



**FOLKETINGET
RIGSREVISIONEN**

August 2022

**Rigsrevisionens notat om
beretning om**

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

Vedrører:**Statsrevisorernes beretning nr. 15/2021 om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008**

29. juli 2022

RN 1108/22

Finansministerens redegørelse af 29. juni 2022

1. Rigsrevisionen vurderer i dette notat finansministerens bemærkninger til beretningen om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008.

**Konklusion**

Beretningens formål var at undersøge beslutningsgrundlaget for Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i slutningen af 2008 under finanskrisen.

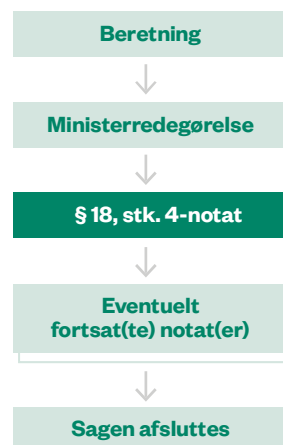
Finansministerens redegørelse indeholder ikke fremadrettede initiativer. Rigsrevisionen er enig i, at sagen ikke giver anledning til dette.

Det er på den baggrund Rigsrevisionens vurdering, at sagen kan afsluttes.

Finansministeren oplyser i sin redegørelse, at ministeren ikke er enig i Rigsrevisionens konklusioner, da ministeren har flere indvendinger mod beretningens metode og faktuelle grundlag. Ministeren vurderer på den baggrund, at der ikke er grundlag for beretningens konklusion og Statsrevisorernes bemærkning.

Finansministeren anfører for det første, at Rigsrevisionen kun kan sige noget om, hvorvidt staten/samfundet er påført unødvendige omkostninger (merrenteomkostninger), hvis Rigsrevisionen havde gennemført en økonomisk analyse af, om udstedelsen var det mest hensigtsmæssige finanspolitiske instrument til at sikre fastkurspolitikken.

Rigsrevisionen bemærker, at formålet med denne del af undersøgelsen alene var at beregne, hvad udstedelsen af de 30-årige statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039. Rigsrevisionen ser dermed på, hvad lånet kommer til at koste staten frem til 2039, og foretager ikke en samfundsøkonomisk analyse af, om udstedelsen ud fra en samfundsøkonomisk betragtning var det rigtige at gøre i slutningen af 2008 for at understøtte fastkurspolitikken set i forhold til alternative scenarier. Som det fremgår af beretningen, påførte udstedelsen af de sidste 27,6 mia. kr. staten unødvendige renteudgifter, fordi denne del af udstedelsen ikke skete af hensyn til valutareserven/fastkurspolitikken i overensstemmelse med statsgældspolitikken, men fordi der fortsat var en kraftig efterspørgsel i markedet (herunder fra ATP).

Sagsforløb for en større undersøgelse

Du kan læse mere om forløbet og de enkelte step på www.rigsrevisionen.dk

Finansministeren anfører for det andet, at Finansministeriet har dokumenteret, at udstedelsen af statsobligationer for knap 90 mia. kr. primært kan tilskrives hensynet til fastkurspolitikken, og at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. således ikke har påført staten højere renteudgifter end nødvendigt, som det er anført i beretningen og i Statsrevisorernes bemærkning.

Rigsrevisionen er enig i, at det er dokumenteret, at udstedelsen af statsobligationer for 60 mia. kr. er sket af hensyn til fastkurspolitikken, men Finansministeriet har hverken dengang eller senere dokumenteret, at udstedelsen af obligationer for de sidste 27,6 mia. kr. er begrundet i fastkurspolitikken. Som det er anført i beretningen, fremgår det af sagsmaterialet, at udstedelsen af de sidste 27,6 mia. kr. alene blev begrundet med, at der fortsat var en kraftig efterspørgsel i markedet.

Der foreligger således et fuldt dækkende grundlag for beretningens konklusioner og Statsrevisorernes bemærkning.

