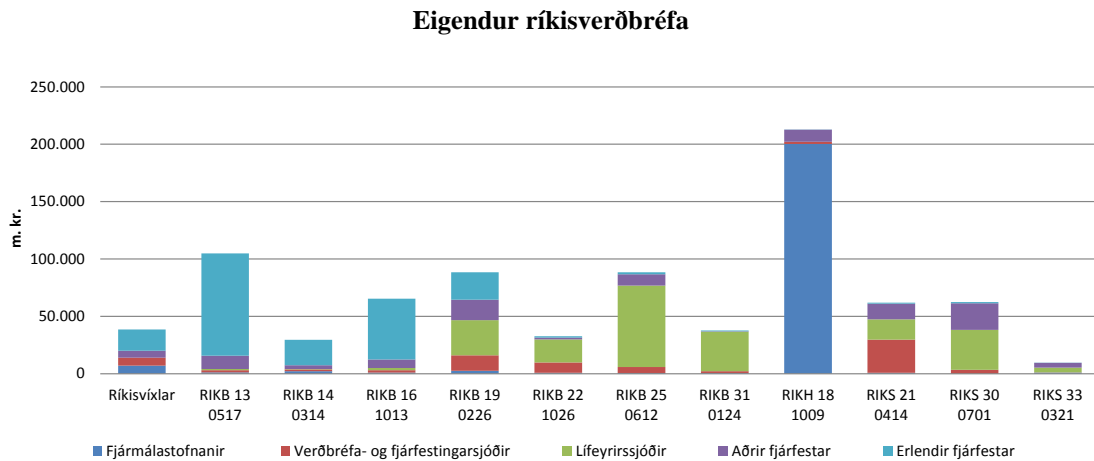
Ríkissjóður hyggst bjóða upp ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 7 og 8 sýna sundurliðun á eigendum ríkisbréfa og ríkisvixla í árslok 2012.



Mynd 7

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

Erlendir fjárfestar<sup>2</sup> eiga um 26% af innlendum ríkisverðbréfum. Lífeyrissjóðir eiga um 26% bréfanna, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eiga um 9% og aðrir fjárfestar eiga um 13%.



Mynd 8

<sup>2</sup> Í kerfi Verðbréfaskráningar Íslands eru erlendir fjárfestar skilgreindir sem lögaðilar með erlendar kennitölur en tekið skal fram að sumar af þessum erlendu kennitölum kunna að tilheyra erlendum fjárfestingarfélagum í eigu Íslendinga.

## 7 Áhættustýring

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

### 7.1 Markaðsáhætta

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

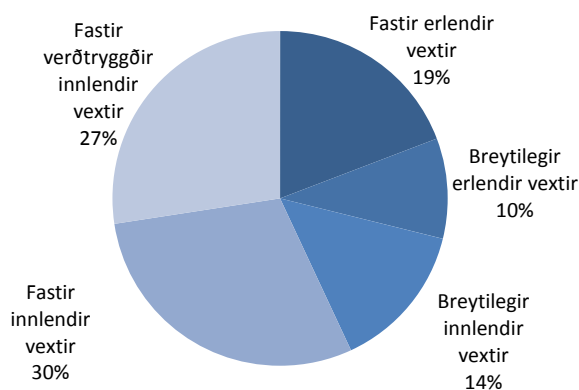
Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

#### 7.1.1 Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta er sú áhætta að fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hækki vegna breytinga á vaxtakjörum. Vaxtaáhættan er háð samsetningu lánasafnsins. Ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og þar með vaxtakostnaður ríkissjóðs.

Mynd 9 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins. Um 24% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna. Á móti er um 44% lánanna óverðtryggð með fasta vexti og 27% eru verðtryggð með fasta vexti. Meirihluti útgefinna ríkisbréfa eða um 57% ber því fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs og auka t.d. vægi breytilegra vaxta má gera vaxtaskiptasamninga.

