

## Aftale mellem Forsvarsministeriet, Forsvarskommandoen, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank om valutakurssikring.

### I. Formål

1. Forsvarsministeriet og Finansministeriet har indgået aftale af 7. oktober 2005 om, at der skal ske valutakurssikring af forswarets køb af materiel og reservedele samt planlagte større brændstofindkøb i amerikanske dollar, jf. bilag 1. Som statens bank forestår Danmarks Nationalbank ("Nationalbanken") kurssikringen af disse betalinger for Forsvarskommandoen i henhold til nærværende aftale.

### II. Vilkår

2. Til afdækning af valutakursrisikoen knyttet til valutabetalinger omfattet af ovennævnte aftale mellem Forsvarsministeriet og Finansministeriet kan Forsvarskommandoen indgå aftaler (valutaterminsforretninger) om køb af dollar (USD) mod salg af danske kroner (DKK) til et fast omvekslingsforhold med Nationalbanken. I valutaterminsforretningerne modtager Forsvarskommandoen dollar og betaler kroner med henblik på at afdække fremtidige betalingsforpligtelser i dollar.
3. I tilfælde af underliggende betalingsforskydninger eller –bortfald kan afdækningen ændres. Ved bortfald af en underliggende betaling kan den tilknyttede valutaterminsforretning lukkes på markedsvilkår. Ved underliggende betalingsforskydninger kan den underliggende valutaterminsforretning lukkes på markedsvilkår samtidig med, at der indgås en ny valutaterminsforretning, som afspejler den nye betalingsforpligtelse.
4. Det til enhver tid gældende maksimum for Forsvarskommandoens samlede dollartilgodehavende i alle terminsforretninger er USD 2 mia.
5. Ved indgåelse af en valutaterminsforretning fastsætter Nationalbanken en terminskurs, som bestemmer det faste omvekslingsforhold mellem kroner og dollar ved terminskontrakternes udløb. Fastlæggelse af terminskursen er beskrevet i bilag 2.
6. Ved lukning af terminsforretninger fastsætter Nationalbanken værdien af terminsforretningen. Beregning af værdien er beskrevet i bilag 2.
7. Valutaterminsforretninger indgås med udløb første bankdag i det af Forsvarskommandoen ønskede kvartal og kalenderår.

8. I Nationalbanken oprettes en dollarkonto til brug for Forsvarskommandoens dollartransaktioner. Kontoen er en del af statens løbende konto og forrentes med en markedsrente. Forrentningen af kontoen mv. er beskrevet i bilag 3.
9. Ved udløb af terminsforretninger, hvor Forsvarskommandoen modtager dollar og betaler kroner, overfører Nationalbanken dollarprovenuet til dollardelen af statens løbende konto. Samtidig trækkes kronebeløbet til Nationalbanken fra kronedelen af statens løbende konto.
10. Ved lukning af valutaterminsforretninger i Forsvarskommandoens favør overfører Nationalbanken værdien af terminsforretningen til kronedelen af statens løbende konto. Ved lukning af valutaterminsforretninger i Nationalbankens favør trækkes værdien af terminsforretningen fra kronedelen af statens løbende konto. Afregning sker på dagen for lukning af den pågældende terminsforretning.
11. Forsvarskommandoen påser, at der indgås valutaterminsforretninger således, at de kvartalsvise overførsler til dollardelen af statens løbende konto i al væsentligt svarer til det kvartalsvise dollarbehov.
12. Hvis der trækkes et dollarbeløb, som er større end det aktuelle indestående på dollardelen af statens løbende konto, trækker Nationalbanken differencen fra kronedelen af statens løbende konto. Kronebeløbet beregnes på baggrund af Nationalbankens officielle valutakurs.

### **III. Sagsbehandling**

13. Indgåelse af valutaterminsforretninger og/eller lukning af eksisterende forretninger sker med 1 bankdags skriftligt varsel til Nationalbanken den første bankdag i kalenderårets kvartaler. Indgåelse og/eller lukning af terminsforretninger kan, ligeledes med 1 bankdags skriftligt varsel, ske:
  - a. I tilknytning til kontraktindgåelse ved nye, store materielanskaffelser.
  - b. Ved forskydning af betalingstidspunktet for store betalinger eller bortfald af store betalinger.
14. Det skriftlige varsel, jf. § 13, skal indeholde følgende oplysninger:
  - a. En angivelse af størrelsen af det dollarbeløb fordelt på kvartaler, som Forsvarskommandoen ønsker at modtage eller som ønskes lukket i den pågældende forretning.
  - b. En opdateret oversigt over udnyttelsesgraden af det i § 4 nævnte maksimum for Forsvarskommandoens samlede dollartilgodehavende.
15. På dagen for indgåelse eller lukning af valutaterminsforretninger fremsender Nationalbanken vilkårene for den pågældende forretning til Forsvarskommandoen.

