

29. desember 2023



Stefna í lánamálum 2024-2028

Útgefandi:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

29. desember 2023

postur@fjr.is

www.fjr.is

Umbrot og textavinnsla:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

©2023 Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Efnisyfirlit

Útdráttur.....	5
1. Markmið og viðmið við skuldastýringu.....	6
1.1 Markmið við skuldastýringu	6
1.2 Viðmið við skuldastýringu	6
1.3 Mælanleg markmið	7
2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa	8
2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa.....	8
2.2 Erlend skuldabréfaútgáfa.....	8
2.3 Græn/ sjálfbær fjármögnun.....	9
3. Skuldir ríkissjóðs.....	10
3.1 Skuldir ríkissjóðs.....	10
3.1.1 Innlendar skuldir.....	11
3.1.2 Erlendar skuldir.....	13
3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs.....	13
3.1.4 Meðallánstími.....	14
4. Innstæður ríkissjóðs.....	15
4.1 Innlendar innstæður.....	15
4.2 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt.....	15
5. Áhættustýring.....	16
5.1 Markaðsáhætta.....	16
5.1.1 Vaxtaáhætta.....	16
5.1.2 Verðbólguáhætta	17
5.1.3 Gjaldeyrisáhætta.....	17
5.2 Endurfjármögnunaráhætta.....	17

5.3	Mótaðilaáhætta.....	18
5.4	Ríkisábyrgðir.....	18
6.	Skipulag.....	19
6.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið.....	19
6.2	Seðlabanki Íslands.....	19
6.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs.....	20
7.	Upplýsingagjöf til markaðsaðila.....	21
7.1	Stefna í lánamálum ríkisins.....	21
7.2	Ársáætlun í lánamálum.....	21
7.3	Ársfjórðungsáætlun.....	21
7.4	Tilkynningar um útboð.....	22
7.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar.....	22
7.6	Markaðsupplýsingar.....	22
7.7	Vefsíða Lánamála ríkisins.....	22
7.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf.....	23
7.9	Fjárfestar.....	23

Útdráttur

Stefna þessi um markmið og viðmið fyrir skuldastýringu ríkisins 2024 – 2028 er sett fram á grundvelli fjármálaáætlunar¹, 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 2022.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2024 – 2028 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum. Stefnan skapar þannig umgjörð fyrir aðgerðir í skuldastýringu og er meginmarkmið hennar að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisskuldabréf.

Í stefnunni er lýst markmiðum og viðmiðum við skuldastýringu ríkissjóðs, núverandi samsetningu ásamt helstu áhættuþáttum við skuldastýringu ríkissjóðs.

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. Ávallt 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 ríkisbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár.

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.

¹ Miðað er við fjármálaáætlun 2024-2028 að teknu tilliti til fjárlaga 2024.

1. Markmið og viðmið við skuldastýringu

1.1 Markmið við skuldastýringu

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

1. Að tryggja að lánsfjárbörf 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 eftirmaðaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

1.2 Viðmið við skuldastýringu

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 lánsfjárbörf og aðstæðum á hverjum tíma. Breytt fyrirkomulag fjármögnunar lánasjóða ríkisins mun að óbreyttu kalla á aukna verðtryggða útgáfu. Enn ríkir talsverð óvissa um þróun á lánveitingum ríkissjóðs til nýrra lánasjóða en það kann að hafa áhrif á og kalla á endurskoðun viðmiðs um hlutfall verðtryggðra skulda í framtíðinni. Í því sambandi ber þó að hafa í huga að slíkar lánveitingar hafa ekki áhrif á verðtryggingarjöfnuð ríkissjóðs að óbreyttu. Úrvinnsla ÍL-sjóðs er einnig óvissu háð og getur hún einnig kallað á endurskoðun á viðmiði um hlutfall verðtryggðra skulda ríkissjóðs.

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Aukin fjárbörf ríkissjóðs kann að kalla á að ríkissjóður fjármagni hluta af rekstri og fjárfestingu með erlendri lántöku og er þá einkum horft til sjálfbærrar útgáfu.

Viðmiðunarreglur sem stefnt skal að fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	50-70%
Verðtryggð lán	20-30%
Erlend lán	15-25%

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 að lágmarki 40 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. Engin hámarksstærð er á flokkum en endanleg stærð þeirra tekur mið af markmiðinu um að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.

