



**FOLKETINGET  
STATSREVISORERNE**



**FOLKETINGET  
RIGSREVISIONEN**

**April 2022  
– 15/2021**

**Rigsrevisionens beretning afgivet  
til Folketinget med Statsrevisorernes  
bemærkninger**

# **Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008**

15/2021

Beretning om

# Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008

Statsrevisorerne fremsender denne beretning med deres bemærkninger til Folketinget og vedkommende minister, jf. § 3 i lov om statsrevisorerne og § 18, stk. 1, i lov om revisionen af statens regnskaber m.m.

**København 2022**

Denne beretning til Folketinget skal behandles ifølge lov om revisionen af statens regnskaber, § 18:

Statsrevisorerne fremsender med deres bemærkning Rigsrevisionens beretning til Folketinget og vedkommende minister.

Finansministeren afgiver en redegørelse til beretningen.

Rigsrevisor afgiver et notat med bemærkninger til ministerens redegørelse.

På baggrund af ministerens redegørelse og rigsrevisors notat tager Statsrevisorerne endelig stilling til beretningen, hvilket forventes at ske i august 2022.

Ministerens redegørelse, rigsrevisors bemærkninger og Statsrevisorernes eventuelle bemærkninger samles i Statsrevisorernes Endelig betænkning over statsregnskabet, som årligt afgives til Folketinget i februar måned – i dette tilfælde Endelig betænkning over statsregnskabet 2021, som afgives i februar 2023.

**Statsrevisorernes bemærkning tager udgangspunkt i denne karakterskala:**

#### **Karakterskala**

Positiv kritik	<ul style="list-style-type: none"><li>• finder det meget/særdeles positivt</li><li>• finder det positivt</li><li>• finder det tilfredsstillende/er tilfredse med</li></ul>
Kritik under middel	<ul style="list-style-type: none"><li>• finder det ikke helt tilfredsstillende</li></ul>
Middel kritik	<ul style="list-style-type: none"><li>• finder det utilfredsstillende/er utilfredse med</li><li>• påpeger/understreger/henstiller/forventer</li><li>• beklager/finder det bekymrende/foruroligende</li></ul>
Skarp kritik	<ul style="list-style-type: none"><li>• kritiserer/finder det kritisabelt/kritiserer skarpt/indskærper</li><li>• påtaler/påtaler skarpt</li></ul>
Skarpeste kritik	<ul style="list-style-type: none"><li>• påtaler skarpt og henleder særligt Folketingets opmærksomhed på</li></ul>

#### **Henvendelse vedrørende denne publikation rettes til:**

Statsrevisorerne  
Folketinget  
Christiansborg  
1240 København K

Tlf.: 3337 5987  
statsrevisorerne@ft.dk  
www.ft.dk/statsrevisorerne

#### **Yderligere eksemplarer kan købes ved henvendelse til:**

Rosendahls Lager og Logistik  
Vandtårnsvej 83A  
2860 Søborg

Tlf.: 4322 7300  
distribution@rosendahls.dk  
www.rosendahls.dk

ISSN 2245-3008  
ISBN trykt 978-87-7434-758-3  
ISBN online 978-87-7434-759-0

# Statsrevisorernes bemærkning

## Beretning om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008

Statsrevisorerne har anmodet Rigsrevisionen om at udarbejde denne undersøgelse af, om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008 var velbegrundet og i overensstemmelse med målsætningerne for statsgældspolitikken. Statsrevisorerne har også anmodet om en undersøgelse af, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.

I Danmark forvalter Nationalbanken statsgælden på vegne af Finansministeriet. Ifølge aftalen om arbejdsfordelingen på statsgældsområdet har Finansministeriet det overordnede og politiske ansvar for statens låntagning og gæld, herunder relationerne til Folketinget, mens forvaltningen af statsgælden varetages af Nationalbanken på vegne af Finansministeriet.

Nationalbanken har i 2008 udstedt i alt 87,6 mia. kr. i 30-årige statsobligationer, som udløber i november 2039. Det var primært forsikrings- og pensionssektoren, der købte de 30-årige statsobligationer.

Statsrevisorerne konstaterer, at Finansministeriet i oktober 2008 har begrundet den første udstedelse af 30-årige statsobligationer på op til 60 mia. kr. i overensstemmelse med statsgældspolitikken, idet begrundelsen bl.a. var at understøtte den danske fastkurspolitik. Dette gør sig dog ikke gældende for udvidelsen af udstedelsesomfanget til 80 mia. kr. i november 2008, som alene var begrundet i en fortsat kraftig efterspørgsel, eller for udvidelsen til 90 mia. kr. i december 2008, som hverken var begrundet eller dokumenteret.

Statsrevisorerne finder det meget utilfredsstillende, at Finansministeriet ikke har begrundet udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. ud af i alt 87,6 mia. kr. ud fra formål i statsgældspolitikken. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. har samtidig påført staten højere renteudgifter end nødvendigt.

### Statsrevisorerne

25. april 2022

Klaus Frandsen  
Frank Aaen  
Henrik Thorup  
Mette Abildgaard  
Leif Lahn Jensen  
Troels Lund Poulsen

Statsrevisorerne finder det endvidere meget utilfredsstillende, at finansministeren ikke videregav alle relevante oplysninger om udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008 til Folketinget ved det åbne samråd i 2017. Først efter Statsrevisorernes undersøgelsesanmodning har finansministeren i november 2021 sendt flere dokumenter til Folketinget, der belyser korrespondancen mellem Nationalbanken og Finansministeriet om udstedelsen i 2008.

Statsrevisorerne hæfter sig særligt ved følgende resultater fra undersøgelsen:

- Finansministeriet har ikke dokumenteret, hvornår udstedelsesomfanget af 30-årige statsobligationer blev øget fra 80 mia. kr. til 90 mia. kr.
- Udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 for op til 60 mia. kr. skete på baggrund af forslag fra Nationalbanken og var begrundet med behov for at styrke valutareserven og med efterspørgsel fra pensionssektoren. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. var alene begrundet med et efterspørgselsbehov uden saglig forklaring på, hvorfor staten havde en interesse i at øge udstedelsesomfanget.
- De samlede omkostninger frem til 2039 med udstedelsen af i alt 87,6 mia. kr. i 30-årige statsobligationer er ca. 119,5 mia. kr.
- Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. betyder, at statens renteudgifter efter udstedelsen blev ca. 1,24 mia. kr. højere p.a., end hvis der kun var blevet udstedt 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr.
- Finansministeren oplyste ikke i januar 2017 og ej heller i februar 2021 Finansudvalget om al den relevante kontakt, der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008.
- Finansministeren har ikke oplyst over for Folketinget, at der i 2008 forelå en forståelse mellem ATP og Nationalbanken om at styrke valutareserven.

# Indholdsfortegnelse

<b>1. Introduktion og konklusion .....</b>	<b>1</b>
1.1. Formål og konklusion .....	1
1.2. Baggrund .....	5
1.3. Revisionskriterier, metode og afgrænsning.....	7
<b>2. Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008 .....</b>	<b>11</b>
2.1. Finansministeriets begrundelser for udstedelsen .....	11
2.2. Finansministerens oplysninger til Folketinget .....	18
2.3. Statens omkostninger ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer .....	26
Bilag 1. Statsrevisorernes anmodning .....	29
Bilag 2. Spørgsmål fra Folketingets Finansudvalg til finansministeren .....	30
Bilag 3. Ordliste.....	33

Undersøgelsen er en statsrevisoranmodning, og Rigsrevisionen afgiver derfor beretningen til Statsrevisorerne i henhold til § 8, stk. 1, og § 17, stk. 2, i rigsrevisorloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 101 af 19. januar 2012.

Rigsrevisionen har revideret regnskaberne efter § 2, stk. 1, nr. 1, jf. § 3 i rigsrevisorloven

Beretningen vedrører finanslovens § 7. Finansministeriet.

I undersøgelsesperioden har der været følgende ministre:

Lars Løkke Rasmussen: november 2007 - april 2009

Claus Hjort Frederiksen: april 2009 - oktober 2011

Bjarne Corydon: oktober 2011 - juni 2015

Claus Hjort Frederiksen: juni 2015 - november 2016

Kristian Jensen: november 2016 - juni 2019

Nicolai Wammen: juni 2019 -

Beretningen har i udkast været forelagt Finansministeriet, hvis bemærkninger er afspejlet i beretningen.

# 1. Introduktion og konklusion

## 1.1. Formål og konklusion

1. Denne beretning handler om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer for 87,6 mia. kr. i slutningen af 2008 under finanskrisen. Undersøgelsen er igangsat i august 2021 på baggrund af en anmodning fra Statsrevisorerne og omhandler især 2 perioder. For det første 2008, hvor Finansministeriet udsteder 30-årige statsobligationer, og for det andet 2017, hvor finansministeren er i samråd i Folketingets Finansudvalg om udstedelsen.

Statsrevisorerne ønskede en undersøgelse af beslutningsgrundlaget, der lå til grund for udstedelsen af de 30-årige statsobligationer, og en undersøgelse af, om finansministeren havde videregivet alle relevante oplysninger om beslutningsgrundlaget til Folketinget. Statsrevisorerne anmodede endvidere om en beregning af, hvad Nationalbankens udstedelse af de 30-årige statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039. Statsrevisorerne lagde til grund for anmodningen, at Nationalbanken – ifølge et beslutningsdokument fra 2008, der blev oversendt til Finansudvalget i 2021 – udstedte statsobligationerne for at forbedre den danske pensionssektors mulighed for risikoafdækning.

Statsrevisorernes henviste desuden til finansministerens svar fra februar 2021 på Finansudvalgets spørgsmål om, hvilken korrespondance der har været mellem Finansministeriet og Nationalbanken. Her har finansministeren bl.a. svaret, at Finansministeriet i sit journalsystem alene har kunnet fremfinde et kort beslutningsdokument fremsendt af Nationalbanken og underskrevet af Finansministeriet, og at Finansministeriet ikke ses at være i besiddelse af yderligere dokumenter.

2. Formålet med undersøgelsen er at vurdere, om Finansministeriet i tilfredsstillende grad har begrundet udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008, og om finansministeren frem til Statsrevisorernes anmodning har videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget. Vi beregner desuden, hvad Finansministeriets udstedelse af de 30-årige statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.



3. Finansministeriet har ved afgivelsen af sine bemærkninger til udkastet til denne beretning oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer også skal ses i lyset af stor generel usikkerhed om statens finanser under finanskrisen, og at dette understøttes af en række interne dokumenter i Finansministeriet og Nationalbanken fra efteråret 2008. Finansministeriet har oplyst, at ministeriet var opmærksom på behovet for likviditet, og at dette indirekte lå til grund for beslutningen.

Finansministeriet har også oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at den første godkendelse af udstedelser for op til 60 mia. kr. og den efterfølgende godkendelse af, at udstedelsesomfanget øges, skal ses i forlængelse af hinanden. Det er Finansministeriets opfattelse, at angivelse af al tidligere information er uhensigtsmæssig, idet det giver unødigt lange og ufokuserede sager foruden et betydeligt tidsspild. Derfor er forudsætningerne for at øge udstedelsesomfanget uændrede. Dvs. at begrundelsen for at øge udstedelsesomfanget efter Finansministeriets opfattelse også er, at der er behov for at styrke valutareserven yderligere.

Rigsrevisionen deler ikke Finansministeriets opfattelse. Rigsrevisionen lægger til grund for sine vurderinger, at begrundelserne for en beslutning skal fremgå af det beslutningsgrundlag, der er dokumenteret, i forbindelse med at beslutningen bliver godkendt.

Finansministeriet har ved afgivelsen af sine bemærkninger til udkastet til denne beretning desuden oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at ministeriet i 2017 sendte alle relevante dokumenter til Folketinget, som det på daværende tidspunkt var muligt at finde ved søgning i ministeriets journalsystem.

Rigsrevisionen kan dog konstatere, at det fremgår af de relevante journaliserede akter på sagen, at de er journaliseret i 2008 – få dage efter, de er dateret.