#### IV. Ansvar

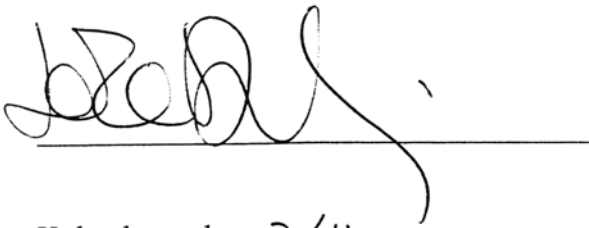
16. Staten har ansvaret for at påse, at kurssikring efter nærværende aftale sker i overensstemmelse med de bevillingsmæssige forudsætninger.

#### V. Aftalens ikrafttræden, ændring og varighed

17. Denne aftale træder i kraft 1. november 2005, således at valutaterminsforretninger kan indgås fra den 1. januar 2006.
18. Der afholdes møde mellem aftalens parter vedr. erfaringsopsamling om aftalens praktiske gennemførelse senest i januar 2007.
19. Såvel Nationalbanken som staten kan kræve aftalen genforhandlet.
20. Staten kan til enhver tid opsige aftalen med 1 måneds varsel, dog således at indgåede valutaterminsforretninger respekteres med de i aftalen anførte vilkår.
21. Aftalen bortfalder, hvis en eller flere af parterne ikke længere er berettiget til at opfylde forpligtelserne eller udnytte rettighederne i henhold til aftalen.

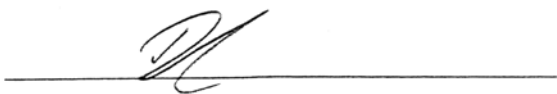
København den 4/11/05

For Forsvarsministeriet



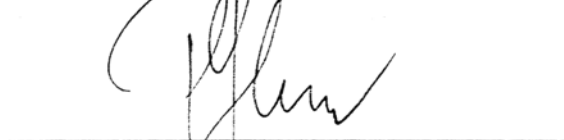
København den 2/11

For Finansministeriet



Vedbæk den 25/11.05

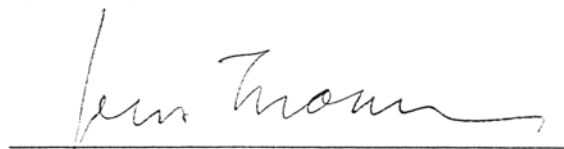
For Forsvarskommandoen



København den

1/12/05

For Danmarks Nationalbank



**Titel:** Afdækning af valutakursrisici i Forsvarsministeriet

**Dato:** 07-10-2005

---

**Problem:**

Valutakursusikkerhed er et betydeligt usikkerhedsmoment i forbindelse med større materielanskaffelsesprojekter i forsvaret. Der har således været tilfælde, hvor valutakurserne har varieret væsentligt, hvilket har påvirket materielanskaffelserne set i forhold til det indgåede forsvarsforlig. I den forrige forligsperiode kunne Forsvarsministeriet således henføre et merforbrug på ca. 340 mio. kr. til en stigning i valutakurser og brændstofpriser.

Det er det grundlæggende synspunkt i statens gældspolitik, at staten ikke kan "slå markedet" ved valutaspekulation. Det er derfor naturligt at afdække en valutaeksponering, medmindre det er et mål at spekulere i valutakursudsving.

**Baggrund:**

For at sikre at forsvaret ikke i den nye forligsperiode bliver tvunget til at foretage tilpasninger som følge af udsving i dollarkursen har Forsvarsministeriet og Finansministeriet aftalt, at der fremadrettet skal ske kurssikring af forsvarets køb af materiel og reservedele samt planlagte større brændstofindkøb, hvor kontrakten er indgået i USD.

Med assistance fra Nationalbanken er der foretaget en analyse af, hvordan en valutakursafdækning af forsvarets materiel- og brændstofindkøb kan gennemføres og håndteres i praksis.