I. Baggrund

2. Rigsrevisionen afgav i april 2022 en beretning om Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008. Beretningen handlede om, hvorvidt Finansministeriet i tilfredsstillende grad havde begrundet udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008, og hvorvidt finansministeren frem til Statsrevisorernes anmodning havde videregivet alle relevante oplysninger om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 og begrundelsen herfor til Folketinget. Rigsrevisionen beregnede desuden, hvad Finansministeriets udstedelse af 30-årige statsobligationer i 2008 samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039.

3. Hele sagen og dens dokumenter kan følges på www.rigsrevisionen.dk og på www.ft.dk/Statsrevisorerne.

II. Gennemgang af ministerens redegørelse

Statens omkostninger ved udstedelse af 30-årige statsobligationer

4. Statsrevisorerne fandt 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.

5. Finansministeren oplyser i sin redegørelse, at Rigsrevisionens undersøgelse er udfordret af, at 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 – til trods for at det ifølge ministeren var det primære formål med udstedelsen. Ifølge ministeren kræver en økonomisk analyse af, om udstedelsen af 30-årige statsobligationer har medført merrenteomkostninger for staten, at der foretages kontrafaktiske beregninger af, hvordan den økonomiske udvikling ville have været, hvis staten ikke havde foretaget udstedelsen. Herunder ville der skulle svares på, hvad alternativet ville have været. Umiddelbart finder ministeren, at der kan peges på højere pengepolitiske renter eller på, at fastkurspolitikken måtte opgives.

Finansministeren finder med det udgangspunkt ikke, at undersøgelsen kan anvendes til at sige noget om, hvorvidt staten/samfundet er påført unødvendige omkostninger, idet Rigsrevisionens undersøgelse ikke omfatter, om udstedelsen var det mest hensigtsmæssige finanspolitiske instrument til at sikre fastkurspolitikken.

Finansministeren anser ikke beretningens konklusion og Statsrevisorernes bemærkning om beregningen af statens omkostninger ved udstedelsen af 30-årige statsobligationer, herunder i forhold til udstedelsen af de sidste 27,6 mia. kr., for at give et retvisende billede af statens omkostninger ved udstedelsen.

6. Rigsrevisionen bemærker, at undersøgelsen ikke har haft til formål at vurdere, om udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 var det mest hensigtsmæssige finanspolitiske tiltag i forhold til at understøtte fastkurspolitikken, og om udstedelsen af 30-årige statsobligationer ud fra en samfundsøkonomisk betragtning har medført merrenteomkostninger for staten set i forhold til alternative scenarier. Formålet med undersøgelsen var at vurdere, om udstedelsen i tilfredsstillende grad var begrundet i overensstemmelse med statsgældspolitikens formål, herunder den overordnede målsætning for statsgældspolitikken om at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau. Rigsrevisionen har kun undersøgt, hvad udstedelsen af 30-årige statsobligationer samlet set kommer til at koste staten frem til 2039, hvor lånet udløber.

Det fremgår af beretningen, at udstedelsen af de første 60 mia. kr. er i overensstemmelse med statsgældspolitikken, da udstedelsen af danske statsobligationer har til hensigt at styrke valutareserven i en ekstraordinær situation, hvor staten har vanskeligt ved at optage lån i udenlandsk valuta. Staten udsteder ellers normalt ikke danske statsobligationer for at styrke valutareserven. Udstedelsen af yderligere 27,6 mia. kr. blev alene begrundet med, at der fortsat var en kraftig efterspørgsel i markedet (herunder fra ATP).

Rigsrevisionen konkluderer på den baggrund, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. har påført staten højere renteudgifter end nødvendigt umiddelbart efter udstedelsen. Statens renteudgifter var umiddelbart efter udstedelsen isoleret set ca. 1,24 mia. kr. højere p.a., end hvis der kun var blevet udstedt 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr. Det fremgår dog også af beretningen, at den reelle meromkostning for staten er mindre, da lånet over årene vil fortrænge renteudgifter til andre lån, som staten ellers ville have optaget.