## Hovedkonklusion

**Finansministeriets begrundelse for at udstede 30-årige statsobligationer i 2008 for 27,6 mia. kr. ud af i alt 87,6 mia. kr. er meget utilfredsstillende. Konsekvensen umiddelbart efter udstedelsen var, at staten havde højere renteudgifter end nødvendigt. Finansministeren har desuden ikke videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen til Folketinget.**

**Finansministeriet har ikke dokumenteret, hvornår ministeriet godkender eller accepterer udstedelsen af statsobligationer ud over 80 mia. kr.**

Undersøgelsen viser, at Finansministeriet har dokumenteret, at ministeriet har godkendt udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 80 mia. kr. Finansministeriet har desuden godkendt eller accepteret, at udstedelsesomfanget øges til ca. 90 mia. kr., men det er ikke dokumenteret, hvornår det er sket. Nationalbanken udsteder samlet set for 87,6 mia. kr. i 30-årige statsobligationer.

**Finansministeriet har for 27,6 mia. kr. ud af i alt 87,6 mia. kr. begrundet udstedelsen med et formål, der ikke er i overensstemmelse med formålet med statsgældspolitikken. Begrundelsen er dermed usaglig**

Finansministeriet har først godkendt udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. Disse udstedelser er begrundet med, at der er behov for at styrke valutareserven for at kunne understøtte den danske fastkurspolitik, og at det i den ekstraordinære situation ikke kan ske ved udenlandsk låntagning. Finansministeriet har derefter godkendt, at udstedelsesomfanget kan udvides op til 80 mia. kr. Finansministeriet har begrundet udvidelsen med, at der fortsat er en kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP). Sagen indeholder ikke andre begrundelser for udstedelsen, og der er ingen forklaring på, hvorfor staten har en saglig interesse i at imødekomme efterspørgselsbehovet.

**Finansministeren har ikke videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget**

Finansministeren oplyste i 2017 til Folketinget, at udstedelsen ud over de 60 mia. kr. var vigtig i forhold til at understøtte den danske fastkurspolitik, men beslutningsgrundlaget viser, at det øgede udstedelsesomfang alene er begrundet med, at der fortsat er en kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP). Desuden havde finansministeren frem til Statsrevisorernes anmodning i august 2021 ikke sendt alle relevante dokumenter til Folketinget vedrørende korrespondancen i 2008 mellem Nationalbanken og Finansministeriet om udstedelsen. Efter Statsrevisorernes anmodning har finansministeren i november 2021 sendt flere dokumenter til Folketinget, der belyser korrespondancen mellem Nationalbanken og Finansministeriet om udstedelsen i 2008.

### Udstedelse af 30-årige statsobligationer øger indirekte valutareserven

Som følge af at staten udsteder 30-årige statsobligationer, sælger bl.a. ATP europæiske værdipapirer og køber kroner, hvorved kronkursen styrkes. Det gør det muligt for Nationalbanken at sælge kroner og købe udenlandsk valuta til valutareserven, uden at kronkursen svækkes så meget, at kronkursen bliver for lav.

**Kilde:** Rigsrevisionen på baggrund af oplysninger fra Nationalbanken.

Finansministeren oplyste i 2017 også Folketinget om, at udstedelsen ikke skete på grund af de statslige forpligtelser og likviditetsbehov, der ligger i Bankpakke I og Bankpakke II, og at udstedelsen ikke skete på baggrund af en forståelse mellem Nationalbanken og ATP, der havde til hensigt at tilvejebringe US dollars til bankerne. Denne del af finansministerens oplysninger er i overensstemmelse med dokumentationen for Finansministeriets beslutning i 2008. Rigsrevisionen konstaterer dog, at finansministeren ikke oplyste til Folketinget, at udstedelsen af de 30-årige statsobligationer havde baggrund i en anden forståelse mellem Nationalbanken og ATP, der havde til hensigt at understøtte den danske fastkurspolitik, ved at ATP solgte europæiske værdipapirer i euro for i stedet at købe kroner.

#### **Statens omkostninger ved udstedelsen af de 30-årige statsobligationer**

Der er i 2008 udstedt 30-årige statsobligationer for i alt 87,6 mia. kr. De samlede omkostninger frem til 2039 er ca. 119,5 mia. kr. Den reelle meromkostning for staten er dog mindre, da lånet over årene vil fortrænge renteudgifter til andre lån, som staten ellers ville have optaget. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. sker, uden at der gives en saglig begrundelse for, at udstedelsen er i statens interesse. De samlede omkostninger for denne del af lånet frem til 2039 er ca. 35,6 mia. kr. Den reelle meromkostning er dog mindre, da staten også her sparer renteudgifter til lån, som staten ellers ville have optaget. Statens renteudgifter umiddelbart efter udstedelsen er isoleret set ca. 1,24 mia. kr. højere p.a., end hvis der kun var blevet udstedt 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr.

## 1.2. Baggrund

4. Finansministeriet har det overordnede og politiske ansvar for statens låntagning og gæld. Lovgrundlaget findes i lov om bemyndigelse til at optage statslån. Loven bemyndiger finansministeren til at optage lån og fastsætter samtidig et gældsmaksimum for statens låntagning, der i 2008 var på 950 mia. kr. Der er ikke i loven fastsat nærmere bestemmelser, der regulerer statsgældspolitikken.

I Danmark forvalter Nationalbanken statsgælden på vegne af Finansministeriet. Finansministeriet og Nationalbanken har indgået en aftale om arbejdsfordelingen på statsgældsområdet. Det fremgår af aftalen, at Finansministeriet har det overordnede og politiske ansvar for statens låntagning og gæld, herunder relationerne til Folketinget, mens forvaltningen af statsgælden varetages af Nationalbanken på vegne af Finansministeriet. Den overordnede strategi for statens låntagning fastlægges på kvartalsvise møder mellem Nationalbanken og Finansministeriet, og afvigelser fra strategien skal godkendes af Finansministeriet.



Danmarks Nationalbank.

Foto: Danmarks Nationalbank

5. Når staten udsteder statsobligationer, låner staten penge af investorer og betaler til gengæld renter til investorer i en periode, frem til statsobligationen udløber. Staten udsteder statsobligationer som stående lån med en fast rente. Ved en 30-årig statsobligation betaler staten således en fast årlig rente på statsobligationen i 30 år, men staten betaler ikke afdrag i lånets løbetid. Staten betaler hele lånet tilbage, når statsobligationen udløber efter 30 år. Staten udsteder normalt statsobligationer, når der er et finansieringsbehov på finansloven.

6. Den 11. november 2008 blev der åbnet en ny 30-årig statsobligation med en kuponrente på 4,5 %, som udløber den 15. november 2039. I december 2008 var der samlet udstedt for 87,6 mia. kr. Tabel 1 viser omfanget af udstedelserne fordelt på datoer.

**Tabel 1**  
**Udstedelse af 30-årige statsobligationer i november og december 2008**

	<b>Nominel værdi</b>
11. november 2008	29.180 mio. kr.
13. november 2008	30 mio. kr.
18. november 2008	10.440 mio. kr.
19. november 2008	7.000 mio. kr.
20. november 2008	5.000 mio. kr.
21. november 2008	4.455 mio. kr.
28. november 2008	5.205 mio. kr.
2. december 2008	26.100 mio. kr.
2. december 2008	40 mio. kr.
3. december 2008	150 mio. kr.
<b>I alt</b>	<b>87.600 mio. kr.</b>

Note: Den nominelle værdi er den påtrykte værdi af statsobligationen. Statsobligationerne sælges til markedspris (kursværdien), der kan ligge over eller under den nominelle værdi.

Kilde: *Statens låntagning og gæld – 2008*, s. 37, Nationalbanken februar 2009.

7. Ifølge Nationalbankens publikation *Statens låntagning og gæld – 2008* var det primært forsikrings- og pensionssektoren, der købte de 30-årige statsobligationer, og ved udgangen af året havde forsikrings- og pensionssektoren en ejerandel på 90 %.

### 1.3. Revisionskriterier, metode og afgrænsning

#### Revisionskriterier

8. Statsrevisorerne har anmodet om en undersøgelse af beslutningsgrundlaget for optagelse af lånet, herunder hvorvidt beslutningen om at udstede 30-årige statsobligationer i 2008 var velbegrunderet, og om den er sket i overensstemmelse med målsætningerne for statsgældspolitikken. Vi besvarer spørgsmålet i kapitel 2, afsnit 2.1, hvor vi undersøger, om Finansministeriet i forbindelse med, at beslutningen blev godkendt i 2008, har dokumenteret begrundelserne for, at de 30-årige statsobligationer blev udstedt i 2008. Vi undersøger endvidere, om udstedelsen er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken.

Statsrevisorerne har desuden anmodet Rigsrevisionen om at undersøge, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget. Denne del af undersøgelsen er baseret på de svar, som finansministeren frem til Statsrevisorernes anmodning har givet Folketinget om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 med relevans for Statsrevisorernes spørgsmål. Vi besvarer spørgsmålet i kapitel 2, afsnit 2.2, hvor vi undersøger, om finansministeren på det åbne samråd i Finansudvalget den 23. februar 2017 har videregivet alle relevante oplysninger i forhold til de skriftlige og mundtlige spørgsmål, der blev stillet på samrådet. I undersøgelsen indgår desuden et skriftligt spørgsmål fra Folketinget fra 2016 om, hvilken kontakt og korrespondance der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008. Dette spørgsmål blev gentaget i februar 2021, hvor Finansudvalget bad ministeren om at oversende korrespondancen.

Endelig har Statsrevisorerne bedt om en beregning af, hvad Nationalbankens udstedelse af en 30-årig dansk statsobligation i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039. Vi har i kapitel 2, afsnit 2.3, beregnet, hvad lånet kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.

#### Metode

9. Besvarelsen af de 2 første spørgsmål fra Statsrevisorerne er baseret på en dokumentgennemgang suppleret med skriftlige redegørelser fra Nationalbanken og Finansministeriet. Vores vurderinger er baseret på den skriftlige dokumentation. Vi har haft adgang til at gennemgå de relevante sager, der vedrører udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 både i Nationalbanken og Finansministeriet. For at kvalitets sikre vores forståelse af det skriftlige materiale har vi desuden gennemført interviews med Finansministeriet og Nationalbanken.

Undersøgelsens første spørgsmål vedrører, om Finansministeriet i tilfredsstillende grad har begrundet udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008. Finansministeren har på samrådet i 2017 oplyst, at udstedelsen af den 30-årige statsobligation bl.a. ske for at understøtte den danske fastkurspolitik.

Rigsrevisionen har fuld revisionsadgang til statsgældsområdet – både i Finansministeriet og Nationalbanken, jf. rigsrevisorlovens § 2, stk. 1, nr. 1. Derimod omfatter Rigsrevisionens virksomhed ikke Nationalbanken i dens egenskab af centralbank, jf. rigsrevisorlovens § 2, stk. 3. Nationalbankens formål som centralbank er ifølge lov om Danmarks Nationalbank at opretholde et sikkert pengevesen her i landet samt at lette og regulere pengeomsætning og kreditgivning. Det omfatter også Nationalbankens tiltag for at sikre, at kronekursen holdes fast over for euroen.

Selv om vi ikke reviderer Nationalbanken i dens egenskab af centralbank, har vi efterspurgt relevante dokumenter, der belyser Nationalbankens tiltag i efteråret 2008, som havde til hensigt at sikre, at kronekursen blev holdt fast over for euroen. Vi har inddraget disse dokumenter, i det omfang vi har vurderet, at det har været nødvendigt for at kunne besvare Statsrevisorernes spørgsmål vedrørende begrundelsen for at udstede 30-årige statsobligationer i 2008.

Undersøgelsens andet spørgsmål vedrører, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget. Finansministeren har bl.a. besvaret Folketingets spørgsmål på et samråd i Finansudvalget i 2017. På et samråd er det det talte ord, der gælder. Vi har transskriberet samrådet på baggrund af en videoptagelse og har gengivet både Finansudvalgets spørgsmål og finansministerens svar. Finansudvalgets skriftlige og mundtlige spørgsmål fremgår af bilag 2. Samrådet er også tilgængeligt på Folketingets hjemmeside.

Statsrevisorernes tredje spørgsmål handler om, hvad lånoptagelsen samlet set kommer til at koste staten ved lånets udløb i 2039. Besvarelsen af spørgsmålet er baseret på en beregning af renteudgifterne frem til 2039.

### **Afgrænsning**

10. Fastkurspolitikken er ikke en folketingsbeslutning, men en regeringsbeslutning truffet af alle danske regeringer siden 1982. Fastkurspolitikken er således et vilkår, som Nationalbanken arbejder ud fra, og Nationalbanken skal sikre, at kronekursen holdes fast over for euroen. Men regeringen påtager sig også et ansvar for at understøtte fastkurspolitikken.