Meðallánstími heildarskulda ríkissjóðs 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.

1.3 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við skuldastýringu sýna sjálfbærni skulda ríkissjóðs til lengri tíma. Markmiðin eru byggð á fjármálaáætlun fyrir tímabilið 2024-2028, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í fjármálaáætlun fyrir árin 2024-2028 eru settar fram áætlanir um heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF og heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál.

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 34% árið 2028.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál verði um 36% í lok árs 2028.

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

2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

Lánsfjárförf ríkissjóðs verður að mestu leyti mætt með lántökum innanlands. Aðrir fjármögnunarkostir eru meðal annarra erlend lántaka og innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum og erlendum markaði.

2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa

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, fjármagnspörf og endurfjármögnunaráhættu ríkissjóðs á hverjum tíma.

Tryggt verður að virk verðmyndun verði með flokka sem falla undir 2, 5 og 10 ára markflokka á ári hverju, en útgáfa ársins ræðst af lánsfjárförf hverju sinni sem og stærð viðkomandi verðbréfaflokks. Útgáfa á öðrum óverðtryggðum flokkum eða verðtryggðum ríkisbréfum verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárförf ríkissjóðs og aðstæðum á hverjum tíma.

Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma. Ríkisvixlar eru að hluta til notaðir í lausafjárstýringu ríkissjóðs og geta verið gefnir út til allt að 12 mánaða.

2.2 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. Sá möguleiki er þó fyrir hendi að ríkissjóður gangi á erlendar innstæður sínar í Seðlabankanum eða gefi út erlend skuldabréf til að fjármagna rekstur eða fjárfestingar ríkissjóðs. Þörf fyrir erlenda lántöku er metin hverju sinni og við ákvarðanatöku er mikilvægt að horfa til gjaldmiðlaáhættu og hlutverks ríkissjóðs að tryggja aðgengi Íslands að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast m.a. 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. Erlend útgáfa ríkissjóðs greiðir fyrir aðgengi annarra innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé og veitir mikilvægt viðmið fyrir lánskjör. Stefnt er að því að viðhalda a.m.k. einu slíku viðmiði í erlendra 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.

2.3 Græn/ sjálfbær fjármögnun

Skýrt skilgreind græn og sjálfbær verkefni hér á landi kunna að verða fjármögnuð með útgáfu svokallaðra grænna (sjálfbærra) ríkisskuldabréfa. Slíkri útgáfu yrði ekki síst ætlað að senda skýr skilaboð til fjárfesta um mikilvægi umhverfismála og hvernig fjármálamarkaðurinn getur beitt sér til að takast á við loftslagsvána. Græn skuldabréfaútgáfa er að flestu leyti eins og útgáfa annarra skuldabréfa en fjármunirnir sem fást með henni renna á hinn bóginn til umhverfisvænna verkefna. Fjármögnun, sem styður við markmið um sjálfbærni, hefur vaxið hratt undanfarinn áratug um heim allan. Vatnaskil hafa orðið í meðvitund almennings og fjárfesta um loftslags- og umhverfismál og félagslegar áskoranir. Hefur sú þróun endurspeglast í hratt vaxandi áhuga á sjálfbærri fjármögnun og fjárfestingum. Á árinu 2021 gaf fjármála- og efnahagsráðuneytið út sjálfbæran fjármögnunarramma fyrir ríkissjóð. Uppfærður rammi var birtur í apríl s.l. Sjálfbær fjármögnunarrammi gerir ríkissjóði kleift að gefa út græn eða önnur sjálfbær skuldbréf, hvort heldur er á Íslandi eða erlendis. Ramminn var vottaður af Cicero – shades of green og fékk ríkissjóður dökkgræna einkunn fyrir græn og blá verkefni sem skal fjármagna.

