



FOLKETINGET
RIGSREVISIONEN

Oktober 2021

Rigsrevisionens notat om

**tilrettelæggelsen af en
større undersøgelse af
Danmarks Nationalbanks
udstedelse af en 30-årig
statsobligation i 2008**

Tilrettelæggelsen af en større undersøgelse af Danmarks Nationalbanks udstedelse af en 30-årig statsobligation i 2008

6. oktober 2021

RN 1109/21

I. Indledning

1. Statsrevisorerne anmodede på deres møde den 25. august 2021 om en undersøgelse af Danmarks Nationalbanks udstedelse af en 30-årig statsobligation i 2008, jf. rigsrevisorlovens § 8, stk. 1. Dette notat beskriver, hvordan en eventuel større undersøgelse vil kunne tilrettelægges.

Undersøgelsen kan gennemføres, så Rigsrevisionen kan afgive en beretning til Statsrevisorerne senest i 3. kvartal 2022.

II. Baggrund

2. Det fremgår af Statsrevisorernes anmodning, at Nationalbanken i 2008 udstedte et 30-årigt statsobligationslån, og at Nationalbankens begrundelse – jf. Danmarks Nationalbanks notat af 5. november 2008 om beslutning om åbning af en 30-årig dansk statsobligation – var:

"For at forbedre den danske pensionssektors mulighed for risikoafdækning er det besluttet at åbne en 30-årig dansk statsobligation. Pensionssektoren kan benytte et langt statspapir som alternativ til afdækning af risiko ved hjælp af lange europæiske statspapirer eller forskellige typer afledte instrumenter, primært i euro. 11. november 2008 åbnes 4,5 pct. stående lån 2039 med termin 15. november. Statsobligationen forfalder den 15. november 2039".

Statsrevisorerne henviser endvidere til, at Finansministeriet på Folketingets Finansudvalgs spørgsmål om, hvilken korrespondance der har været mellem Finansministeriet og Nationalbanken, bl.a. har svaret, at ministeriet i sit journalsystem kun har kunnet fremfinde ovennævnte beslutning fremsendt af Nationalbanken og underskrevet af Finansministeriet, og at ministeriet ikke ses at være i besiddelse af yderligere dokumenter. Dette fremgår af finansministerens svar af 24. februar 2021 på Finansudvalgets spørgsmål nr. 139 (Alm. del) af 4. februar 2021.

3. Statsrevisorerne anmoder Rigsrevisionen om:

- at undersøge beslutningsgrundlaget for optagelse af lånet, herunder om beslutningen om at udstede en 30-årig statsobligation i 2008 var velbegrundet, og om beslutningen er sket i overensstemmelse med målsætningerne for statsgældspolitikken
- at undersøge, om finansministeren har videregivet alle relevante oplysninger om lånoptagelsen og begrundelsen herfor til Folketinget
- at 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.

III. Tilrettelæggelsen af undersøgelsen

4. Finansministeren har det overordnede og politiske ansvar for statens låntagning og gæld, herunder relationerne til Folketinget. 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. I 2008 var finansministeren i henhold til loven bemyndiget til at optage statslån for maks. 950 mia. kr. Selve statsgældspolitikken er ikke nærmere reguleret ved lov.

5. Forvaltningen af statsgælden varetages af Nationalbanken på vegne af Finansministeriet. Arbejdsfordelingen på statsgældsområdet er fastlagt i en aftale mellem Finansministeriet og Nationalbanken. I 2008 var arbejdsfordelingen fastlagt i en aftale af 13. november 2006.

6. Formålet med undersøgelsen er at besvare Statsrevisorernes spørgsmål, og undersøgelsen vil bestå af 3 dele.

Bestlutningsgrundlaget

7. I undersøgelsens *første del* vil vi undersøge beslutningsgrundlaget for udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008.

8. Det fremgår af aftalen om arbejdsfordelingen på statsgældsområdet mellem Finansministeriet og Nationalbanken, at målsætningerne for statsgældspolitikken er:

- at dække statens finansieringsbehov til lavest mulige langsigtede låneomkostninger under hensyntagen til et acceptabelt risikoniveau
- at understøtte et velfungerende indenlandsk kapitalmarked
- at lette statens adgang til kapitalmarkederne på længere sigt.

Finansministeriet har ansvaret for, at statsgældsforvaltningen lever op til de fastsatte målsætninger. Det fremgår desuden af aftalen, at Finansministeriet og Nationalbanken på kvartalsvise møder fastlægger strategien for statens låntagning. På møderne fastlægges retningslinjerne for statsgældspolitikken for den kommende periode. Retningslinjerne godkendes af Finansministeriet. I henhold til strategien varetager Nationalbanken den løbende låntagning og administration af gældsporteføljen. Væsentlige afvigelser fra de aftalte retningslinjer i strategien forudsætter skriftlig godkendelse mellem parterne.