Regeringens økonomiske politik og herunder også finanspolitikken – inkl. statsgældspolitikken – skal tilrettelægges, så den understøtter fastkurspolitikken. Statens lånebehov fastsættes af Finansministeriet som led i finanslovsprocessen, mens forvaltningen af statens gældsoptagelse mv. – på baggrund af det udmeldte lånebehov – varetages af Nationalbanken i henhold til aftalen om arbejdsfordelingen på statsgældsområdet mellem Finansministeriet og Nationalbanken. Undersøgelsen er afgrænset fra at vurdere, om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 var det mest hensigtsmæssige finanspolitiske tiltag i forhold til at understøtte fastkurspolitikken. Det skyldes, at vi som tidligere nævnt ikke har adgang til at revidere Nationalbanken i dens egenskab af centralbank. Vi undersøger derimod, om udstedelsen var i overensstemmelse med formålet med statsgældspolitikken.

11. Folketinget har stillet finansministeren en række spørgsmål om udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008 – både på et samråd i Finansudvalget i 2017 og som skriftlige udvalgsspørgsmål – senest i februar 2021. I undersøgelsen af finansministerens oplysninger til Folketinget indgår kun de spørgsmål fra Folketinget og finansministerens svar herpå, der har relevans for besvarelsen af Statsrevisorernes spørgsmål. Finansudvalget stillede også i 2016 spørgsmål til finansministeren, der vedrørte udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008. Finansministerens besvarelse af disse spørgsmål indgår ikke i undersøgelsen, da de falder uden for det spørgsmål, der er stillet af Statsrevisorerne. Det samme gælder enkelte af de spørgsmål, som Finansudvalget stillede til finansministeren på samrådet i 2017, og finansministerens besvarelse af disse spørgsmål indgår derfor heller ikke i undersøgelsen. Bilag 2 viser en oversigt over de spørgsmål, der er stillet til finansministeren, og hvilke spørgsmål der er behandlet i beretningen.

12. Finansministeren har den 22. november 2021 oplyst til Finansudvalget, at Finansministeriet ved manuel søgning har fundet yderligere dokumenter i forbindelse med Statsrevisorernes anmodning om en undersøgelse af Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008. Finansministeren har oplyst til Folketinget, at ministeren burde have oplyst om dokumenterne i forbindelse med sin besvarelse af Finansudvalgets spørgsmål i 2017. Der er tale om 3 dokumenter, der alle indgår i denne undersøgelse:

- Nationalbankens forslag om at udstede 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr., 28. oktober 2008
- *Forståelse mellem ATP og Danmarks Nationalbank*, Nationalbanken 31. oktober 2008
- Finansministeriets godkendelse af, at udstedelsesomfanget øges til 80 mia. kr., 27. november 2008.

Finansministerens orientering af Folketinget vedrørende de 3 dokumenter indgår ikke i Rigsrevisionens vurdering af, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger til Folketinget. Det skyldes, at orienteringen er sket, efter at Statsrevisorerne har anmodet Rigsrevisionen om en undersøgelse.

13. Undersøgelsesperioden er 2008, hvor de 30-årige statsobligationer udstedes, og 2017, hvor finansministeren var i samråd i Finansudvalget om udstedelsen.

14. Vi besvarer ikke den del af Statsrevisorernes spørgsmål, der vedrører, hvilken betydning udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008 har for udviklingen i statsgælden. Dette fremgår også af Rigsrevisionens tilrettelæggelsesnotat til Statsrevisorerne af 6. oktober 2021. Det skyldes, at der ikke kan etableres en 1:1-sammenhæng mellem statens renteudgifter mv. til den 30-årige statsobligation og udviklingen i statsgælden, da en lang række andre forhold i finanslovsprocessen også påvirker udviklingen i statsgælden.



### **Kvalitetssikring**

15. Denne undersøgelse er kvalitetssikret via vores interne procedurer for kvalitetssikring, som omfatter høring hos den reviderede samt ledelsesbehandling og sparring på forskellige tidspunkter i undersøgelsesforløbet med chefer og medarbejdere i Rigsrevisionen med relevante kompetencer.

### **Standarderne for offentlig revision**

16. Revisionen er udført i overensstemmelse med standarderne for offentlig revision. Standarderne fastlægger, hvad brugerne og offentligheden kan forvente af revisionen, for at der er tale om en god faglig ydelse. Standarderne er baseret på de grundlæggende revisionsprincipper i rigsrevisionernes internationale standarder (ISSAI 100-999).

17. Statsrevisorernes spørgsmål og angivelse af, i hvilke afsnit spørgsmålene bliver besvaret, fremgår af bilag 1. Bilag 2 indeholder Finansudvalgets spørgsmål til ministeren på samrådet den 23. februar 2017. Bilag 3 indeholder en ordliste, der forklarer udvalgte ord og begreber.

## 2. Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008

18. Dette kapitel handler om, hvorvidt Finansministeriet i tilfredsstillende grad har begrundet udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008, og om finansministeren frem til Statsrevisorernes anmodning har videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget i 2017 og 2021. I kapitlet indgår desuden en opgørelse af, hvad udstedelsen af 30-årige statsobligationer samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.

### 2.1. Finansministeriets begrundelser for udstedelsen

19. Vi har undersøgt, om Finansministeriet i 2008 har dokumenteret, hvorfor de 30-årige statsobligationer blev udstedt i 2008, og om udstedelsen er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken.

Formålet med statsgældspolitikken er beskrevet i en aftale mellem Nationalbanken og Finansministeriet. Det fremgår af aftalen, at den overordnede målsætning for statsgældspolitikken er at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Herudover sigtes der mod at understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked og at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt.

Det fremgår desuden af aftalen, at omfanget af statens låntagning er fastlagt ved en norm for henholdsvis indenlandsk og udenlandsk låntagning. Normen for den indenlandske låntagning fastsætter, at den indenlandske låntagning i kroner for året som helhed svarer til statens samlede finansieringsbehov (det såkaldte bruttokasseunderskud) fratrukket afdrag på den udenlandske statsgæld.

Normen for den udenlandske låntagning fastsætter, at statens afdrag på statsgælden i fremmed valuta, herunder opkøb og indfrielse før tid, normalt refinansieres ved udenlandsk låntagning. Statens udenlandske låntagning er begrundet i hensynet til opretholdelse af en passende valutareserve. Der kan opstå situationer, hvor valutareserven falder mere end ønskeligt. Derfor kan det af hensyn til fastkurspolitikken være nødvendigt, at staten optager ekstraordinære lån i udlandet for at styrke valutareserven.

### Dokumentation for begrundelserne for udstedelsen

20. Vi har undersøgt, om Finansministeriet i 2008 har dokumenteret begrundelserne for, hvorfor de 30-årige statsobligationer blev udstedt i 2008. Udstedelserne blev godkendt ad 2 omgange i løbet af oktober og november 2008. Denne del af undersøgelsen er derfor disponeret således:

- Nationalbankens forberedelse af udstedelserne i oktober 2008
- Finansministeriets 1. godkendelse i oktober 2008
- Nationalbankens iværksættelse af udstedelserne i november 2008
- Finansministeriets 2. godkendelse i november 2008.

### Nationalbankens forberedelse af udstedelserne i oktober 2008

21. Rigsrevisionens undersøgelse viser, at Nationalbanken i efteråret 2008 vurderede, at den danske fastkurspolitik kom under pres. Fastkurspolitikken var under pres, bl.a. fordi udenlandske investorer under finanskrisen trak deres investeringer ud af mindre lande med selvstændig valuta, herunder Danmark, hvilket resulterede i en valutaudstrømning fra Danmark. Dette medvirkede til et pres på kronekursen, fordi valutaudstrømningen betød, at udenlandske banker solgte ud af danske kroner og købte udenlandsk valuta. Den danske fastkurspolitik er beskrevet i boks 1.

#### Boks 1

#### Fastkurspolitik i Danmark

Danmark deltager som ikke-euroland i valutasamarbejdet ERM2, der er den formelle ramme om den danske fastkurspolitik. Danmark deltager i samarbejdet med en centralkurs på 746,038 kr. pr. 100 euro med et udsvingsbånd på  $\pm 2,25\%$ . På trods af at de formelle rammer for den danske fastkurspolitik indebærer, at kronen må svinge omkring centralkursen inden for et bånd på  $\pm 2,25\%$ , har Nationalbanken siden midten af 1990'erne stabiliseret kronen på den stærke side af centralkursen.

Nationalbanken vurderer løbende, om udviklingen i kronens kurs over for euro kræver, at Nationalbanken reagerer. Hvis der fx er tendens til, at kronen svækkes, vil Nationalbanken i første omgang søge at modvirke det ved opkøb af kroner mod udenlandsk valuta. Til det formål råder Nationalbanken over en valutareserve. Hvis intervention i valutamarkedet ikke stabiliserer kronekursen over for euroen i tilstrækkelig grad, og udviklingen er mere vedvarende, kan Nationalbanken ændre renten. Fx kan det, hvis kronen svækkes vedvarende, blive nødvendigt med en renteforhøjelse, som øger de danske renter i forhold til renterne i euroområdet. Dermed bliver det mere attraktivt at investere i danske fordringer, hvilket øger efterspørgslen efter kroner, og derved styrkes kronekursen.

Kilde: *Fastkurspolitik i Danmark, kvartalsoversigt 1. kvartal*, Nationalbanken 2014,.

22. For at stabilisere kronekursen intervenserede Nationalbanken i valutamarkedet i september og oktober 2008 og købte kroner for udenlandsk valuta for 64 mia. kr. Nationalbanken hævede desuden renten 3 gange i oktober måned. I slutningen af oktober var rentespændet til den europæiske centralbanks (ECB) rente blevet udvidet til 1,75 procentpoint – det største rentespænd under den finansielle krise.

Nationalbanken vurderede i oktober 2008, at salget af valuta fra valutareserven for 64 mia. kr. havde drænet valutareserven. Derfor overvejede Nationalbanken i oktober 2008, hvordan valutareserven kunne styrkes. Under normale omstændigheder ville Nationalbanken (på vegne af staten) have optaget udenlandske lån for at styrke valutareserven, men i den aktuelle situation var det vanskeligt og dyrt.

Nationalbanken begyndte derfor i midten af oktober at overveje at udstede 30-årige statsobligationer. På baggrund af drøftelser med ATP opnåede Nationalbanken i løbet af oktober en forståelse med ATP om, at hvis Nationalbanken udstedte 30-årige statsobligationer, så ville ATP til gengæld sælge ud af sine europæiske værdipapirer i euro og i stedet købe danske værdipapirer – herunder de 30-årige statsobligationer. ATP's salg af europæiske værdipapirer og efterfølgende køb af danske statspapirer kunne styrke kronekursen, da ATP solgte udenlandsk valuta og købte kroner i forbindelse med omlægningen. Dette kunne indirekte også øge valutareserven.

Nationalbanken konkluderede i slutningen af oktober, at hensynet til valutareserven talte for, at der snarligt blev åbnet en 30-årig statsobligation med et udstedelsesomfang på omkring 30 mia. kr., og at omfanget efterfølgende blev øget til ca. 60 mia. kr. Nationalbanken udarbejdede derfor et forslag til Finansministeriet. Nationalbanken dokumenterede også den forståelse, Nationalbanken havde opnået med ATP. Nationalbankens forberedelse af udstedelserne i oktober 2008 er beskrevet i boks 2.

### **Salg af europæiske værdipapirer kan indirekte øge valutareserven**

1. ATP sælger europæiske værdier via en bank og modtager udenlandsk valuta.
2. ATP veksler via banken den udenlandske valuta til kroner for at købe 30-årige danske statsobligationer, hvorved kronekursen styrkes – på samme måde, som når Nationalbanken styrker kronen ved at sælge udenlandsk valuta fra valutareserven og købe kroner.
3. Den styrkede kronekurs gør det muligt for Nationalbanken at sælge kroner og købe udenlandsk valuta, hvorved valutareserven øges. Fordi kronekursen forinden er blevet styrket, kan Nationalbanken gøre det, uden at kronekursen svækkes så meget, at kronekursen bliver for lav.

