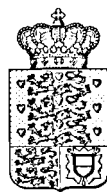


STATENS LÅNTAGNING OG GÆLD 1992



DANMARKS NATIONALBANK

STATENS LÅNTAGNING OG GÆLD 1992

Tryk: Danmarks Nationalbank

Papir: Dalum-offset, 95 g.

Oplag: 2.400

ISSN: 0902-6681

Danmarks Nationalbank

Havnegade 5

1093 København K

Telefon 33 14 14 11

Telefax 33 14 85 39

Redaktionel note:

I tabeller kan afrunding medføre,
at beløbene ikke summer til totalen.

Redaktionen er afsluttet den 28. januar 1993.

Indholdsfortegnelse

Forord	7
Beretningskapitler	
Kapitel 1: Indenlandsk låntagning	9
1.1. Indledning	9
1.2. Statens påvirkning af likviditeten	9
1.3. Fordelingen af salget af statspapirer over året	11
1.4. Sammensætning og varighed af statsgælden	14
1.5. De enkelte instrumenter	19
1.6. Placeringen af statspapirer og omsætningen af stats- papirer med udlandet	26
1.7. Ny lånebemyndigelseslov	29
1.8. Udsigter for 1993	29
Kapitel 2: Udenlandsk låntagning	33
2.1. Samstyring af valutareserve og statsgæld i udenlandsk valuta	33
2.2. Baggrund for statens låntagning i udlandet i 1992 ..	37
2.3. Commercial paper-programmerne	40
2.4. Øvrige låneaktiviteter	42
2.5. Swapaktiviteter	44
2.6. Gældens struktur	45
2.7. Udsigter for 1993	47
Kapitel 3: Statsgæld og renteudgifter	49
3.1. Statsgælden	49
3.2. Den offentlige gæld i relation til ØMU	51
3.3. Renteudgifter	53
Specialkapitler	
Kapitel 4: Nyt statsgældsbevisprogram	55
4.1. Indledning	55
4.2. Statsgældsbeviser	55
4.3. Baggrunden for ændringerne i statsgældsbevispro- grammet	56
4.4. Det nye statsgældsbevisprogram	64

Kapitel 5:	Erfaringerne med statens eculån i København	67
5.1.	Indledning	67
5.2.	Udstedelsen og den primære handel	67
5.3.	Ecumarkedet	69
5.4.	Erfaringerne med market making-aftalen	72
Kapitel 6:	Neutralvalutafordeling og porteføljemodel	75
6.1.	Styringen efter neutralfordeling i 1992	75
6.2.	Neutralfordelingen i 1992	75
6.3.	Neutralfordelingens risiko	77
6.4.	Porteføljemodel for 1993	79
6.5.	Sammenfatning	82
Kapitel 7:	Postordresalg af statsobligationer	83
7.1.	Ordningens indhold	83
7.2.	Postordresalget i 1992	83
Kapitel 8:	Månedsfordeling af statens betalinger	87
8.1.	Indledning	87
8.2.	Månedsfordeling	87
8.3.	Betalings tidspunkter	88
	Bilag 8.1. Månedsfordeling af finansloven for 1993	90
	Bilag 8.2. Betalingsdatoer for statslige betalinger	96

Bilagstabeller

1.	Statsgælden ved udgangen af finansårene 1982 til 1992	102
2.	Indenlandske statslån optaget i 1992	105
3.	Udenlandske statslån optaget i 1992	109
4.	Statsgaranterede enheders låntagning i 1992 Hypotekbanken Dansk Naturgas A/S A/S Storebæltsforbindelsen	139 140 141
5.	Samtlige indenlandske statslån pr. 31. december 1992 Fast forrentede obligationslån Statsgældsbeviser Skatkammerbeviser Variabelt forrentede obligationslån Præmieobligationslån XEU-lån	143 145 146 146 147 147
6.	Samtlige udenlandske statslån pr. 31. december 1992 AUD-lån BEF-lån CHF-lån DEM-lån DKK-lån ESP-lån FRF-lån GBP-lån ITL-lån JPY-lån LUF-lån NLG-lån NZD-lån USD-lån XEU-lån	149 149 150 152 157 157 157 158 159 159 161 162 162 163 169
7.	Renter og afdrag af statens indenlandske gæld, ultimo 1992	173
8.	Renter og afdrag af statens og statsgaranterede enheders udenlandske gæld, ultimo 1992	175
	Ordliste over finansielle begreber	177