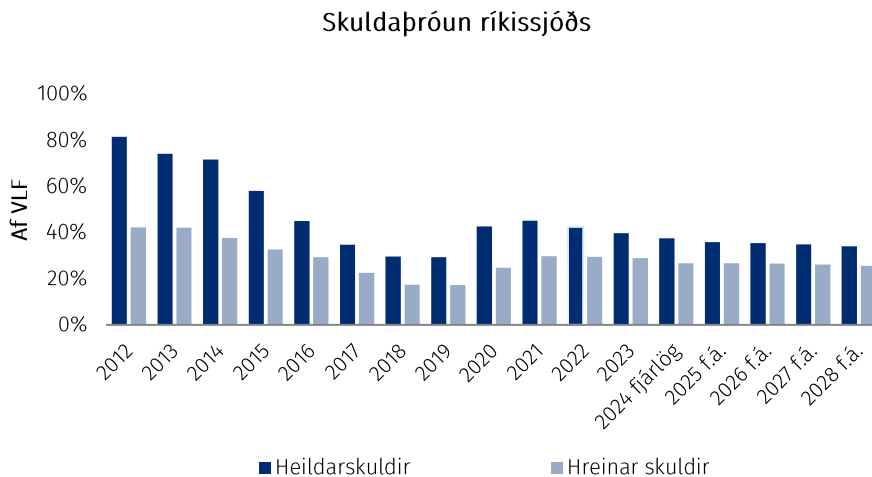
3. Skuldir ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst samsetningu heildarskulda ríkissjóðs. Einnig er farið yfir meðallánstíma, endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa.

3.1 Skuldir ríkissjóðs

Viðsnúningur hefur orðið á horfum um skuldaþróun ríkissjóðs til næstu ára frá útgáfu síðustu fjármálaáætlunar. Í stað þess að skuldahlutfallið fari vaxandi lengst af áætlunartímabilinu er nú útlit fyrir að það hafi náð hámarki í lok síðasta árs og að framundan verði nokkur lækkun hlutfallsins ef forsendur áætlunarinnar ganga eftir. Jafnframt yrði þá skuldastigið sem hlutfall af landsframleiðslu talsvert lægra en áður var reiknað með. Töluverð óvissa er enn þá um ýmsar forsendur fyrir þessari þróun en jafnvel þótt þær gangi ekki allar eftir ætti markmiðið að vera vel innan seilingar. Engu að síður þarf ríkissjóður á tímabili fjármálaáætlunarinnar að tryggja sér lánsfé til að mæta bæði neikvæðri greiðsluafkomu, fjárfestingarhreyfingum og endurfjármögnun lána sem eru á gjalddaga. Lánsfjárförf er áætluð 26 ma.kr. umfram afborganir í fjárlögum ársins 2024 og 75 ma.kr. árið 2025 en fer lækkandi samhliða bættri afkomu í 35 ma.kr. árið 2028 í fjármálaáætlun 2024–2028.

Mynd 1 sýnir þróun ríkisskulda og skuldahlutfalls án lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF á árunum 2012–2022, áætlaða stöðu í árslok 2023 og fjárlög ársins 2024. Skuldaþróun árin 2025–2028 á myndinni er úr fjármálaáætlun 2024–2028 sem gefin var út vorið 2023.



Mynd 1

Brúttó skuldir ríkissjóðs nema um 1.692 ma.kr. í lok nóvember 2023. Skuldastaðan jafngildir 37,5% af VLF. Tafla 1 sýnir sundurliðun skulda A1 hluta ríkissjóðs án lífeyrisskuldbindinga og viðskiptaskulda í lok nóvember 2023².

Skuldir ríkissjóðs	
<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>	
Innlendar skuldir	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvíxlar ³	141.583
Verðtryggð ríkisbréf	421.226
Óverðtryggð ríkisbréf	565.941
Uppsafnaðir ógreiddir vextir	26.419
<i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Aðrar skuldir	267.014
Innlendar skuldir alls	1.422.183
Skuldir í erlendum gjaldeyri	
EMTN útgáfur	224.714
Lán vegna kaupa á Landsneti	44.973
Erlendar skuldir alls	269.687
Skuldir alls	1.691.870

Tafla 1

3.1.1 Innlendar skuldir

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvíxlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf.