**Kilde:** Rigsrevisionen på baggrund af oplysninger fra Nationalbanken.

**Boks 2****Nationalbankens forberedelse af udstedelserne i oktober 2008**

Den 12. oktober 2008 beskriver Nationalbanken i et internt notat, at der på baggrund af det seneste pres på det danske valutamarked er afsøgt forskellige modeller for at anvende statspapirmarkedet i en situation med pres på valutaen. Nationalbanken vurderer, at der generelt kan være en interesse i pensionssektoren for at sælge udenlandske statspapirer mod at købe danske statspapirer. Nationalbanken tager afsæt i, at Nationalbanken tidligere i oktober har udstedt statsobligationer for 12 mia. kr., der er købt af ATP. Dette salg af statsobligationer har haft til hensigt at støtte kronkursen, hvilket er sket i det omfang, ATP har solgt ud af udenlandske værdipapirer. ATP har den 11. oktober 2008 over for Nationalbanken tilkendegivet, at ATP også har stor interesse i at investere i 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. Nationalbanken vil på den baggrund arbejde på et notat, der skal vurdere perspektiverne ud fra en statsgældspolitisk betragtning, for efterfølgende at tage en diskussion med Finansministeriet om perspektiverne herfor.

Den 20. oktober 2008 vurderer Nationalbanken i et internt notat, at de statsgældspolitiske hensyn ikke taler for, at der på nuværende tidspunkt åbnes en 30-årig statsobligation. Hensynet til valutareserven kan dog tale for, at der åbnes en 30-årig statsobligation. Denne løsning forekommer imidlertid relativt dyr sammenlignet med udenlandsk låntagning. Hvis der skal åbnes en 30-årig statsobligation, bør den i givet fald hurtigt opbygges til et udestående på ca. 30 mia. kr. Udeståendet kan øges yderligere, hvis der er behov for det.

Den 27. oktober 2008 sender ATP et oplæg til Nationalbanken til brug for et møde mellem ATP og Nationalbanken. I oplægget foreslår ATP bl.a., at ATP støtter kronen gennem køb af op til 100 mia. kr. (salg af euro). Forudsætningen for ATP's bidrag er bl.a., at låneviften i statsgældspolitikken udvides med en 30-årig statsobligation, og at ATP får mulighed for at købe for 50 mia. kr.

Den 28. oktober 2008 vurderer Nationalbanken i et internt notat, at en udstedelse af en 30-årig dansk statsobligation ikke umiddelbart er fordelagtigt ud fra en snæver statsgældspolitisk betragtning. En dansk statsobligation med lang løbetid kan imidlertid give pensionssektoren mulighed for at afdække renterisici i et kronepapir og derved give mulighed for salg af europæiske statspapirer, hvilket indirekte vil øge valutareserven. Sammenlignet med udenlandsk låntagning til valutareserven er denne løsning umiddelbart dyr, men under de nuværende markedsforhold er udenlandsk låntagning ikke nødvendigvis tilgængelig i et tilstrækkeligt omfang. Nationalbanken konkluderer, at i den aktuelle situation, hvor store interventioner har drænet valutareserven, taler hensynet til valutareserven for, at der snarligt åbnes en 30-årig statsobligation i forståelse af, at ATP benytter det som alternativ til afdækning af renterisiko via europæiske statsobligationer, hvilket vil øge valutareserven. En 30-årig statsobligation bør åbnes med et udestående på omkring 30 mia. kr. og efterfølgende opbygges til ca. 60 mia. kr.

Nationalbanken udarbejder den 31. oktober 2008 et forståelsespapir mellem Nationalbanken og ATP på baggrund af et møde mellem Nationalbanken og ATP. Det fremgår af forståelsespapiret, at ATP i løbet af november vil iværksætte en langsigtet omlægning fra europæiske værdipapirer i euro til danske værdipapirer for ca. 100 mia. kr. Til gengæld vil Nationalbanken udstede en ny 30-årig statsobligation med et forventet udestående på ca. 60 mia. kr., hvoraf ca. 40 mia. kr. udstedes i løbet af november. Nationalbanken forbeholder sig dog ret til ikke at imødekomme de bud, der kommer, hvis buddene på de 30-årige statsobligationer ligger for lavt. ATP's ønske om køb af 30-årige statsobligationer for 50 mia. kr. fremgår ikke af forståelsespapiret.

**Kilde:** Rigsrevisionen på baggrund af oplysninger fra Nationalbanken.

**Finansministeriets 1. godkendelse i oktober 2008**

23. Finansministeriet godkendte den 31. oktober 2008 Nationalbankens forslag om, at en 30-årig statsobligation åbnes med et udstedelsesomfang på omkring 30 mia. kr. og efterfølgende øges til ca. 60 mia. kr. Godkendelsen skulle ses i lyset af:

- At det blev vurderet, at der var behov for at styrke valutareserven, og at den foreslåede model var en robust måde at gøre dette på. Derudover blev det vurderet, at der var betydelig efterspørgsel efter lange statsobligationer til afdækning af pensionssektorens forpligtelser over for kunderne.

Finansministeriet vurderede, at i en situation med alvorligt pres på kronen ville der typisk skulle skaffes finansiering meget hurtigt til at styrke valutareserven. Derfor talte forsigtighedshensyn for at udstede 30-årige statsobligationer. På den måde ville valutareserven blive styrket på kort sigt. Finansministeriet bemærkede, at et lån med en løbetid på 30 år indebar højere rentekomkostninger, end hvis staten optog et lån med en kortere løbetid. Denne meromkostning skulle ses i lyset af, at det i den aktuelle markedssituation kunne vise sig vanskeligt for staten at skaffe udenlandske lån på acceptable vilkår. Nationalbankens notat af 28. oktober 2008 og forståelsespapiret mellem ATP og Nationalbanken af 31. oktober 2008 blev vedlagt Finansministeriets indstilling.

Efterfølgende sendte Nationalbanken et beslutningsdokument til underskrift i Finansministeriet. Nationalbanken indstillede i dokumentet, at der den 11. november 2008 blev åbnet en 30-årig statsobligation. Notatet blev underskrevet den 5. november 2008 af Finansministeriet og returneret til Nationalbanken. Dette beslutningsdokument blev oversendt i 2021 til Finansudvalget i forbindelse med, at Finansudvalget i 2016 havde spurgt finansministeren om, hvilken korrespondance der havde været mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

24. Det er Rigsrevisionens vurdering, at Finansministeriet den 31. oktober 2008 har dokumenteret begrundelserne for udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. Udstedelsen begrundes for det første med, at pensionssektoren efterspørger lange statsobligationer til afdækning af pensionssektorens forpligtelser over for kunderne. For det andet begrundes udstedelsen med et behov for at styrke valutareserven. Det vedlagte notat fra Nationalbanken med Nationalbankens forslag samt det vedlagte forståelsespapir mellem ATP og Nationalbanken uddyber, hvordan udstedelse af danske statsobligationer kan styrke valutareserven.

25. Finansministeriet har i sine bemærkninger til udkastet af denne beretning oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer også skal ses i lyset af en stor generel usikkerhed om statens finanser under finanskrisen, og at dette understøttes af en række interne dokumenter i Finansministeriet og Nationalbanken fra efteråret 2008. Finansministeriet har oplyst, at ministeriet var opmærksom på behovet for likviditet, og at dette indirekte lå til grund for beslutningen.

26. Rigsrevisionen deler ikke Finansministeriets opfattelse. Rigsrevisionen lægger til grund for sine vurderinger, at begrundelserne for en beslutning skal fremgå af det beslutningsgrundlag, der er dokumenteret, i forbindelse med at beslutningen bliver godkendt.

#### **Nationalbankens udstedelse af 30-årige statsobligationer i november 2008**

27. Nationalbanken åbnede den 11. november 2008 en auktion over den 30-årige statsobligation med et udmeldt udestående på op til 60 mia. kr. På auktionen blev der samlet budt på statsobligationer for 43,1 mia. kr. Heraf blev der tildelt 29,2 mia. kr. til en skæringskurs på 98,10. ATP havde 3 bud. Først bød ATP 15 mia. kr. til kurs 98,10. Desuden bød ATP på statsobligationer for 5 mia. kr. ad 2 omgange, som ikke blev accepteret af Nationalbanken, da buddene var lavere end den skæringskurs, som Nationalbanken fastsatte. ATP fik således tildelt 30-årige statsobligationer for 15 ud af 29,2 mia. kr.

Nationalbanken oplyste efter auktionen, at ATP havde tilkendegivet, at ATP inden for kort tid var interesseret i at købe yderligere 30-årige statsobligationer. Herudover så der generelt ud til at være fortsat efterspørgsel i markedet. Nationalbanken ville derfor i den kommende tid udstede yderligere 30-årige statsobligationer.

28. Vores gennemgang viser, at Finansministeriet i et internt notat den 19. november 2008 gjorde status over de hidtidige auktioner over 30-årige statsobligationer. Det fremgår af notatet, at der på den første auktion den 11. november 2008 blev solgt for knap 30 mia. kr., hvoraf 15 mia. gik til ATP. På den anden auktion den 18. november 2008 blev der solgt for yderligere ca. 10 mia. kr., men da ATP gav et bud, der lå under skæringskursen, fik ATP således ingen andel i disse 30-årige statsobligationer.

29. Den 26. november 2008 holdt finansministeren møde med ATP vedrørende den finansielle krise. Ministerens talepunkter indeholdt ikke oplysninger om udstedelsen af 30-årige statsobligationer.

### **Finansministeriets 2. godkendelse i november 2008**

30. Finansministeriet godkendte den 27. november 2008, at det samlede udstedelsesomfang blev udvidet til 80 mia. kr. Finansministeriet begrundede godkendelsen med, at Nationalbanken som følge af en fortsat kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP) ønskede at udvide udstedelsen fra 60 mia. kr. til et maksimum på ca. 80 mia. kr.

Samme dag (den 27. november 2008) opgjorde Finansministeriet i et internt notat, at der pr. 27. november 2008 samlet set var udstedt for ca. 56 mia. kr., hvoraf ATP havde købt for ca. 24 mia. kr. Dette omfattede ATP's køb af 15 mia. kr. på auktionen den 11. november 2008 samt køb af 30-årige statsobligationer ved de efterfølgende mindre udstedelser i perioden 19. november - 21. november, jf. tabel 1. Finansministeriet bemærkede desuden i notatet, at ATP tidligere havde givet udtryk for at ville købe for ca. 50 mia. kr.

31. Vores undersøgelse viser, at i modsætning til Finansministeriets 1. godkendelse i oktober indeholder denne ministersag ikke nogen dokumentation for Nationalbankens ønske om at udvide udstedelsesomfanget – fx et notat fra Nationalbanken. Det fremgår desuden ikke af forståelsespapiret mellem Nationalbanken og ATP, at ATP kunne forvente at købe for 50 mia. kr. i 30-årige statsobligationer, da Nationalbanken ifølge forståelsespapiret forbeholdt sig retten til ikke at imødekomme de indkomne bud.

32. Den 28. november 2008 oplyste Nationalbanken i en pressemeddelelse, at der den 2. december 2008 ville blive afholdt en ny auktion over 30-årige statsobligationer. Nationalbanken oplyste, at sigtepunktet for udstedelserne var hævet til omkring 90 mia. kr.

33. Finansministeriet bemærkede den 7. december 2008 i et internt notat, at det efter indstilling fra Nationalbanken var blevet besluttet at udstede 30-årige statsobligationer for samlet set knap 90 mia. kr.

34. Rigsrevisionen vurderer, at Finansministeriet den 27. november 2008 har dokumenteret godkendelsen af, at udstedelsesomfanget øges til 80 mia. kr. Begrundelsen er, at Nationalbanken som følge af en fortsat kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP) ønsker at udvide udstedelsen. Rigsrevisionen kan på baggrund af Finansministeriets notat af 7. december 2008 konstatere, at Finansministeriet har godkendt eller accepteret, at udstedelsesomfanget øges til ca. 90 mia. kr., men at det ikke er dokumenteret, hvornår det er sket.

### **Formålet med statsgældspolitikken**

35. Vi har undersøgt, om Finansministeriet har sikret, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken.

36. Undersøgelsen viser, at Finansministeriets godkendelse af, at der udstedes 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr., for det første er begrundet med et behov for at styrke valutareserven. For det andet er godkendelsen begrundet med, at pensionssektoren efterspørger lange statsobligationer til afdækning af pensionssektorens forpligtelser over for kunderne. Udstedelsen af den 30-årige statsobligation skal desuden ses i lyset af den ekstraordinære situation i oktober måned under finanskrisen.