Vaxtaskipting - desember 2012



Mynd 9

### 7.1.2 Gjaldeyrisáhætta

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

### 7.1.3 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa myndi hærri fjármögnunarkostnað ríkissjóðs en ella samfara hækkun á verðbólgu. Í árslok 2012 námu verðtryggð lán ríkissjóðs 412 ma.kr. sem er um 40% innlenda lánasafnsins.

Hægt er að stýra verðbólguáhattu með afleiðum en um þessar mundir er markaður með afleiður ekki virkur á Íslandi. Ríkissjóður getur stýrt verðbólguáhattu með virkari hætti um leið og afleiðumarkaður tekur við sér á ný. Mikilvægt er þó að hafa í huga að ríkissjóður á margar verðtryggðar eignir, svo sem lán sem veitt eru Lánasjóði íslenskra námsmanna, sem dregur nokkuð úr verðbólguáhattu.

## 7.2 Endurfjármögnunaráhætta

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

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

(a) 2014	170 ma.kr.	Endurfjármögnun Seðlabankans
(b) 2016	129 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða
(c) 2018	213 ma.kr.	Lán vegna eiginfjárframlags til fjármálastofnana
(d) 2022	129 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða

(a) Í desember 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf, nú að fjárhæð 170 ma.kr., til að styrkja eiginfjárstöðu Seðlabanka Íslands. Lánið er á gjalddaga árið 2014 en ákveðið hefur verið að framlengja það og breyta lánaskilmálum þannig að lánið verði óverðtryggt afborgunarbréf frá og með 1. janúar 2013. Nánar verður tilkynnt um breytta skilmála síðar. Í ársáætlun 2013 sem gefin var í lok árs 2012 er gert ráð að greiða 5 ma.kr. inn á höfuðstól bréfsins á þessu ári.

(b) Í júní 2011 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, jafngildi um 129 ma.kr. (gengi USD/ISK í árslok 2012) á ávöxtunarkröfunni 4,993%. Stefnt er að endurfjármögnun á skuldabréfinu fyrir gjalddaga þess 2016 með útgáfu skuldabréfs á erlendum mörkuðum.

(c) Ríkissjóður gaf út nýjan skuldabréfaflokk árið 2008 til 10 ára til að fjármagna eiginfjárframlag og víkjandi lán til fjármálastofnana. Staða flokksins fór hæst í rúmlega 226 ma.kr. á árinu 2010 en lækkaði á árinu 2011 um 32,5 ma.kr. með skiptum ríkissjóðs og Íbúðalánasjóðs á ríkisbréfum en hækkaði á ný á árinu 2012 um 19 ma.kr. vegna endurgjalds til Landsbankans vegna yfirtöku á SpKef sparisjóði. Staðan í árslok 2012 nemur því 213 ma.kr.

Hrein endurfjármögnunaráhætta er lægri en sem nemur andvirði skuldabréfsins þar sem á móti koma víkjandi lán til tveggja fjármálafyrirtækja að jafnvirði 58 ma.kr.

(d) Í maí 2012 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala, jafngildi um 129 ma.kr. (gengi USD/ISK í árslok 2012) á ávöxtunarkröfunni 6,0%. Stefnt er að endurfjármögnun á skuldabréfinu fyrir gjalddaga þess 2022 með útgáfu skuldabréfs á erlendum mörkuðum.

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

Innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands námu um 135 ma.kr. í lok árs 2012 en að auki nema erlendar innstæður rúmum 338 ma.kr. Gert er ráð fyrir að lækka innlendar innstæður um 30 ma.kr. árið 2013. Ef útgáfuáætlun ríkissjóðs fyrir árið 2013 gengur ekki eftir er hægt að nota innstæður enn frekar til að mæta gjalddögum ríkisskuldabréfa og ríkisvixla á árinu sökum góðrar sjóðstöðu. Innstæður ríkissjóðs draga þar með úr endurfjármögnunaráhættunni.