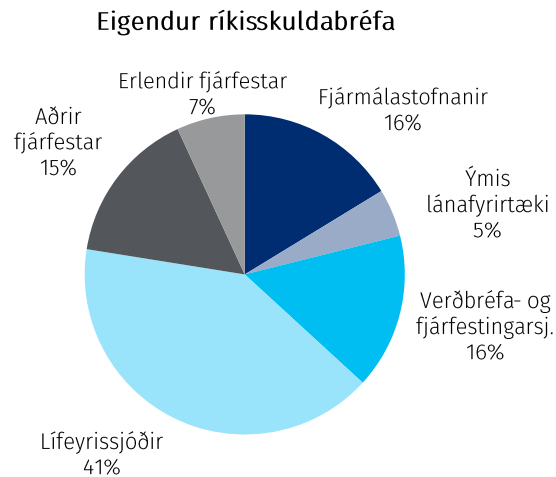
Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst lán ríkissjóðs frá ÍL-sjóði, verðtryggt skuldabréf sem gefið var út í tengslum við kaup ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun, yfirtekin lán með ríkisábyrgð og hluti lána tengd kaupum ríkissjóðs á hlutum í Landsneti.

² Markaðsupplýsingar í desember 2023. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

³ Útistandandi ríkisvíxlar verða 104 ma.kr. í árslok 2023.

3.1.1.1 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

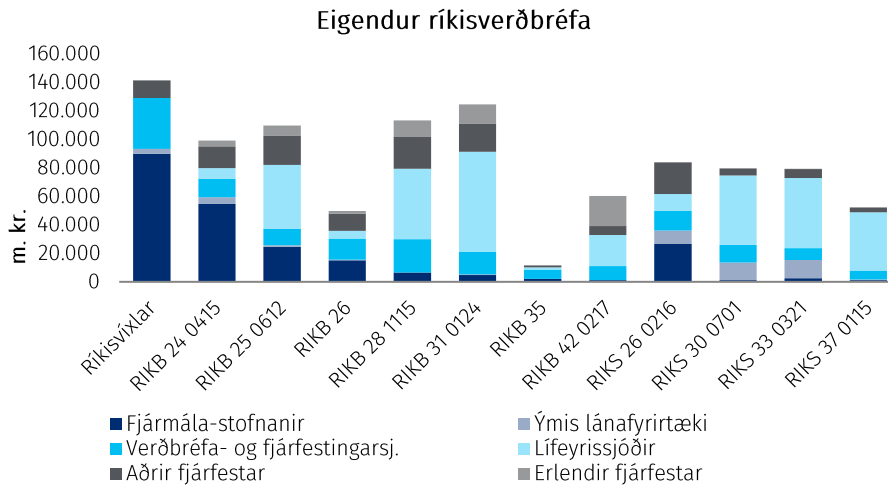
Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 2 og 3 sýna sundurliðun á eigendum ríkisbréfa og ríkisvíxla í lok nóvember 2023.⁴



Mynd 2

Eign lífeyrissjóða var 41% af nafnverði útistandandi ríkisbréfa í lok nóvember 2023 og samanstóð að mestu af bréfum með langan líftíma. Eign fjármálastofnana var 16%, að mestu óverðtryggð bréf með stuttan líftíma. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir áttu um 16% af innlendum ríkisverðbréfum. Eign erlendra aðila var 7%, að stærstum hluta í lengri óverðtryggðum ríkisbréfum. Ýmis lánafyrirtæki áttu um 5% af innlendum ríkisverðbréfum og aðrir fjárfestar önnur 16%.

⁴ Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.



Mynd 3

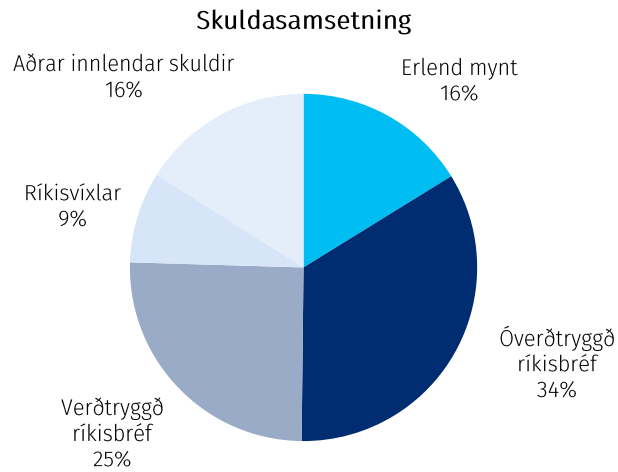
3.1.2 Erlendar skuldir

Erlend lán ríkissjóðs í lok nóvember 2023 samanstóðu af þremur markaðsútgáfum í evrum.