På den baggrund er det Rigsrevisionens vurdering, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. er i overensstemmelse med formålet med statsgældspolitikken. Det skyldes, at det fremgår af normen for udenlandsk låntagning, at det af hensyn til den danske fastkurspolitik kan være nødvendigt, at staten optager ekstraordinære lån i udlandet for at styrke valutareserven. Nationalbanken vurderer i denne ekstraordinære situation, at udenlandsk låntagning ikke kan anvendes til at styrke valutareserven. Nationalbanken har derimod opnået en forståelse med ATP, som indebærer, at valutareserven i stedet kan styrkes ved indenlandsk låntagning, hvis det sker ved udstedelse af 30-årige statsobligationer.

37. Vores undersøgelse viser, at Finansministeriets godkendelse af, at udstedelsesomfanget af 30-årige statsobligationer øges fra 60 til 80 mia. kr., er begrundet med, at Nationalbanken ønsker at udvide udstedelsen som følge af en fortsat kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP).

Det er Rigsrevisionens vurdering, at den fortsatte udstedelse af 30-årige statsobligationer ud over de 60 mia. kr. ikke er i overensstemmelse med formålet med statsgældspolitikken. Forøgelsen af udstedelsesomfanget er således ikke begrundet i de hensyn, der følger af formålet. Det fremgår heller ikke, hvorfor staten har en saglig interesse i at imødekomme efterspørgselsbehovet.

38. Finansministeriet har oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at den første godkendelse af udstedelser for op til 60 mia. kr. og den efterfølgende godkendelse af, at udstedelsesomfanget øges, skal ses i forlængelse af hinanden. Det er Finansministeriets opfattelse, at angivelse af al tidligere information er u hensigtsmæssig, idet det giver unødigt lange og ufokuserede sager foruden et betydeligt tidsspild. Derfor er forudsætningerne for at øge udstedelsesomfanget uændrede. Dvs. at begrundelsen for at øge udstedelsesomfanget efter Finansministeriets opfattelse også er, at der er behov for at styrke valutareserven yderligere.



Rigsrevisionen deler ikke Finansministeriets opfattelse. Rigsrevisionen lægger til grund for sine vurderinger, at begrundelserne for en beslutning skal fremgå af det beslutningsgrundlag, der er dokumenteret, i forbindelse med at beslutningen bliver godkendt.

## Resultater

Undersøgelsen viser, at Finansministeriet har dokumenteret godkendelsen af, at der udstedes 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. Dette sker på baggrund af et forslag fra Nationalbanken og er begrundet med, at pensionssektoren efterspørger lange statsobligationer, og at der er behov for at styrke valutareserven for at kunne understøtte den danske fastkurspolitik. Finansministeriet har også dokumenteret godkendelsen af, at udstedelsesomfanget øges til 80 mia. kr. Finansministeriets begrundelse for at øge udstedelsesomfanget er, at Nationalbanken ønsker at udvide udstedelsen som følge af en fortsat kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP). Der foreligger imidlertid ikke dokumentation på sagen, hvoraf det fremgår, at Nationalbanken ønsker at udvide udstedelsesomfanget. Finansministeriet har desuden godkendt eller accepteret, at udstedelsesomfanget øges til ca. 90 mia. kr., men det er ikke dokumenteret, hvornår det er sket.

Finansministeriet har sikret, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken, der er aftalt med Nationalbanken. Der er i beslutningsgrundlaget redegjort for, at der er behov for at styrke valutareserven, men at det i denne ekstraordinære situation ikke i tilstrækkeligt omfang er muligt ved udenlandsk låntagning. Der er også i beslutningsgrundlaget redegjort for, at Nationalbanken har opnået en forståelse med ATP, som indebærer, at valutareserven i stedet kan styrkes ved indenlandsk låntagning, hvis det sker ved udstedelse af 30-årige danske statsobligationer.

Finansministeriet har ikke sikret, at den fortsatte udstedelse af 30-årige statsobligationer, efter at udstedelsesomfanget har nået 60 mia. kr., er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken, der er aftalt med Nationalbanken. Det fremgår ikke af begrundelsen for at øge udstedelsesomfanget, at der er behov for at styrke valutareserven yderligere, og om udstedelse af 30-årige statsobligationer i så fald er den bedste måde at gøre det på. Det fremgår heller ikke, hvorfor staten har en saglig interesse i at imødekomme efterspørgselsbehovet.

## 2.2. Finansministerens oplysninger til Folketinget

39. Vi har undersøgt, om finansministeren i 2017 og i februar 2021 har videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget. Vi tager i dette afsnit udgangspunkt i afsnit 2.1 om begrundelserne for udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008 og vurderer, om Folketinget har fået alle relevante oplysninger i forhold til de spørgsmål, som Folketinget har stillet finansministeren.

Vi undersøger både, om der er relevante oplysninger, bl.a. fra beslutningsgrundlaget, som finansministeren ikke har videregivet til Folketinget, og om der er oplysninger, som finansministeren har videregivet til Folketinget, men som vi ikke kan finde dokumentation for.

40. Finansudvalget indkaldte i 2017 finansministeren til et åbent samråd om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008. Ud over samrådet i 2017 har finansministeren svaret skriftligt på et spørgsmål stillet af Finansudvalget i 2016 om, hvilken kontakt der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008. I februar 2021 har finansministeren desuden oversendt materiale til Finansudvalget, der vedrører det spørgsmål, der blev stillet af Finansudvalget i 2016, om, hvilken kontakt der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

Undersøgelsen af Finansudvalgets spørgsmål og finansministerens svar har vi kategoriseret i følgende emner:

- forståelse mellem Nationalbanken og ATP
- likviditetsbehov – usikkerhed om statens finanser
- udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2 runder
- kontakt mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

### **Forståelse mellem Nationalbanken og ATP**

41. Finansudvalget bad finansministeren besvare følgende skriftlige spørgsmål:

- Blev der i september og oktober 2008 mellem staten/Nationalbanken og ATP opnået en "forståelse" om, at ATP skulle sælge en betydelig del af sine værdipapirer i US dollars for på den måde at styrke den danske valutabeholdning og dermed sikre likviditet til, at bl.a. danske banker havde adgang til dollars for at kunne indfri deres låneforpligtelser i den valuta?

På samrådet begrundede Finansudvalget spørgsmålet med, at bankerne under finanskrisen havde vanskeligt ved at betale deres kortfristede lån i dollars tilbage, fordi valutamarkedene i en periode frøs til, og om Nationalbanken og ATP derfor havde indgået en forståelse, der kunne sikre dollarlikviditet til bankerne.

På samrådet oplyste finansministeren, at der ikke var en forståelse med nogen investorer om, at de skulle sælge værdipapirer i US dollars for at købe den nye 30-årige statsobligation. Finansministeren oplyste, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer i efteråret 2008 skulle ses i lyset af presset på den danske fastkurspolitik på daværende tidspunkt. Finansministeren oplyste, at udstedelsen af 30-årige obligationer bidrog til at reducere presset på kronen, i den udstrækning pensionsselskaberne solgte ud af udenlandske obligationer for at købe den nye lange danske statsobligation, og at det er helt almindeligt – og en del af arbejdsdelingen mellem Finansministeriet og Nationalbanken – at Nationalbanken har kontakt til investorer for at afdække efterspørgsel efter statsobligationer. Nationalbanken afslører aldrig enkelte kunder, herunder heller ikke pensionsselskaber.

42. Vores undersøgelse viser, at det er korrekt, når finansministeren på samrådet i 2017 oplyste, at der ikke var en forståelse mellem staten/Nationalbanken og ATP om, at ATP skulle sælge en betydelig del af sine værdipapirer i US dollars for at styrke den danske valutabeholdning og sikre likviditet til, at danske banker kunne få adgang til dollars for at kunne indfri deres låneforpligtelser i dollars.

Finansministeren oplyste imidlertid ikke Folketinget om, at Nationalbanken havde en dokumenteret forståelse med ATP om, at ATP solgte værdipapirer i euro og købte 30-årige statsobligationer, hvilket havde til hensigt at styrke valutareserven. Forståelsen mellem Nationalbanken og ATP handlede ikke om at tilvejebringe US dollars til danske banker, men om at styrke valutareserven i en situation, hvor fastkurspolitikken var under pres.

43. I forhold til den anden del af spørgsmålet om likviditet til bankerne bekræfter vores undersøgelse finansministerens oplysninger til Folketinget. Rigsrevisionens gennemgang af dokumenter fra Nationalbanken vedrørende valuta- og pengemarkedet viser, at Nationalbanken ikke solgte eller udlånte US dollars fra valutareserven til bankerne i oktober eller november 2008. Tal for valutareserven viser desuden, at Nationalbanken i denne periode havde begrænset dollarlikviditet i valutareserven.

#### Swap-aftaler med Fed og ECB

En swap-aftale (engelsk for at bytte) er en aftale mellem 2 parter om at bytte fx valuta eller rentebetalinger efter aftalte vilkår og over en aftalt periode.

Swap-aftalerne med Fed og ECB var konstrueret sådan, at Nationalbanken på vegne af Fed og ECB holdt auktioner over US dollars og euro, mod at bankerne stillede sikkerhed for lånene i kroner. Bankerne lånte således US dollars og euro af henholdsvis Fed og ECB, som Nationalbanken faciliterede.

Det fremgår desuden af dokumenterne, at Nationalbanken udlånte US dollars til bankerne den 7. og den 24. oktober – henholdsvis 5 mia. USD og 10 mia. USD i regi af swap-aftalen med Fed. Det fremgår derudover også af dokumenterne, at det mod slutningen af oktober blev lettere for bankerne at låne US dollars. Nationalbanken har oplyst, at swap-aftalerne med Fed og ECB i efteråret 2008 imødekom bankernes behov for valuta.

#### Likviditetsbehovet – usikkerhed om statens finanser

44. På samrådet i 2017 bliver finansministeren spurgt, om ministeren er enig i, at salget af 30-årige obligationer i omfang langt oversteg statens behov for likviditet under finanskrisen i 2008 og 2009.

Rigsrevisionen bemærker, at der i spørgsmålet til finansministeren spørges til statens behov for likviditet både i 2008 og 2009.

Finansministeren oplyste, at ministeren ikke er enig i, at udstedelsen af 30-årige obligationer i 2008 langt oversteg statens behov for likviditet under finanskrisen i 2008 og 2009. Finansministeren oplyste i den forbindelse, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer i efteråret 2008 – ud over presset på den danske fastkurspolitik – også skulle ses i lyset af den store usikkerhed omkring statens finanser. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer reducerede den store usikkerhed omkring statens finanser ved at opbygge en stor likviditetsbuffer. En stor buffer havde ifølge finansministeren en beroligende effekt på investorerne, fordi den danske stat hermed signalerede, at den havde værktøjerne til at håndtere krisen.

Undersøgelsen viser, at det ikke fremgår af dokumentationen, at denne vurdering lå til grund for udstedelsen i november 2008. Finansministerens svar om, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 også skal ses i lyset af den store usikkerhed om statens finanser kan således ikke genfindes i beslutningsgrundlaget for udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer i november 2008 er alene begrundet med et hensyn til valutareserven. Det fremgår hverken af indstillingen fra Nationalbanken eller af dokumentationen i øvrigt i Nationalbanken eller Finansministeriet, at begrundelsen for beslutningen var at reducere usikkerheden omkring statens finanser ved at opbygge en stor likviditetsbuffer.

Undersøgelsen viser imidlertid, at Finansministeriet i december 2008 – dvs. efter udstedelsen – vurderede, at det var hensigtsmæssigt med et stort indestående på statens konto, da der i slutningen af 2008 var betydelig usikkerhed omkring statens behov for likviditet. Det var vurderingen, at staten med kort varsel kunne få behov for likviditet. I en situation med likviditetsbehov ville staten have mulighed for at trække på statens konto frem for at skaffe likviditet ved udstedelser af statsobligationer. Ifølge Finansministeriet var dette hensigtsmæssigt i en situation, hvor låntagning kunne blive vanskeligt. Udgangspunktet for Finansministeriets risikostyring i december 2008 var derfor, at staten havde et højt beredskab af likvide aktiver. Rigsrevisionen vurderer på den baggrund, at det er korrekt, når finansministeren oplyser til Folketinget, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 ikke oversteg statens behov for likviditet under finanskrisen i 2008 og 2009.