### 7.3 Áhættuskuldbindingar

Áhættuskuldbindingar eru þær fjárhagslegu skuldbindingar sem geta fallið á ríkissjóð, t.d. vegna ríkisábyrgða eða stjórnvaldsáskvarðana sem fela í sér aðkomu að fjármögnun sveitarfélaga eða fyrirtækja sem gegna lykilhlutverki í samfélaginu. Fjallað er um umfang áhættunnar í greinum 7.3.1 - 7.3.4.

#### 7.3.1 Ríkisábyrgðir

Helsta óbeina skuldbinding ríkissjóðs felst í ríkisábyrgðum. Með ríkisábyrgðir skal farið samkvæmt lögum nr. 121/1997. Alþingi veitir ríkisábyrgðir að fengnum beiðnum frá fjármála- og efnahagsráðuneytinu.

Ríkisábyrgðasjóður fer með ríkisábyrgðir. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgða njóta og metur áhættu af veitingu ríkisábyrgða. Seðlabankinn 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 2012.

#### Ríkisábyrgðir

Staða 31.12.2012	Fjárhæð í m. kr.	Hlutfall
Íbúðalánasjóður	942.169	71%
Landsvirkjun	342.231	26%
Aðrar stofnanir	35.226	3%
Samtals	1.319.626	

Tafla 5

Staða ríkisábyrgða 31. desember 2012 nam um 1.320 ma.kr sem jafngildir um 77% af VLF. Stærstu aðilarnir sem njóta ríkisábyrgðar á lántökum sínum eru Íbúðalánasjóður með um 71% heildarfjárhæðar ríkisábyrgða og Landsvirkjun með um 26%.

### 7.3.1.1 Íbúðalánasjóður

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

Rekstrarniðurstaða ársins 2012 var neikvæð sem nemur 7.856 milljónum króna samanborið við 986 milljóna króna hagnað árið á undan. Eigið fé Íbúðalánasjóðs í árslok var 14,7 milljarðar að teknu tilliti til aukningar stofnfjár að fjárhæð 13 milljarðar króna sem greidd verður til sjóðsins í formi ríkisskuldabréfa miðað við 1. janúar 2013. Eigið fé nam 9,55 milljörðum í árslok 2011. Eiginfjárhlutfall sjóðsins sem reiknað er samkvæmt ákvæðum í reglugerð nr. 544/2004 um Íbúðalánasjóð er 3,2% en var 2,3% í upphafi árs. Hlutfallið er reiknað með sama hætti og eiginfjárhlutfall fjármálafyrirtækja.

Ríkisstjórnin aflaði heimildar í fjárukalögum 2013 til að auka stofnfé Íbúðalánasjóðs um allt að 13 milljarða króna þannig að eiginfjárhlutfall sjóðsins verði ekki lægra en 3% miðað við ársbyrjun 2013. Það er þó engu að síður áfram stefna stjórnvalda að eigið fé sjóðsins verði 5%, líkt og kveðið er á um í reglugerð um sjóðinn.

Áður hafði Alþingi samþykkt þann 7. desember 2010 að leggja Íbúðalánasjóði til 33 ma.kr. til að auka eigið fé hans. Að öðru óbreyttu þarf að veita sjóðnum enn frekari framlög á komandi árum.

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

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

Starfshópur á vegum Velferðarráðuneytisins sem skoða á framtíðarhorfur og framtíðarhlutverk sjóðsins er í gangi og áætlað er að starfshópurinn skili áfangaskýrslu á vormánuðum.

### 7.3.1.2 Landsvirkjun

Fjárhagsstaða Landsvirkjunar er viðunandi en rekstrarhagnaður samstæðunnar fyrir afskriftir (EBITDA) nam 319,6 milljónum Bandaríkjadala og eiginfjárhlutfallið var 37,6% í árslok 2012. Í árslok 2011 var rekstrarhagnaður (EBITDA) 345 milljónir Bandaríkjadala og eiginfjárhlutfall 35,9%. Lausafjárstaða félagsins er sterk vegna góðrar sjóðstöðu og óádræginna veltilána og er samstæðan vel í stakk búin til þess að standa straum af afborgunum lána á næstu árum. Skuldir félagsins hafa lækkað á undanförunum árum og stefnt er að því að lækka skuldastöðu félagsins enn frekar.