**Løsning:**

Valutakursafdækningen sker med Nationalbanken som finansiel operatør. Valutakurssikringen foregår i praksis ved, at forsvaret på aftaletidspunktet indgår en aftale med Nationalbanken om en såkaldt valutaterminskontrakt. En valutaterminsforetning er en bindende aftale om et fremtidigt køb eller salg af en valuta mod en anden valuta til et fast omvekslingsforhold kaldet terminskursen. Ved terminsforetningens indgåelse er der ingen pengeudvekslinger. Valutaterminsforetningerne indgås for at matche og afdække underliggende betalinger i fremmed valuta og kan ikke indgås i spekulativt øjemed.

Der er således ikke udgifter som sådan forbundet med valutakursafdækningen. Valutakurssikringen er en garant for, at forsvaret har det nødvendige antal dollars på det tidspunkt, hvor en betaling skal falde. Dermed sikres det, at fremtidige valutakursudsving ikke fører til, at forsvaret må foretage utilsigtede tilpasninger af materielinvesteringsprojekter som følge af f.eks. stigende dollarkurser. Omvendt opnår forsvaret ikke en kursgevinst, såfremt dollaren falder.

Processen i forbindelse med en kurssikring kan illustreres via et eksempel: Hvis forsvaret skal betale USD 60 mio. om hhv. 1, 2 og 3 år indgås tre terminskontrakter mellem Nationalbanken og Forsvarsministeriet. I henhold til kontrakterne leverer Nationalbanken USD 60 mio. til Forsvarsmini-

steriet efter hhv. 1, 2 og 3 år, mens Forsvarsministeriet fx betaler hhv. 355 mio.kr., 349 mio.kr. og 345 mio.kr. til Nationalbanken. Kroneværdien fastlægges i de enkelte terminkontrakter baseret på terminkurserne ved indgåelse og er således uafhængig af fremtidige valutakursudsving.

Af hensyn til administration af ordningen vil der ikke blive tale om løbende afdækning af mindre betalinger. Som udgangspunkt sker afdækningen på tidspunkter fastlagt på forhånd med udgangspunkt i indgåede kontrakter og omfatter aggregerede beløb.

**Procedure:**

Der indgås i efteråret 2005 en detaljeret aftale mellem Forsvarsministeriet og Nationalbanken, der fastlægger den præcise udformning af valutaafdækningsfaciliteten, procedurerne i forbindelse med kurssikringen mv. Aftalen skal i videst muligt omfang sikre forsvaret den fornødne fleksibilitet til at udskyde og fremrykke materielinvesteringer i de tilfælde, hvor dette måtte være nødvendigt. Efter politisk godkendelse i Forsvarsministeriet orienteres forligspartierne om ordningen. Herefter træder ordningen i kraft 1. november 2005. Det vurderes ikke at være nødvendigt med et selvstændigt hjemmelsgrundlag i 2005, da valutakursafdækningen er udtryk for skyldig økonomisk hensyn. Såfremt Forsvarsministeriet fremsætter ændringsforslag til FFL06, vil ordningen blive opført i anmærkninger til FL06.

---

# Aftale mellem Forsvarsministeriet, Forsvarskommandoen, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank om valutakurssikring.

## Bilag 2. Beregning af terminskursen og værdien af terminsforretninger

### Beregning af terminskursen

Ved indgåelse af valutaterminsforretningerne beregner Nationalbanken terminskursen, som er omvekslingsforholdet mellem kroner og dollar ved terminskontrakternes udløb.

Lad  $F(t, T)$  være terminskursen til tidspunkt  $t$  angivet i kroner pr. dollar i en terminskontrakt fra DKK til USD som udløber på tidspunkt  $T$ . Hvis Forsvarskommandoen på tidspunkt  $t$  ønsker at modtage USD 10 mio. på tidspunkt  $T$ , skal Forsvarskommandoen på tidspunkt  $T$  betale DKK  $F(t, T) \times 10$  mio.

Terminskursen bestemmes som:

$$F(t, T) = S_t \frac{(1 + R_{DKK})^{T-t}}{(1 + R_{USD})^{T-t}}$$

hvor  $S_t$  er Nationalbankens officielle valutakurs (spot) på tidspunkt  $t$  angivet i kroner pr. dollar,  $R_{DKK}$  er en dansk nulkuponrente med løbetid  $T-t$ , og  $R_{USD}$  er en amerikansk nulkuponrente med løbetid  $T-t$ .