#### *Udstedelse af 30-årige statsobligationer som finansiering af Bankpakke I og Bankpakke II*

45. På samrådet i 2017 blev finansministeren spurgt, om udstedelsen af de 30-årige statsobligationer helt eller delvist var et led i finansieringen af Bankpakke I og Bankpakke II, herunder det forhold, at staten med vedtagelsen af Bankpakke I havde forpligtet sig til at betale bankernes gældsforpligtelser i udenlandsk valuta. Finansudvalget henviste i den forbindelse til Rangvid-rapporten, hvor det fremgår, at den omfattende statsgaranti fra Bankpakke I potentielt kunne stille store krav til Nationalbankens valutareserve, fordi bankerne havde store udenlandske gældsforpligtelser, som staten garanterede for. Staten havde derfor behov for et finansielt beredskab. Bankpakke I og Bankpakke II er beskrevet i boks 3.

**Boks 3****Bankpakke I og Bankpakke II**

Bankpakke I, der blev aftalt den 5. oktober 2008 og vedtaget af Folketinget den 10. oktober 2008, indebar bl.a. følgende:

- Frem til den 30. september 2010 stiller staten en ubegrænset statsgaranti til sikring af alle indskyderes og andre simple kreditorers krav i pengeinstitutter og filialer af udenlandske pengeinstitutter, som er medlem af Det Private Beredskab.
- Pengeinstitutterne betaler op til 35 mia. kr. for den af staten stillede garanti, jf. Aftale med Det Private Beredskab.
- Finansiell Stabilitet A/S oprettes og får hjemmel til at overtage og afvikle nødlidende pengeinstitutter.

Bankpakke I indebar, at staten ydede en generel statsgaranti. Det betød bl.a., at lån ydet mellem 2 pengeinstitutter var omfattet af garantien, og at det långivende pengeinstitut ikke havde en kreditrisiko, da kreditrisikoen lå hos staten. Formålet var at sikre den finansielle stabilitet ved, at pengeinstitutternes adgang til pengemarkedet blev genoprettet. Garantien var omfattende, idet det samlede indskud i pengeinstitutterne var på ca. 3.000 mia. kr. pr. 30. juni 2008.

Bankpakke II (Kreditpakken) blev vedtaget af Folketinget den 3. februar 2009 for at imødegå risikoen for, at sunde og kreditværdige virksomheder ikke kunne optage lån. Kreditpakken indebar bl.a., at solvente penge- og realkreditinstitutioner kunne ansøge om indskud af statslig kapital, så institutionerne kunne opretholde deres udlån.

**Kilde:** Rigsrevisionen på baggrund af *Penge- og valutamarkedet under krisen, kvartalsoversigt – 2. kvartal, del 2*, Nationalbanken 2011, og *Den finansielle krise i Danmark – årsager, konsekvenser og læring*, Rangvid 2013.

Finansministeren gentog i sit svar på samrådet, at staten i 2008 udstedte 30-årige statsobligationer med et formål om at ruste valutareserven og styrke den danske fastkurspolitik. Det var ifølge ministeren nødvendigt at sikre, at der var ro om den danske fastkurspolitik. Ministeren svarede ikke direkte på, om det forhold, at staten med vedtagelsen af Bankpakke I havde forpligtet sig til at betale bankernes gældsforpligtelser i udenlandsk valuta var en del af begrundelsen for udstedelsen af de 30-årige statsobligationer.

I forhold til Bankpakke II svarede finansministeren, at der ikke var en 1:1-sammenhæng mellem Bankpakke II og udstedelsen af den 30-årige statsobligation. Baggrunden for udstedelsen var en anden, og udstedelsen blev foretaget flere måneder inden, at Bankpakke II blev vedtaget af Folketinget den 3. februar 2009.

46. Vores gennemgang af dokumenterne fra Nationalbanken og Finansministeriet viser, at udstedelsen af de 30-årige statsobligationer havde baggrund i, at fastkurspolitikken var under pres i slutningen af 2008, og at Nationalbanken i en periode havde udfordringer med at optage lån i udenlandsk valuta til valutareserven. Hverken Nationalbanken eller Finansministeriet lægger til grund for beslutningen den 31. oktober 2008, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer skal sikre likviditet i valutareserven af hensyn til statens forpligtelser i Bankpakke I eller statens behov for likviditet som følge af Bankpakke II, der vedtages af Folketinget den 3. februar 2009.

Det er Rigsrevisionens vurdering, at finansministerens oplysninger til Folketinget er i overensstemmelse med grundlaget for beslutningen om at udstede 30-årige statsobligationer, da dokumenterne viser, at udstedelsen ikke skyldtes hensynet til statens forpligtelser i Bankpakke I eller i Bankpakke II.

**Nationalbankens beredskab vedrørende Bankpakke I**

Da statsgarantien også omfattede gæld i udenlandsk valuta, kunne staten være forpligtet til at tilbagebetale bankernes gæld i udenlandsk valuta øjeblikkeligt i henhold til de krav om rettidig tilbagebetaling, der var fastsat for gælden. Det stillede potentielt store krav til Nationalbankens valutareserve.

Nationalbanken øgede sin beholdning af likvide US dollar for at sikre, at staten ville være i stand til at foretage rettidig betaling, hvis behovet opstod. Beredskabet kom ikke i brug.

**Kilde:** Nationalbanken.

## Udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2 runder

47. I et af samrådsspørgsmålene spurgte Finansudvalget, om de 30-årige statsobligationer blev udstedt ad 2 omgange, fordi ATP i første omgang ikke fik den forventede andel.

Finansministeren svarede først, at der blev valgt at holde en auktion mere, fordi der generelt var stor efterspørgsel fra investorerne efter den 30-årige statsobligation.

Rigsrevisionens gennemgang af beslutningsgrundlaget i afsnit 2.1 viser, at finansministerens svar er i overensstemmelse med beslutningsgrundlaget. Det fremgår af beslutningsgrundlaget, at Finansministeriets indstilling til ministeren om at udstede yderligere 30-årige statsobligationer begrundes med, at der fortsat er en kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP).

Finansministeren svarede herefter, at i forhold til udstedelsen og genudstedelsen, så var det vurderingen på daværende tidspunkt, at udstedelsen var vigtig for at understøtte den danske fastkurspolitik. Den var vigtigt i forhold til at øge efterspørgslen efter danske kroner, og det viste sig, at der var så stor interesse for den, at det var muligt at gentage udstedelsen senere hen for at polstre den danske fastkurspolitik yderligere.

Denne del af finansministerens svar er ikke i overensstemmelse med beslutningsgrundlaget. Begrundelsen for at øge omfanget af udstedelserne var ifølge det skriftlige beslutningsgrundlag ikke, at der var behov for at understøtte den danske fastkurspolitik. Det øgede udstedelsesomfang er alene begrundet med, at der fortsat er en kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP).

Rigsrevisionen kan herudover konstatere, at finansministeren ikke oplyser Folketinget om, at Finansministeriets indstilling til ministeren om at øge udstedelsen af 30-årige statsobligationer indeholder en gennemgang af, hvordan de hidtidige auktioner er forløbet, og hvor stor en andel ATP i hvert tilfælde har fået. Det fremgår af indstillingen, at status pr. 27. november 2008 er, at der er solgt for ca. 56 mia. kr., hvoraf ATP har købt for ca. 24 mia. kr. Finansministeren oplyser heller ikke, at det fremgår af indstillingen, at ATP tidligere har givet udtryk for, at ATP ønskede at købe for ca. 50 mia. kr. Disse oplysninger blev ikke videregivet til Folketinget i forbindelse med samrådet.

## Kontakt mellem Nationalbanken og Finansministeriet

48. Finansudvalget har i et skriftligt spørgsmål til finansministeren af 12. december 2016 spurgt om, hvilken kontakt der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008.

Finansministeren oplyste i sit skriftlige svar af 6. januar 2017, at Finansministeriet havde identificeret et brev fra Nationalbanken til Finansministeriet, hvori det indstilles, at der åbnes en 30-årig statsobligation. Finansministeren oplyste videre, at Finansministeriet godkendte indstillingen, og at ministeriet ikke sås at være i besiddelse af yderligere dokumenter om kontakten mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

I januar 2021 beder Finansudvalget finansministeren om at få oversendt dokumentation for den korrespondance, som blev omtalt i finansministerens svar af 6. januar 2017. Finansministeren oversender den omtalte korrespondance i februar 2021. Det drejer sig om et beslutningsdokument, der er underskrevet af Finansministeriet den 5. november 2008, hvor Nationalbanken indstiller, at der den 11. november 2008 åbnes en 30-årig statsobligation.

49. På baggrund af Rigsrevisionens undersøgelse har Finansministeriet fundet yderligere korrespondance mellem Nationalbanken og Finansministeriet ud over det, der blev omtalt i finansministerens svar fra 2017 og oversendt til Finansudvalget i februar 2021. Forud for finansministerens godkendelse af 1. runde af udstedelserne af 30-årige statsobligationer den 31. oktober 2008 sender Nationalbanken 2 dokumenter til Finansministeriet, hvor det første er Nationalbankens indstilling om, at der åbnes en 30-årig statsobligation, og det andet er et forståelsespapir mellem ATP og Nationalbanken. Disse dokumenter blev Finansudvalget ikke oplyst om.

50. Rigsrevisionen vurderer, at Finansministeriet også har kontakt til Nationalbanken forud for finansministerens godkendelse af 2. runde af udstedelserne af 30-årige statsobligationer den 27. november 2008. Finansministeriets indstilling til finansministeren indeholder således bl.a. oplysninger om, hvor mange statsobligationer ATP hidtil har købt, samt oplysninger om, at Nationalbanken ønsker at udvide udstedelsesomfanget. Det er oplysninger, der efter Rigsrevisionens vurdering kun kan komme fra Nationalbanken. Finansministeriet har imidlertid ikke nogen dokumentation for Nationalbankens oplysninger og ønske om at udvide udstedelsesomfanget.

Det er Rigsrevisionens vurdering, at finansministeren i januar 2017 ikke har oplyst Finansudvalget om al den relevante kontakt, der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008. Finansministeren har heller ikke i februar 2021 oversendt den relevante korrespondance, der i 2008 var mellem Nationalbanken og Finansministeriet vedrørende udstedelsen af de 30-årige statsobligationer.

Rigsrevisionen konstaterer, at efter Statsrevisorerne har anmodet om denne undersøgelse i august 2021, har finansministeren den 22. november 2021 sendt de ovenfor beskrevne dokumenter til Finansudvalget, der belyser kontakten mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

Finansministeriet har oplyst, at det er ministeriets opfattelse, at ministeriet i 2017 sendte alle relevante dokumenter til Folketinget, som det på daværende tidspunkt var muligt at finde ved søgning i ministeriets journalsystem.

Rigsrevisionen kan dog konstatere, at det fremgår af de relevante journaliserede akter på sagen, at de er journaliseret i 2008 – få dage efter, de er dateret.

## Resultater

Undersøgelsen viser, at finansministeren oplyste, at udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008 skulle ses i lyset af den danske fastkurspolitik, idet udstedelsen bidrog til at reducere presset på kronen ved at øge efterspørgslen efter kroner, hvilket i sidste ende ville bidrage til at styrke valutareserven. Finansministeren oplyste desuden, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer ikke skyldtes statens forpligtelser i Bankpakke I eller statens likviditetsbehov i Bankpakke II. Undersøgelsen viser, at dette er i overensstemmelse med Finansministeriets overvejelser i 2008, der ligger til grund for udstedelsen af de 30-årige statsobligationer.

Finansministeren oplyste, at udstedelsen af de 30-årige statsobligationer også skal ses i lyset af den store usikkerhed om statens finanser, og at udstedelsen skete for at tilvejebringe øget likviditet til staten. Denne oplysning fremgår ikke af det dokumenterede beslutningsgrundlag. Undersøgelsen viser dog, at Finansministeriet i slutningen af 2008 – efter udstedelsen – fandt det hensigtsmæssigt at have et stort indestående på statens konto.

Finansministeren oplyste, at der ikke forelå en forståelse mellem ATP og Nationalbanken om, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer skulle tilvejebringe US dollars til bankerne, og at udstedelsen og genudstedelsen begge var vigtige for at understøtte den danske fastkurspolitik. Undersøgelsen viser, at det er dokumenteret, at der foreligger en forståelse mellem ATP og Nationalbanken, men at forståelsen i stedet handlede om at styrke valutareserven og understøtte den danske fastkurspolitik ved, at ATP solgte ud af europæiske værdipapirer i euro for i stedet at købe kroner. Denne forståelse ligger til grund for udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008. Undersøgelsen viser desuden, at begrundelsen for at øge omfanget af udstedelserne ikke var, at der var behov for at styrke valutareserven yderligere, men at der fortsat var en kraftig efterspørgsel (herunder fra ATP).