Landsvirkjun hefur skrifað undir samninga við Norræna fjárfestingarbankann um að skuldbreyta tveimur lánunum hjá bankanum úr evrum, á breytilegum vöxtum, yfir í Bandaríkjadala á föstum vöxtum. Lánin voru annars vegar tekin 2004 með gjalddaga 2019 og hins vegar 2006 með gjalddaga 2028. Lánin tvö voru að fjárhæð 70 milljónir evra hvort, samtals 140 milljónir evra, en eftir skuldbreytinguna verða þau að fjárhæð um 92 milljónir Bandaríkjadala hvort, samtals um 184 milljónir Bandaríkjadala.

Ávinningur Landsvirkjunar með skuldbreytingunni er tvíþættur. Annars vegar er dregið úr fjárhagslegri áhættu vegna mögulegra breytinga á gengi evru gagnvart starfsrækslugjaldmynt félagsins, Bandaríkjadal. Hins vegar er hlutfall breytilegra vaxta í lánasafninu lækkað og dregið úr vaxtaáhættu félagsins. Í þeim tilgangi að draga enn frekar úr markaðsáhættu gerði félagið einnig gjaldmiðlaskiptasamning á móti undirliggjandi láni þar sem 60 milljónum evra, sem áður báru breytilega vexti, var breytt í USD fastvaxtalán.

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

Rekstur félagsins verður áfram næmur fyrir hreyfingum á álverði og vöxtum. Dregið er úr endurfjármögnunaráhættu félagsins með jafnri dreifingu afborgana og vaxta og með löngum líftíma útstandandi lána. Veginn meðallíftími lánasafnsins var um 6,5 ár í árslok en var 7,6 ár í lok árs 2011. Því er talið ólíklegt að það reyni á ríkisábyrgðina næstu misseri.

### 7.3.2 Sveitarfélög

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

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

Á árunum 2002 til 2007 jukust heildarskuldir og skuldbindingar sveitarfélaga, A- og B-hluta, jafnt og þétt í krónum talið en stóðu nokkurn veginn í stað sem hlutfall af heildartekjum. Á árabílinu jukust tekjur sveitarfélaganna hratt og sömuleiðis lántaka í erlendri mynt og námu heildarskuldir sem hlutfall af heildartekjum að meðaltali um 160% yfir tímabilið. Hlutfall heildarskulda af heildartekjum mældist lægra en ella í skjóli aukinna umsvifa í hagkerfinu annars vegar og styrkingar krónunnar hins vegar. Skuldir íslenskra sveitarfélaga hafa verið í hærri lagi frá 2008. Í kjölfarið af veikingu krónunnar árið 2008 og samdrætti í tekjuöflun hækkaði hlutfallið snögglega upp í tæp 229% og varð síðan 256% árið 2010 en árið 2011 lækkaði hlutfallið og var um 230% í árslok. Hér vega þungt háar skuldir Orkuveitu Reykjavíkur (OR) sem skekkja myndina töluvert en þær nema um 40% af heildarskuldum og skuldbindingum sveitarfélaga. Án OR voru skuldir sveitarfélaga sem hlutfall af heildartekjum um 165% í árslok 2011. Ef einungis er horft á A-hluta sveitarfélaga er gert ráð fyrir að skuldir og skuldbindingar sveitarfélaga hafi verið um 135% af heildartekjum í árslok 2011.

Til að sveitarfélög með hátt skuldahlutfall nái að lækka skuldir sínar á næstu árum er mikilvægt að handbært fé frá rekstri sé nógu mikið til að standa undir bæði fjárfestingum og afborgunum af lánum. Þörf sveitarfélaga fyrir endurfjármögnun bæði innlendra og erlendra skulda á komandi



árum undirstrikar mikilvægi þess að rekstrarniðurstöður verði viðunandi á komandi árum. Því fyrir sem sveitarfélög sýna jákvæða þróun í átt að sjálfbæru skuldahlutfalli því fyrir dregur úr endurfjármögnunaráhættu. Næstu árin verður samið við lánveitendur, bæði innlenda og erlenda, um endurfjármögnun á erlendum lánnum. Þá er mikilvægt að markmið liggi fyrir um hagræðingu í rekstri og niðurgreiðslu skulda þannig að skuldir og skuldbindingar sérhvers sveitarfélags verði lægri en sem nemur 150% af skilgreindum tekjum innan raunhæfs tímaramma.