Í júní 2019 gaf ríkissjóður út skuldabréf í evrum sem nam 500 milljónum evra. Gjalddagi útgáfunnar er árið 2024. Á árinu keypti ríkissjóður um helming þeirrar útgáfu til baka. Á árunum 2020 og 2021 gaf ríkissjóður út tvö skuldabréf í evrum til að hafa borð fyrir báru í að mæta afleiðingum heimsfaraldurs. Fyrri bréfið var gefið út í júní 2020, 500 milljónir evra að nafnverði til 6 ára, og það síðara var gefið út í lok janúar 2021 fyrir um 750 milljónir evra og er það bréf á gjalddaga 2028. Samtals eru því 1,5 milljarður evra útstandandi í lok nóvember 2023. Til viðbótar markaðsútgáfum er ríkissjóður með erlent lán vegna kaupa á Landsneti hf. að fjárhæð 45 ma.kr.

3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar innlendar skuldir og erlendar skuldir ríkissjóðs í lok nóvember 2023. Skuldarnar skiptast í óverðtryggð ríkisskuldabréf 34%, verðtryggð ríkisskuldabréf 25%, ríkisvixla 9%, erlendar skuldir 16% og aðrar innlendar skuldir 16%.

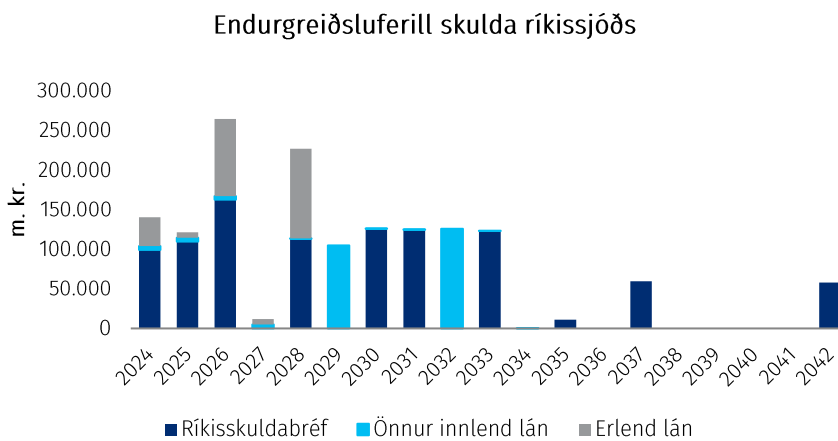


Mynd 4

3.1.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma skulda er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Meðallánstími í lok nóvember 2023 var 5,02 ár.

Eitt af markmiðum við skuldastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisskuldna. Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil innlendra og erlendra skulda ríkissjóðs miðað við stöðuna í lok nóvember 2023.



Mynd 5

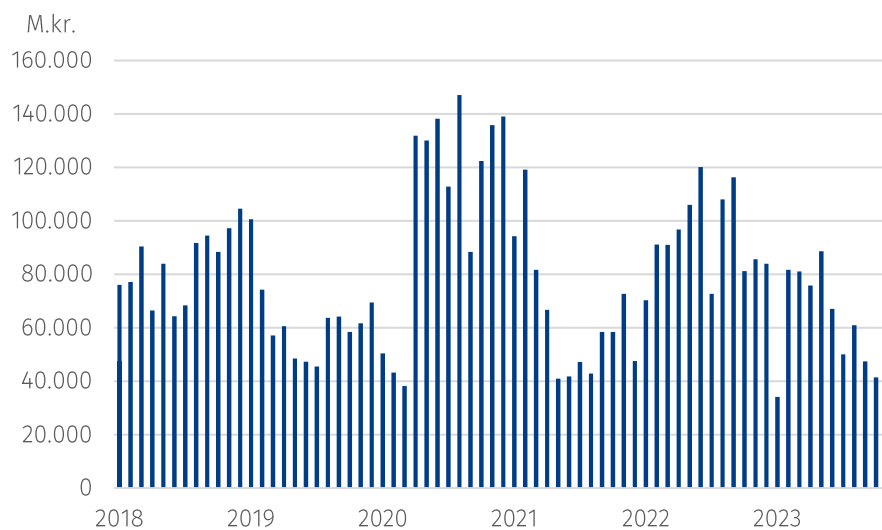
4. Innstæður ríkissjóðs

Eins og greint var frá í kafla 2 verður lánsfjárförf ríkissjóðs annars vegar mætt með lántökum á innlendum og erlendum markaði og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um innstæður ríkissjóðs.