Terminskursen er bestemt ud fra det implicitte omvekslingsforhold, som kan opnås via følgende replikerende transaktioner på tidspunkt  $t$ :

1. Optagelse af et lån på  $S_t/(1+R_{USD})^{T-t}$  kroner til en årlig rente på  $R_{DKK}$ .
2. Omveksling af låneprovenuets på  $S_t/(1+R_{USD})^{T-t}$  kroner til  $1/(1+R_{USD})^{T-t}$  dollar (der omveksles til spotkursen på  $S_t$ ).
3. Investering af det omvekslede beløb på  $1/(1+R_{USD})^{T-t}$  dollar til en årlig rente på  $R_{USD}$ .

På tidspunkt  $T$  tilbagebetales kronelånet med  $S_t(1+R_{DKK})^{T-t}/(1+R_{USD})^{T-t}$ . Fra dollarinvesteringen modtages  $(1+R_{USD})^{T-t}/(1+R_{USD})^{T-t} = 1$  dollar. Effekten af transaktionerne svarer til indgåelse af en valutaterminskontrakt fra kroner til dollar, og det implicitte omvekslingsforhold er lig  $F(t, T)$ .

### Beregning af værdien af en valutaterminsforretning

I tilfælde af betalingsforskydninger eller -bortfald kan tilknyttede valutaterminsforretninger lukkes. Princippet for beregning af værdien af en valutaterminsforretning, som skal lukkes, er beskrevet ved følgende eksempel:

Antag at der på tidspunkt  $t$  er indgået en valutaterminsforretning fra kroner til dollar med udløb på tidspunkt  $T$ , og at terminskursen er fastsat til  $F(t, T)$ . Antag specifikt, at Forsvarskommandoen på tidspunkt  $T$  modtager USD 100 mio., mod betaling af DKK 600 mio. Dvs.  $F(t, T) = 6$ .

Antag at den underliggende betaling på USD 100 mio. efterfølgende bortfalder, eller at der sker en tidsmæssig forskydning af betalingsforpligtelsen. For at undgå dollareksponering på tidspunkt  $T$  kunne Forsvarskommandoen indgå en ny modsatrettet valutaterminsforretning, hvor forsvaret skal betale USD 100 mio. på tidspunkt  $T$ . Antag at denne forretning indgås på tidspunkt  $s$ , og at terminskursen er  $F'(s, T) = 7$ .

Den samlede effekt af de to valutaterminsforretninger er, at Forsvarskommandoen på tidspunkt  $T$  modtager  $(F'(s, T) - F(t, T)) \times \text{USD } 100 \text{ mio.} = \text{DKK } 100 \text{ mio.}$

I praksis vil der ikke blive indgået modsatrettede terminsforretninger. I stedet vil dollareksponeringen blive elimineret ved at lukke den oprindelige valutaterminsforretning på tidspunkt  $s$  samtidig med at der afregnes herfor på tidspunkt  $s$ . Værdien på tidspunkt  $s$  af at lukke den oprindelige forretning i ovenstående eksempel beregnes som følgende nutidsværdi:

$$\text{DKK } (F'(s, T) - F(t, T)) \times 100 / (1 + R_{\text{DKK}})^{T-s} \text{ mio.}$$

Hvis  $F(t, T) < F'(s, T)$  skal Nationalbanken på tidspunkt  $s$  overføre et beløb til Forsvarskommandoen ved lukning af terminsforretningen. Hvis  $F(t, T) > F'(s, T)$  skal Forsvarskommandoen omvendt overføre et beløb til Nationalbanken.

# Aftale mellem Forsvarsministeriet, Forsvarskommandoen, Finansministeriet og Danmarks Nationalbank om valutakurssikring.

## Bilag 3. Dollardelen af statens konto

Dollardelen af statens konto forrentes med *overnight USD-Libor fixing*. Nationalbanken beregner rentetilskrivning på kvartalsbasis.

Overskydende beløb kan på foranledning af såvel Forsvarskommandoen som Nationalbanken overføres til statens løbende kronekonto. Såfremt Nationalbanken tager initiativ til en overførsel, konsulteres Forsvarskommandoen inden overførslen finder sted.