Finansministeren oplyste i 2017, at Finansministeriet havde identificeret et brev fra Nationalbanken til Finansministeriet, hvori det indstilles, at der åbnes en 30-årig statsobligation, og at Finansministeriet ikke sås at være i besiddelse af yderligere dokumenter om kontakten mellem Nationalbanken og Finansministeriet. Undersøgelsen viser, at der foreligger yderligere dokumentation for korrespondancen mellem Nationalbanken og Finansministeriet.

Efter at Statsrevisorerne har anmodet om denne undersøgelse i august 2021, har finansministeren den 22. november 2021 sendt yderligere dokumenter til Finansudvalget, der belyser kontakten mellem Nationalbanken og Finansministeriet.



## 2.3. Statens omkostninger ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer

51. Statsrevisorerne har anmodet Rigsrevisionen om at beregne, hvad Finansministeriets udstedelse af 30-årige danske statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.

Vi beregner først statens samlede omkostninger frem til 2039 ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 87,6 mia. kr. i 2008. Derefter vurderer vi omkostningerne ved, at der i 2008 er udstedt 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr., som der ikke er givet en saglig begrundelse for.

### Statens samlede omkostninger frem til 2039 ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008

52. Der blev i 2008 udstedt 30-årige statsobligationer med en kuponrente på 4,5 % for i alt 87,6 mia. kr. Dvs. at staten hvert år skal betale 4,5 % i rente til ejerne af statsobligationerne. Det svarer til ca. 3,94 mia. kr. i årlige renteudgifter og ca. 122,2 mia. kr. i samlede renteudgifter i de 30 år, statsobligationerne løber. De 30-årige statsobligationer med en nominel værdi på 87,6 mia. kr. blev solgt til i alt ca. 90,3 mia. kr. Dvs. at staten fik en kursgevinst på ca. 2,7 mia. kr. Når denne kursgevinst modregnes de samlede renteudgifter, svarer det til, at statens samlede omkostninger frem til 2039 er ca. 119,5 mia. kr.

De samlede omkostninger på ca. 119,5 mia. kr. skal ikke forstås som en meromkostning for staten set i forhold til, hvis de 30-årige statsobligationer ikke var blevet udstedt i 2008. Det skyldes, at statens samlede indenlandske gæld består af flere forskellige lån optaget på forskellige tidspunkter og med forskellige løbetider. I takt med at de forskellige lån forfalder til betaling, opstår der løbende nye finansieringsbehov for staten, der normalt finansieres ved at optage nye lån. Det forhold, at staten i slutningen af 2008 optager et stort lån, betyder alt andet lige, at statens fremtidige behov for at optage nye lån bliver lavere, end hvis lånet ikke var blevet optaget. Med andre ord fortrænger udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 for en periode behovet for at optage nye statslige lån. Staten sparer derfor renteudgifterne ved de statslige lån, som det derved ikke er nødvendigt at optage. Derudover bortfalder renteudgifterne for de gamle lån, som staten løbende indfrier, i takt med at de forfalder til betaling.

Udstedelsen betyder imidlertid, at statens indenlandske gæld i slutningen af 2008 bliver højere, end det ellers var planlagt. Derfor bliver statens renteudgifter umiddelbart herefter også højere, end hvis der ikke var blevet udstedt 30-årige statsobligationer.

Udviklingen i statens samlede renteudgifter for den indenlandske gæld afhænger af udviklingen i omfanget af den indenlandske gæld og af den generelle renteudvikling. Hvis renten falder i de efterfølgende år, så vil renteudgifterne ved de 30-årige statsobligationer være større end de lån, staten efterfølgende vil kunne optage. Hvis renten derimod stiger, kan staten spare renteudgifter ved at optage et stort lån i 2008, hvor renten er fast i 30 år.

#### Beregning af renteudgifter

Statsobligationerne løber i 30 år med første rentebetaling i november 2009 og sidste rentebetaling i november 2039. Dvs. at staten i alt skal betale renter 31 gange i statsobligationernes løbetid. De samlede renteudgifter er derfor ca. 3,94 mia. kr.  $X 31 = 122,2$  mia. kr.

**Kilde:** Nationalbanken.

#### Kursgevinst

En kursgevinst opnås, når statsobligationerne sælges til en kurs, der er højere end 100. De 30-årige statsobligationer blev i november-december 2008 solgt til forskellige kurser, der i gennemsnit lå over 100. Derfor opnåede staten en samlet kursgevinst på 2,7 mia. kr.

**Kilde:** Nationalbanken.

53. I forbindelse med Finansministeriets 1. godkendelse af udstedelsen af 30-årige statsobligationer for op til 60 mia. kr. på baggrund af et forslag fra Nationalbanken vurderede Finansministeriet, at renten på statsobligationer med en løbetid på 30 år var 0,3-0,4 procentpoint højere, end hvis løbetiden var 3 år, hvilket ca. svarede til den gennemsnitlige løbetid for statsobligationer, der hidtil var sigtet efter i statsgældspolitikken. Finansministeriet bemærkede, at vurderingen skete med en betydelig usikkerhed.

Udstedelsen af 3-årige statsobligationer var dog ikke et reelt alternativ, idet Nationalbankens forslag havde til hensigt at styrke valutareserven gennem en indgået forståelse mellem Nationalbanken og ATP, som var baseret på, at Finansministeriet udstedte 30-årige statsobligationer.

De vurderede renteudgifter ved at vælge en løbetid på 30 år frem for en løbetid på 3 år var dermed 180-240 mio. kr. højere om året ved et udstedelsesomfang på 60 mia. kr. Det svarer til 5,6-7,4 mia. kr. i de 30 år, statsobligationerne løber. Det samlede udstedelsesomfang i 2008 var 87,6 mia. kr. Det betyder, at de vurderede renteudgifter ved at vælge en løbetid på 30 år frem for en løbetid på 3 år var 8,1-10,9 mia. kr. højere i de 30 år, statsobligationerne løber. Beregningen er baseret på et uændret renteniveau fra 2008 og frem til 2039. Den faktiske meromkostning afhænger af renteudviklingen frem til 2039.

### **Statens omkostninger ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. i 2008**

54. Vores undersøgelse viser, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. ikke er begrundet med behovet for at styrke valutareserven yderligere, og om udstedelse af 30-årige statsobligationer i så fald er den bedste måde at gøre det på. Der er heller ikke givet andre saglige begrundelser for, hvorfor staten har en interesse i at øge udstedelsesomfanget.

Renteudgifterne for denne del af lånet bliver ca. 1,24 mia. kr. om året og i alt ca. 38,5 mia. kr. i de 30 år, statsobligationerne løber. Statens omkostninger til denne del af lånet er ligeledes mindre, da statens opnåede en kursgevinst på ca. 2,9 mia. kr. i forbindelse med udstedelsen af statsobligationerne. Dvs. at statens omkostninger ved udstedelse af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. i 2008 var ca. 35,6 mia. kr. Tilsvarende gælder dog som nævnt ovenfor, at de 35,6 mia. kr. ikke skal forstås som en meromkostning for staten set i forhold til, hvis de 30-årige statsobligationer ikke var blevet udstedt i 2008. Det skyldes, at staten over årene sparer renteudgifterne ved de fremtidige statslige lån, som det derved ikke er nødvendigt at optage.

De vurderede renteudgifter ved at udstede statsobligationer for 27,6 mia. kr. med en løbetid på 30 år frem for en løbetid på 3 år kan beregnes til 83-110 mio. kr. højere om året. Det svarer til i alt 2,6-3,4 mia. kr. i de 30 år, statsobligationerne løber. Beregningen er baseret på et uændret renteniveau fra 2008 og frem til 2039. Den faktiske meromkostning afhænger af renteudviklingen frem til 2039.

### **Højeste kursgevinst ved de sidste udstedelser**

De første 30-årige statsobligationer blev i november 2008 solgt til en kurs, der lå under 100. Her fik staten således et kurstab. Efterfølgende steg kursen til over 100, og de sidste udstedelser blev solgt til den højeste kurs. Derfor opnåede staten en kursgevinst på 2,9 mia. kr. ved udstedelsen af yderligere 27,6 mia. kr. statsobligationer i december 2008, men kun en kursgevinst på 2,7 mia. kr. for udstedelserne i november og december 2008 samlet set.

**Kilde:** Nationalbanken.

## Resultater

Der er i 2008 udstedt 30-årige statsobligationer for i alt 87,6 mia. kr. Staten skal hvert år betale 4,5 % i rente til ejerne af statsobligationerne. Dermed bliver de samlede renteudgifter frem til 2039 ca. 122,2 mia. kr. Staten opnåede desuden en kursgevinst i forbindelse med udstedelsen på 2,7 mia. kr. De samlede omkostninger er herefter 119,5 mia. kr. frem til 2039. Den reelle meromkostning for staten er dog mindre, da lånet over årene vil fortrænge andre lån, som statens ellers ville have optaget. Staten sparer derfor renteudgifterne ved de statslige lån, som det derved ikke har været nødvendigt at optage.

Udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 for op til 60 mia. kr. er begrundet med behovet for at styrke valutareserven. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. er derimod ikke begrundet med hensynet for at styrke valutareserven, og der er heller ikke givet andre saglige begrundelser for, hvorfor staten har en interesse i at øge udstedelsesomfanget. De samlede renteudgifter for denne del af lånet frem til 2039 er ca. 38,5 mia. kr. Staten opnåede en kursgevinst i forbindelse med udstedelsen på ca. 2,9 mia. kr. De samlede omkostninger er herefter 35,6 mia. kr. frem til 2039. Den reelle meromkostning er dog mindre, da staten sparer renteudgifter til lån, som staten ellers ville have taget. Udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. betyder imidlertid, at statens renteudgifter efter udstedelsen isoleret set bliver ca. 1,24 mia. kr. højere p.a., end hvis der kun var blevet udstedt 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr.

Rigsrevisionen, den 11. april 2022

Lone Strøm

/Niels Kjøller Petersen

## Bilag 1. Statsrevisorernes anmodning

Rigsrevisionen skal ifølge Statsrevisorerne	Vi undersøger	Her besvares spørgsmålet
Undersøge beslutningsgrundlaget for optagelse af lånet, herunder hvorvidt beslutningen om at udstede 30-årige statsobligationer i 2008 var velbegrunderet, og om den er sket i overensstemmelse med målsætningerne for statsgældspolitikken.	Om Finansministeriet i 2008 har dokumenteret begrundelserne for, at de 30-årige statsobligationer blev udstedt i 2008.	Kapitel 2, afsnit 2.1.
	Om Finansministeriet har sikret, at udstedelsen er sket i henhold til formålet med statsgældspolitikken.	Kapitel 2, afsnit 2.1.
Undersøge, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.	Om finansministeren på det åbne samråd i Finansudvalget den 23. februar 2017 har videregivet alle relevante oplysninger i forhold til de skriftlige samrådsspørgsmål samt de mundtlige spørgsmål, der blev stillet på samrådet.	Kapitel 2, afsnit 2.2.
	Om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om, hvilken kontakt og korrespondance der var mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008.	Kapitel 2, afsnit 2.2.
Beregne, hvad Nationalbankens udstedelse af en 30-årig dansk statsobligation, udstedt af hensyn til en tredjepart, samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039, herunder udviklingen i statsgælden som følge heraf.	Hvad Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.	Kapitel 2, afsnit 2.3.
	Vi kan ikke svare på, hvilken betydning udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 har for udviklingen i statsgælden, jf. tilrettelæggelsesnotatet af 6. oktober 2021. Det skyldes, at der ikke er en 1:1-sammenhæng mellem statens renteudgifter mv. til den 30-årige statsobligation og udviklingen i statsgælden. Fx vil et større råderum i statens finanser som følge af færre løbende renteudgifter ved et billigere lån kunne anvendes til politiske prioriteringer eller til at mindske statsgælden som følge af et mindre lånebehov. Dette afhænger af finanslovsprocessen.	Denne del af spørgsmålet besvares ikke.