I strategien for statens låntagning i 2008 var det fastlagt, at der i 2008 skulle udstedes statsobligationer for ca. 30 mia. kr., og i august 2008 blev dette nedjusteret til 20 mia. kr. I 2008 blev der solgt statsobligationer for ca. 135 mia. kr., og heraf udgjorde den 30-årige statsobligation ca. 90 mia. kr. Udstedelsen af den 30-årige statsobligation skete i de sidste måneder af 2008 på et tidspunkt, hvor Danmark ifølge Rangvid-rapporten fra 2013 gennemlevede en egentlig systemisk finansiell krise i pengeinstitut-sektoren som følge af store tab og nedskrivninger samt store likviditetsmæssige udfordringer i pengeinstitutterne.

9. Vi vil undersøge, hvilken dokumentation der i Finansministeriet og Nationalbanken findes for beslutningen om at udstede den 30-årige statsobligation. Vi vil desuden undersøge, hvilken dokumentation der findes i forhold til afvigelsen fra den aftalte strategi for statens låntagning. Det kan fx være referater af kvartalsmøder og eventuelle andre møder mellem Nationalbanken og Finansministeriet samt sagsfremstillinger og indstillinger til finansministeren. Da sagen er mere end 12 år gammel, er det muligt, at dokumentationen ikke findes i journalsystemerne, men er lagt i Rigsarkivet. Hvis det er tilfældet, vil vi også søge efter dokumentationen i Rigsarkivet.

På baggrund af den foreliggende dokumentation vil vi undersøge, om begrundelsen for beslutningen om at udstede en 30-årig statsobligation i 2008 er klart dokumenteret, og om beslutningen er sket i overensstemmelse med målsætningerne for statsgældspolitikken.

Oplysninger til Folketinget

10. I undersøgelsens *anden del* vil vi undersøge, hvilke oplysninger finansministeren har videregivet til Folketinget om udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008 og begrundelsen herfor.

11. Finansministeren var i februar 2017 i samråd i Finansudvalget, hvor ministeren svarede på spørgsmål om udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008. Finansudvalget har i 2017 desuden spurgt til, hvilken korrespondance der har været mellem Finansministeriet og Nationalbanken om udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008. Finansministeren har over for Finansudvalget oplyst, at Finansministeriet på baggrund af en søgning i ministeriets elektroniske journalsystemer mv. kun kan fremfinde et kort beslutningsdokument fremsendt af Nationalbanken og underskrevet af Finansministeriet, og at ministeriet ikke ses at være i besiddelse af yderligere dokumenter om kontakten mellem Nationalbanken og Finansministeriet. Finansudvalget har i 2021 gentaget dette spørgsmål, og finansministeren har igen svaret, at der kun foreligger dette ene dokument.

12. Vi vil sammenholde de oplysninger, som finansministeren har videregivet til Folketinget med det grundlag for beslutningen om udstedelsen af den 30-årige statsobligation i 2008, der er dokumenteret, og på den baggrund undersøge, om ministeren har videregivet alle relevante oplysninger til Folketinget.

Beregning af omkostninger og betydning for statsgælden

13. I undersøgelsens *tredje del* vil vi undersøge, hvad Nationalbankens udstedelse af den 30-årige statsobligation samlet set kommer til at koste staten frem til lånets udløb i 2039, herunder udviklingen i statsgælden som følge heraf.

Udgangspunktet for denne del af undersøgelsen er den dokumenterede begrundelse for, at staten i 2008 valgte at udstede den 30-årige statsobligation. Ud fra dette vil vi i undersøgelsen søge at belyse, hvad statsobligationen samlet set kommer til at koste staten i 2039, bl.a. set i forhold til eventuelle alternative finansieringsformer, der i 2008 var tilgængelige for staten under finanskrisen.

14. Finansministeren har i et skriftligt svar til Finansudvalget i 2017 besvaret et lignende spørgsmål. Vi vil derfor indledningsvist undersøge de beregninger, der ligger til grund for Finansministeriets besvarelse.

15. Vores besvarelse vil – som det er tilfældet i finansministerens besvarelse – skulle baseres på en række forudsætninger. I det omfang, det viser sig nødvendigt, vil vi inddrage ekstern ekspertise i forhold til at beregne omkostningerne, og hvilke alternative finansieringsformer staten havde under finanskrisen i 2008.

Vores besvarelse vil tage udgangspunkt i situationen i 2008, hvor Danmark befandt sig i en finansiel krise. Det har bl.a. betydning for de markedsforhold og forventninger til renteutviklingen, der gjorde sig gældende på dette tidspunkt, og dermed hvilke handlemuligheder staten havde.

16. Rigsrevisionen vurderer ikke, at det er muligt at besvare Statsrevisorernes spørgsmål om, hvordan statsgælden har udviklet sig som følge af statens udgifter til den 30-årige statsobligation. 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 vil derfor ikke indgå i undersøgelsen.

17. Rigsrevisionen skal for god ordens skyld understrege, at der undervejs vil kunne ske ændringer i forhold til det skitserede oplæg.