7. Finansministeren oplyser, at det på udstedelsestidspunktet var Finansministeriets vurdering, at staten med udstedelsen ville komme til at betale en lidt højere rente mod til gengæld at opnå større sikkerhed om de fremtidige renteudgifter. Ifølge ministeren er det i den forbindelse værd at bemærke, at det på udstedelsestidspunktet var vurderingen, at der kunne forventes en stigning i særligt de lange renter.

Finansministeren oplyser desuden, at den markante kontobuffer, som udstedelsen skabte, kan have haft en positiv effekt på renten ved efterfølgende statslige obligationsudstedelser, og at udstedelsen primært blev købt af indenlandske pensionskasser, hvorved en eventuel gevinst tilfalder danske pensionsindbetalere og dermed de danske skatteydere.

8. Rigsrevisionen bemærker, at det af beslutningsgrundlaget for udstedelsen af 30-årige statsobligationer i 2008 fremgår, at udstedelsen skete af hensyn til valutareserven. Effekten af kontobufferen på renten for fremtidige statsobligationer og det forhold, at gevinsten tilfalder danske pensionskunder, lå ikke til grund for udstedelsen af 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr. Som nævnt udstedte Finansministeriet 30-årige statsobligationer for 60 mia. kr. i henhold til formålet med statsgældspolitikken. Ministeriet udstedte ikke 30-årige statsobligationer for at tilgodese danske pensionskunder, hvilket ville have været usagligt, da det ikke ville være i overensstemmelse med statsgældspolitikken. Det følger af statsgældspolitikken, at der skal være et finansieringsbehov, når staten optager lån. Det lå heller ikke til grund for beslutningen, at der på udstedelsestidspunktet kunne forventes en stigning i særligt de lange renter.

Dokumentation for begrundelsen for at udstede de sidste statsobligationer til en værdi af 27,6 mia. kr.

9. Finansministeren oplyser i sin redegørelse, at ministeren ikke anser beretningens konklusion og Statsrevisorernes bemærkning om, 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, for at være baseret på faktuelle oplysninger, idet ministeriet har dokumenteret, at udstedelserne for knap 90 mia. kr. i november og december 2008 primært kan tilskrives hensynet til fastkurspolitikken. Udstedelsen af de sidste 30-årige statsobligationer for 27,6 mia. kr. har således ikke påført staten højere renteudgifter end nødvendigt, som det er anført i beretningen og i Statsrevisorernes bemærkning.

10. Rigsrevisionen bemærker, at Finansministeriet ikke har dokumenteret, at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. i 2008 var begrundet med, at staten ønskede at styrke valutareserven yderligere, og at udstedelsen af 30-årige statsobligationer for yderligere 27,6 mia. kr. ville være den bedste måde at styrke valutareserven på. Det er derimod dokumenteret, at udstedelsen alene blev begrundet med, at der fortsat var en kraftig efterspørgsel i markedet (herunder fra ATP).

Finansministerens oplysninger til Folketinget

11. Statsrevisorerne fandt det 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 undersøgelsesansøgning har finansministeren i november 2021 sendt flere dokumenter til Folketinget, der belyser korrespondancen mellem Nationalbanken og Finansministeriet om udstedelsen i 2008.

12. Finansministeren oplyser i sin redegørelse, at Finansministeriet har videregivet alle relevante oplysninger til Folketinget, som ministeriet var bekendt med i 2017. Ministeren tilkendegiver samtidig, at ministeren naturligvis skal beklage, at ministeriet ikke tidligere i forbindelse med samråd og spørgsmål fra Finansudvalget fandt de relevante dokumenter ved søgning i ministeriets systemer.

Sammenfattende bemærkning

13. Finansministeren har i sin redegørelse erklæret sig uenig i flere af beretningens centrale konklusioner. Som det fremgår ovenfor, foreligger der et fuldt dækkende grundlag for beretningens konklusioner.

Finansministerens redegørelse indeholder ikke fremadrettede initiativer. Rigsrevisionen er enig i, at sagen ikke giver anledning til dette. Det er på den baggrund Rigsrevisionens vurdering, at sagen kan afsluttes.

Bo Brabrand
Sætterigsrevisor