4.1 Innlendar innstæður

Innlendar innstæður ríkissjóðs hjá Seðlabanka Íslands skulu að jafnaði vera um 40 ma.kr. samkvæmt markmiði sem miðast við sveiflur í sjóðstöðu innan meðal mánaðar. Markmiðið hefur verið í gildi undanfarin ár að frátöldu tímabili óvissu í afkomu ríkissjóðs í Covid-19 faraldrinum. Einnig þarf að víkja tímabundið frá markmiðinu á meðan sjóðstaða er byggð upp fyrir stóra gjalddaga ríkisbréfa. Eftir atvikum á ríkissjóður þann kost að lána út innstæður meðan á uppbyggingu stendur með skammtímalánum á peningamarkaði. Ríkissjóður getur einnig tekið sams konar lán ef horfur eru á lágri sjóðstöðu til skamms tíma. Í lok nóvember 2023 nam staða á innlendum reikningum ríkissjóðs 87 ma.kr. Mynd 6 sýnir þróun innlendra innstæða ríkissjóðs hjá Seðlabankanum.

Innlendar innstæður ríkissjóðs



Mynd 6

4.2 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 197 ma.kr. í lok nóvember 2023 og eru þær hluti af gjaldeyrisforða landsins. Gengi krónunnar hefur áhrif á virði erlendra skulda í krónum talið.

5. Áhættustýring

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka kostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Samspil milli væntanlegs kostnaðar og áhættu á fyrst og fremst að fara fram með vali á samsetningu og meðal tímalengdar á ríkisskuldum. Í þessum kafla er fjallað um stýringu mismunandi áhættuþátta sem tengjast skuldum ríkissjóðs auk umfjöllunar um óbeinar skuldbindingar ríkissjóðs í formi ríkisábyrgða.

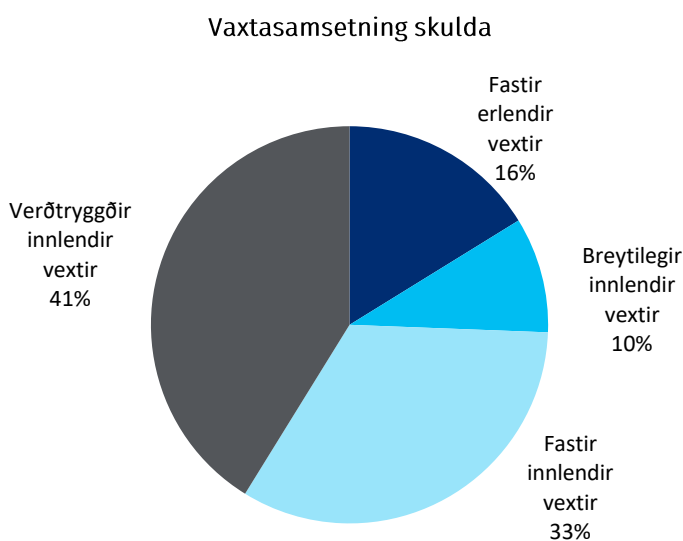
5.1 Markaðsáhætta

Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum, hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu, leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins og er því helsti mælikvarðinn á áhættu. 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 kostnað lánasafnsins. Meginmælikvarði á kostnað er meðalávöxtun útgáfunnar og skal þar taka tillit til tímalengdar, áfallinnar verðbólgu og gengisbreytinga. 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 einnig háð samsetningu skulda. Ef vextir á langtímalánum eru fastir er hættu á að ríkissjóður verði af vaxtasparnaði ef vextir lækka á markaði og ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og auki þar með vaxtakostnað ríkissjóðs.



Mynd 7

Mynd 7 sýnir vaxtasamsetningu skulda m.v. stöðu lána í lok nóvember 2023, að teknu tilliti til skiptasamninga. Meirihluti skulda ríkissjóðs, innlendar og erlendar, eða um 90%, bera fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímamann ef frá eru talin áhrif verðbóta á greiðslur af verðtryggðum lánnum. Um 10% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna eða eru til skamms tíma. Undir þennan lið falla ríkisvixlar. Til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs og auka vægi breytilegra vaxta hafa verið gerðir skiptasamningar, þar sem föstum langtímavöxtum hefur verið skipt út fyrir skammtíma breytilega vexti.