### 7.3.3 Samstarf hins opinbera og einkaaðila

Samstarfsverkefni ríkissjóðs og einkaaðila (e. public private partnership) geta falið í sér fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð þótt engin ríkisábyrgð hvíli á verkefnunum. Samstarfsverkefni fela vanalega í sér litla beina fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð en þó geta komið upp aðstæður þar sem verkefni þurfa fjármagn umfram það sem er áætlað í nágildandi fjárlögum. Helstu samstarfsverkefni sem standa yfir eru rekstur tónlistarhússins Hörpu og Vaðlaheiðargöng.

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.

Undirbúningur samninga fer fram í þremur áföngum. Fyrsti áfanginn felur í sér skoðun á hagkvæmni og forsendum verkefnisins sem fjármála- og efnahagsráðuneytið þarf að samþykkja. Í næsta áfanga eru lögð fram drög að samningi með ítarlegri skilgreiningu á verkefninu. Í þriðja áfanga eru aðilar að samningnum valdir í samræmi við þær reglur sem gilda um innkaup hins opinbera.

Ríkiskaup hafa yfirumsjón með innkaupum fyrir opinberar stofnanir og veita aðstoð og leiðbeiningar um samninga af þessu tagi. Fjárhagslegt markmið með þessu fyrirkomulagi er að auka hagkvæmni í innkaupum þannig að það styrki og viðhaldi samkeppni á markaðnum og byggi upp markaði þar sem þeir eru ekki fyrir.

Samkvæmt lögum um fjárreiður ríkisins verður Alþingi að samþykkja samninga af þessu tagi. Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur einnig gefið út leiðbeiningar um gerð þjónustusamninga og samninga um samstarf hins opinbera og einkaaðila.

### 7.3.4 Icesave

Dómur EFTA-dómstólsins í Icesave- málinu felur í sér að Ísland var sýknað af kröfum ESA um að vera lýst brotlegt við EES-samninginn. Dómstóllinn hafnar því að íslensk stjórnvöld hafi brotið gegn tilskipun um innstæðutryggingar eða mismunað innstæðueigendum. Það er mikið ánægjuefni að málstaður Íslands hafi orðið ofan á í Icesave-málinu og með niðurstöðu EFTA-dómstólsins er lokið mikilvægum áfanga í langri sögu.

Ísland hefur frá upphafi haldið til haga þeirri lagalegu óvissu sem verið hefur um hvort ríki beri ábyrgð á greiðslu lágmarkstryggingar til innstæðueigenda og lagt þunga áherslu á mikilvægi þess að fá úr því skorið fyrir dómstólum. Á því voru hins vegar ekki raunhæfir möguleikar fyrir en Eftirlitsstofnun EFTA ákvað að skjóta samningsbrotamáli sínu til EFTA-dómstólsins.

Með dóminum er lokið samskiptum við Eftirlitsstofnun EFTA í Icesave-málinu. Lagaleg niðurstaða liggur fyrir og ekki er gert ráð fyrir frekari eftirmálum vegna þess af hennar hálfu. Málið hefur verið einkar erfitt viðureignar bæði innanlands og í erlendum samskiptum og olli

meðal annars miklum tögum í framkvæmd efnahagsáætlunar stjórnvalda. Nú er Icesave-málið ekki lengur fyrstaða við endurreisn íslensks efnahagslífs.