## Bilag 2. Spørgsmål fra Folketingets Finansudvalg til finansministeren

### Spørgsmål fra Finansudvalget til finansministeren, og om de indgår i undersøgelsen

#### Samråd 23. februar 2017, skriftlige spørgsmål

##### Samrådsspørgsmål U

*Er ministeren enig i, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer under finanskrisen i 2008 var en væsentlig del af statens kriseløsning?*

Nej. Spørgsmålet behandles ikke særskilt i beretningen, men spørgsmålet behandles indirekte i undersøgelsen af de øvrige spørgsmål stillet til finansministeren.

##### Samrådsspørgsmål V

*Blev der i september og oktober 2008 mellem staten/Nationalbanken og ATP opnået en "forståelse" om, at ATP skulle sælge en betydelig del af sine værdipapirer i US dollars for på den måde at styrke den danske valutabeholdning og dermed sikre likviditet til, at bl.a. danske banker havde adgang til dollars for at kunne indfri sine låneforpligtelser i den valuta? Blev der i den forbindelse indgået en forståelse om, at staten for første gang udstedte 30-årige obligationer, som pensionskasserne efterspurgte, og at disse obligationer blev udstedt i 2 omgange, fordi ATP i første omgang ikke fik en andel af disse obligationer som forventet?*

Ja.

##### Samrådsspørgsmål W

*Er ministeren enig i, at salget af 30-årige obligationer i omfang langt oversteg statens behov for likviditet under finanskrisen i 2008 og 2009?*

Ja.

#### Samråd 23. februar 2017, mundtlige spørgsmål

1) *Kan ministeren bekræfte, at det ikke var af hensyn til statens eget likviditetsbehov, altså at der var andre aktører, som havde behov for udenlandsk valuta på det her pågældende tidspunkt, som man fik i kassen via den her manøvre?*

Ja.

2) *Kan ministeren bekræfte, at renteudgifterne på lånet beløber sig til 120 mia. kr. i lånets løbetid?*

Nej. Det er vores vurdering, at finansministerens svar på dette spørgsmål falder uden for Statsrevisorernes spørgsmål om, hvorvidt ministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.

*Kan ministeren forklare, hvorfor man starter med at lave en udstedelse af den her nye typer af statsobligationer, og så umiddelbart efter laver én til, hvor det så er ATP, der, om man så må sige, kommer til fadet? For det er jo en af de ting, man har peget på som en indikation på, at der nok har ligget en eller anden forståelse mellem ATP og Nationalbanken.*

Ja.

*[...] da man lavede den 2. udstedelse af statsobligationer [...], var der også en godkendelse af, at man gjorde det igen? [...] har der været en dialog, hvor man har sagt [...] at ATP ikke fik, hvad vi havde lovet dem. Vi bliver nødt til at udstede nogle flere obligationer for at overholde vores del af forståelsen?*

Ja.

## Spørgsmål fra Finansudvalget til finansministeren, og om de indgår i undersøgelsen

### Samråd 23. februar 2017, mundtlige spørgsmål

[...] Det, jeg godt vil spørge ind til, er i det svar, der er givet til [...] nr. 138, hvor der står, Finansministeriet ses ikke at være i besiddelse af yderligere dokumenter andet end det brev, hvor Nationalbanken har indstillet til finansministeren at åbne en 30-årig statsobligation.

Mit spørgsmål går på, om ministeren kan bekræfte, at det ikke har været nævnt i den halvårslige strategiske drøftelse, at det slet ikke har været diskuteret på de møder, der har været mellem Nationalbanken og finansministeren, og at det ikke fremgår, hverken at der har været mundtlige drøftelser, men heller ikke i de strategiske papirer, ministeren har fået fremlagt dengang?

Nej, dette spørgsmål er ikke behandlet i beretningen.

Rigsrevisionen har dog gennemgået dagsordener og referater for 2008 og 2009 på kvartalsmøder mellem Nationalbanken og Finansministeriet. Udstedelsen af de 30-årige statsobligationer nævnes ikke på disse møder.

Det her samråd er indkaldt med henblik på at få afklaret – var udstedelsen af de her statsobligationer helt eller delvist et led i bankretningspakke I og II. I forlængelse af det: Er det ikke rigtigt, at med Bankpakke I forpligtede man sig til at sikre, at bankerne – det fremgår af Rangvid-rapporten side 312-313 – kunne betale til tiden til deres kreditorer? Og har det været en del af baggrunden for, at man blev nødt til at sikre sig adgang til mere udenlandsk valuta. Fordi de her lån – særligt Danske Banks – skulle jo afdrages i udenlandsk valuta?

Ja.

[...] om ministeren vil komme mig i møde og erkende, at den her obligationsudstedelse nok også var et led i Bankpakke I og var med til at sikre likviditet til Bankpakke II?

Ja.

Hvad tror ministeren er baggrunden for, at man dengang i Økonomisk Redegørelse formulerede sig sådan, som man gjorde der, når det nu i dag i regeringens og i ministerens øjne er så forkert?

Nej. Spørgsmålet har baggrund i, at finansministeren på samrådet oplyser, at der i Økonomisk Redegørelse maj 2009 bl.a. er skrevet følgende om udstedelsen af den 30-årige statsobligation og Bankpakke II:

*"Kreditpakken finansieres således ikke ved at optage lån i år, men ved træk på statens konto i Danmarks Nationalbank. Dermed bliver kreditpakken finansieret via de ekstraordinære udstedelser af det 30-årige lån i 2008."*

Finansministeren oplyste på samrådet, at formuleringen er misvisende, da kreditpakken blev finansieret af træk på statens konto. En del af det, der stod på statens konto, kom fra udstedelsen af den 30-årige statsobligation – det var ca. 90 mia. kr., mens de resterende over 100 mia. kr., der stod på kontoen, da pakken blev vedtaget, skyldes anden finansiering. Rigsrevisionen har behandlet dette spørgsmål, om der var en sammenhæng mellem finansieringen af Bankpakke II og udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 i forbindelse med finansministerens svar på Finansudvalgets spørgsmål om Bankpakke I og Bankpakke II.

Jeg vil gerne spørge ind til de par linjer fra Økonomisk Redegørelse maj 2009. Som jeg forstår på ministeren, så er det ikke fuldt retvisende, det, der står. Det er jo ikke hver dag vi oplever, at ting, som står i Økonomisk Redegørelse, efterfølgende får en korrektion.

Så vil jeg bare rent formelt spørge, om man agter at gøre noget for det for eftertiden er korrigeret, eller forventer man, at det er nok, at det er sagt her i samrådet. Fordi så tænker jeg, at der også kan være fremtidige forskere, der dykker ned i det her område, som måske ikke opdager, at man nu har den opfattelse, at det her måske ikke var helt retvisende.

Nej. Vi behandler ikke finansministerens svar på dette spørgsmål, da spørgsmålet falder uden for Statsrevisorernes spørgsmål om, hvorvidt ministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.

## Spørgsmål fra Finansudvalget til finansministeren, og om de indgår i undersøgelsen

### Samråd 23. februar 2017, mundtlige spørgsmål på samrådet

[...] jeg har fået et svar fra ministeren, hvor man har lavet den her gennemsnitlig af journalerne, og har fundet det her brev, hvor regeringen/finansministeren godkender den her udstedelse af statsobligationer.

Ja.

[...] men jeg kunne godt tænke mig at vide, om ministeren har kendskab til andre former for kontakter end det her brev, som vedrørte, altså mellem fx regeringen og Danske bank – man forhandlede jo Bankpakke I i ca. samme periode. Altså har der været henvendelser, fx i forbindelse med forhandling om bankpakkerne – mundtlige til regeringen fra Danske Bank eller andre om ønsket om at tilvejebringe udenlandsk valuta via Nationalbanken – altså, hvad ved man om det her? Og her spørger jeg ikke til, hvad man har kunnet finde ved elektroniske søgninger, men hvad regeringen generelt kender til/har deltaget i af drøftelser omkring det her op til udstedelsen af de 30-årige statsobligationer?

### Finansudvalgets spørgsmål nr. 137 (alm. del) af 12. december 2016, skriftligt

Vil ministeren oplyse, hvad merrenten på de ca. 90 mia. kr. nominelt 30-årige statsobligationer med en kupon-rente på 4,5 % udstedt i 2008 og 2009 kan skønnes til, hvis provenuet i stedet var tilvejebragt ved udstedelse af f.eks. 2-, 5- 10-årige statsobligationer, hvis de faktiske renteniveauer fra 2008 til i dag samt konvergensprogrammets renteskøn lægges til grund for beregningen?

Nej. Vi behandler ikke finansministerens svar på dette spørgsmål, da spørgsmålet falder uden for Statsrevisorernes spørgsmål, om ministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.

### Finansudvalgets spørgsmål nr. 138 (alm. del) af 12. december 2016, skriftligt

Hvilke kontakter var der mellem Nationalbanken og Finansministeriet i forbindelse med udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008?

Ja.

### Finansudvalgets spørgsmål nr. 139 (alm. del) af 4. februar 2021, skriftligt

Vil ministeren oversende den korrespondance, der i 2008 var mellem Nationalbanken og Finansministeriet vedr. udstedelse af 30-årige statsobligationer, jf. svaret på FIU alm. del - spørgsmål 138 (folketingssåret 2016-17)?

Ja.

### Finansudvalgets spørgsmål nr. 139 (alm. del) af 12. december 2016, skriftligt

Hvor stort var de danske bankers indlånsunderskud i 2008, og hvor store lån havde de i US dollars med kort løbetid på det tidspunkt?

Nej. Vi behandler ikke finansministerens svar på dette spørgsmål, da spørgsmålet falder uden for Statsrevisorernes spørgsmål om, hvorvidt ministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget.

## Bilag 3. Ordliste

---

<b>Auktion</b>	Danske statspapirer udstedes hovedsageligt på auktioner, der er suppleret med tap-salg. Auktioner over statsobligationer afholdes regelmæssigt i løbet af året, og åbning af nye statsobligationer sker altid på auktioner. På en auktion sælges obligationen til højstbydende. Nationalbanken fastsætter skæringskursen og dermed, hvilke bud Nationalbanken accepterer.
<b>Indlånsunderskud</b>	Defineres som udlån fratrukket indlån. Et stort indlånsunderskud betyder, at banken har lånt en større sum penge ud end den sum, som kunderne har lånt til banken. Hvis en bank har indlånsunderskud, er den afhængig af at kunne låne penge på det internationale kapitalmarked.
<b>Nominel værdi</b>	Den nominelle værdi (eller pålydende værdi) er den oprindelige og faste værdi, som en obligation lyder på, uafhængigt af fald og stigninger i kursværdien (markedsværdien). Den pålydende værdi af en obligation fremgår af obligationen.
<b>Skæringskurs</b>	Den kurs, som Nationalbanken sælger en obligation til på en auktion. En skæringskurs på 100 (kurs pari) svarer til den pålydende værdi af obligationen. En skæringskurs på over 100 betyder, at obligationen sælges til en højere værdi end den pålydende værdi af obligationen – og omvendt.
<b>Statsgældspolitik</b>	Den overordnede målsætning for statsgældspolitikken er at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Herudover sigtes mod at understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked og at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt.
<b>Statsobligation</b>	Staten udsteder statsobligationer som stående lån med en fast rente. Staten betaler en fast årlig rente på statsobligationen, men ikke afdrag i lånets løbetid. Staten betaler hele lånet tilbage, når statsobligationen udløber. Staten udsteder danske statsobligationer, hvis der er et finansieringsbehov på finansloven.
<b>Swap-aftale</b>	En swap-aftale (engelsk for at bytte) er en aftale mellem 2 parter om at bytte fx valuta eller rentebetalinger efter aftalte vilkår og over en aftalt periode.
<b>Tap-salg</b>	Ved åbning af nye statsobligationer afholdes en auktion. Herefter udstedes der primært ved løbende tap-salg. Ved tap-salg spredes udstedelserne over hele året, og salget foregår til markedspriser fastsat af udvalgte banker (primary dealers) i et elektronisk handelssystem.
<b>Valutareserve</b>	Nationalbanken råder over en valutareserve for at have et beredskab til intervention på valutamarkedet. Valutareseven er et vigtigt element i den danske fastkurspolitik. Nationalbanken kan på kort sigt påvirke kronkursen ved at købe og sælge valuta på valutamarkedet. Ændringer i valutareseven stammer primært fra 2 kilder: Nationalbankens køb og salg af valuta samt statslig lånoptagelse.

---