5.1.2 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í lok nóvember 2023 námu verðtryggðar skuldir ríkissjóðs, að teknu tilliti til verðbólgu skiptasamninga, 686 ma.kr. sem er um 41% af skuldum ríkissjóðs.

Ríkissjóður á verðtryggðar eignir sem koma til móts við verðtryggðar skuldir og draga þannig úr verðbólguáhættu. Þær eignir samanstanda m.a. af veittum lánnum til lánasjóða. Þrátt fyrir þær eignir er verðtryggingarjöfnuður ríkissjóðs enn neikvæður en áfram verður unnið að því að draga úr þeim ójöfnuði á næstu árum.

Til að stýra verðbólguáhættu ríkissjóðs og minnka vægi verðtryggðra vaxta hafa verið gerðir verðbólgu skiptasamningar þar sem verðtryggðum vöxtum er skipt út fyrir óverðtryggða vexti.

5.1.3 Gjaldeyrisáhætta

Gjaldeyrisáhætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrisáhætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyris eignir standa á móti megin þorra erlendra skulda ríkissjóðs. Gjaldeyris eignir ríkissjóðs eru hluti af gjaldeyrisvaraforða landsins í Seðlabanka Íslands. Til að draga úr gjaldeyrisáhættu er til dæmis hægt að skipta langtímavöxtum fyrir skammtíma vexti, eða skipta gjaldeyrisáhættu yfir í krónur ef slíkir samningar eru taldir lækka fjármögnunarkostnað m.t.t. áhættu.

5.2 Endurfjármögnunaráhætta

Einn stærsti áhættuþáttur skuldafansins er endurfjármögnun þess. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættunni er miðað við að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa sé sem jafnastur til lengri tíma litið.

Stórir gjalddagar eru á skuldabréfum ríkissjóðs á komandi árum. Unnið verður að því að draga úr endurfjármögnunaráhættu með uppkaupum eða skiptiútboðum fyrir lengri ríkisbréf áður en til gjalddaga kemur.

5.3 Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta ríkissjóðs verður fyrst og fremst til vegna útlána hvort sem þau eru beint úr ríkissjóði eða með útlánnum lánasjóða sem fjármagnaðir eru með lánveitingum úr ríkissjóði. Þeir lánasjóðir sem helst um ræðir eru Húsnæðissjóður, Menntasjóður námsmanna og Bygðastofnun, en um þessa aðila gilda sérlög. Í tilviki lánasjóða liggur útlánaáhætta hjá sjóðunum og áhættustýring vegna þeirrar áhættu. Gert er ráð fyrir að vaxtamunur sjóðanna endurspegli þá áhættu og að eigið fé standi undir því tapi sem myndast. Mikilvægt er að haldið sé utan um þessa áhættu hjá sjóðunum þrátt fyrir að útlánaáhættan sé á endanum ríkissjóðs, þ.e. ríkissjóður ber ábyrgð á að eigið fé sjóðanna sé í samræmi við markmið. Verði sjóðirnir fyrir áfalli þarf ríkissjóður að leggja þeim til eigið fé.

5.4 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 2 sýnir stöðu ríkisábyrgða í lok október 2023⁵.

Ríkisábyrgðir		
	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
ÍL-sjóður	715.172	88%
Lánasjóður íslenskra námsmanna	58.638	7%
Aðrar stofnanir/fyrirtæki	41.760	5%
Samtals	815.570	100%

Tafla 2

⁵ Markaðsupplýsingar í nóvember 2023. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

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 tekinna 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.⁶ 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.

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 að jafnaði haldnir mánaðarlega 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 fréttamiðlunarfyrtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

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

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

7.1 Stefna í lánamálum ríkisins

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

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

7.2 Ársáætlun í lánamálum

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

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

7.3 Ársfjórðungsáætlun

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

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

7.4 Tilkynningar um útboð

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

7.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

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

7.6 Markaðsupplýsingar

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

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

7.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

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

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

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

7.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf

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

7.9 Fjárfestar

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