Mikilvægt er að halda því til haga að greiðslur úr þrotabúi Landsbankans munu halda áfram óháð niðurstöðu EFTA-dómstólsins. Virði eigna þrotabúsins er nú metið á 1.542 milljarða króna sem er um 200 milljörðum króna umfram forgangskröfur sem nema 1.318 milljörðum króna. Af þessum forgangskröfum eru 1.167 milljarðar vegna Icesave-innstæðureikninga en um 150 milljarðar króna vegna heildsöluinnlána m.a. frá sveitarfélögum, líknarfélögum o.fl. sem líka hafa fengið greitt. Úr búinu hafa nú þegar verið greiddir 661 milljarðar króna upp í forgangskröfurnar eða um 50% af heildarfjárhæð þeirra. Af því hafa um 585 milljarðar króna runnið til greiðslu upp í kröfur vegna innstæðna á Icesave-reikningum. Það er fjárhæð sem samsvarar röskum 90% af þeim hluta sem bresk og hollensk stjórnvöld lögðu út vegna lágmarkstryggingar.

Gert er ráð fyrir að Icesave-kröfurnar greiðist að fullu af réttum skuldara þeirra, þrotabúi Landsbankans. Setning neyðarlaganna haustið 2008 þar sem innstæðum var veittur forgangur á almennar kröfur leiðir til þessarar niðurstöðu.

## 8 Skipulag

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

### 8.1 Fjármála- og efnahagsráðuneytið

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

### 8.2 Samningur við Seðlabanka 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 fjármála- og efnahagsráðuneytisins í lánamálum.

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

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

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

### 8.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

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

---

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

## 9 Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins leitast við að hafa góð samskipti við markaðsaðila með reglulegri upplýsingagjöf og fundum. Fjármála- og efnahagsráðuneytið kynnir markaðinum ársáætlun í lánamálum eftir að fjárlög hafa verið samþykkt á Alþingi. Enn fremur eru haldnir fundir með aðalmiðlurum og fjárfestum.

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

- Stefnu í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar um útboð
- Markaðsupplýsingar

Fréttatilkynningar eru birtar í Kauphöll Íslands (NASDAQ OMX), á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Kauphöll Íslands notar GlobeNewsWire-fréttamiðlunarfyrtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

### 9.1 Stefna í lánamálum ríkisins

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

- Stefnu í lánamálum ríkisins
- Stefnu í útgáfumálum
- Útgáfu og uppbyggingu á nýjum flokkum ríkisverðbréfa
- Meðallánstíma lánasafns
- Samsetningu lánasafns

### 9.2 Ársáætlun í lánamálum

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

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

### 9.3 Ársfjórðungsáætlun

Í lok hvers ársfjórðungs gefa Lánamál ríkisins út áætlun fyrir næsta ársfjórðung. Ársfjórðungsáætlunin hefur að geyma ítarlegar upplýsingar um útgáfu einstakra flokka.

- Útgáfu ríkisbréfa
- Útgáfu ríkisvixla

### 9.4 Tilkynningar um útboð

Fréttatilkynningar um einstök útboð eru birtar nokkrum dögum fyrir hvert útboð. Niðurstöður eru birtar í kjölfar útboðanna.

### 9.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

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

### 9.6 Markaðsupplýsingar

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

- Niðurstöður í útboðum ríkisverðbréfa
- Skuldir ríkissjóðs
- Stöðu markflokka ríkisverðbréfa
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs
- Eigendur ríkisverðbréfa
- Stöðu verðbréfalána
- Stöðu ríkisábyrgða

### 9.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

Lánamál ríkisins birta upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðunni [www.lanamal.is](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:

- Stefnu 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.fjarmalaraduneyti.is](http://www.fjarmalaraduneyti.is).

## **9.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf**

Lánamál ríkisins hafa daglegt eftirlit með að aðalmiðlarar uppfylli skyldur sínar um viðskiptavakt ríkisverðbréfa á eftirmarkaði. Einnig eru haldnir fundir með þeim að minnsta kosti ársfjórðungslega og oftar ef þurfa þykir. Fulltrúi frá fjármála- og efnahagsráðuneytinu situr einnig þessa fundi.

## **9.9 Fjárfestar**

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



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