Forord

"Statens låntagning og gæld" (SLOG) er de sidste to år udarbejdet af Danmarks Nationalbank. Dette sker som led i den i 1991 aftalte arbejdsdeling mellem Finansministeriet og Nationalbanken vedrørende statsgældsopgaverne.

Ifølge aftalen har Finansministeriet fortsat ansvaret for statens gældsforvaltning og låntagning, herunder for relationerne til Folketinget, mens de administrative opgaver vedrørende statsgælden er overgået fra Finansministeriet til Nationalbanken. Den overordnede strategi for statens låntagning og gældsforvaltning fastlægges således ved regelmæssige møder med deltagelse af Finansministeriet, Økonomiministeriet og Nationalbanken på baggrund af oplæg udarbejdet af Nationalbanken. Nationalbanken varetager den løbende låntagning og administration af gældsporteføljen i henhold til den besluttede strategi.

"Statens låntagning og gæld 1991" blev offentliggjort primo maj 1992, men det er fundet hensigtsmæssigt i fremtiden at offentliggøre publikationen så hurtigt som muligt efter årets afslutning. 1992-udgavens offentliggørelsestidspunkt er derfor rykket frem til februar 1993.

Som følge af det senere tidspunkt for offentliggørelsen sidste år var det muligt at medtage omtale af et par af de væsentlige transaktioner i 1992 i 1991-udgaven. Det drejer sig om udstedelse af eculån på Københavns Fondsbørs og opkøb af variabelt forrentede obligationer ved en omvendt auktion. Disse transaktioner fra marts 1992 blev omtalt i "SLOG 91", henholdsvis kapitel 4 og 5.

"Statens låntagning og gæld" indeholder som tidligere en *beretningsdel* om udviklingen i 1992. Desuden indeholder *specialdelen* uddybende materiale samt forhold af betydning for låntagningen.

I *bilagstabellerne* redegøres der detaljeret for alle transaktioner, og der er oversigter over gælden. I *ordlisten* sidst i bogen er en del fagudtryk forklaret.

Kapitel 1.

Indenlandsk låntagning

1.1. Indledning

Der blev i 1992 solgt indenlandske statspapirer i kroner for nominelt 135,2 mia.kr. Opgjort til kursværdi var salget 124,8 mia.kr. En betydelig del af salget skyldes refinansiering af afdrag. Afdragene på den indenlandske statsgæld, ekskl. bunden opsparing, var i 1992 på i alt 95,6 mia.kr. Hermed kan nettosalget af indenlandske statspapirer i kroner i 1992 opgøres til 29,2 mia.kr. I 1991 var nettosalget 50,3 mia.kr.

Herudover blev der i 1992 optaget et indenlandsk eculån, jf. kapitel 5, på 1,3 mia.ecu¹⁾, svarende til 10,3 mia.kr. I dette kapitel omtales kun den indenlandske låntagning denomineret i kroner.

1.2. Statens påvirkning af likviditeten

Det er en overordnet målsætning for statsgældspolitikken, at statens budgetunderskud finansieres gennem udstedelse af indenlandske kroneobligationer. Denne målsætning er begrundet i ønsket om at neutralisere de likviditetsmæssige virkninger af statens budgetunderskud.

Statsfinanserne påvirker likviditeten via statens ind- og udbetalinger. Alle statens ind- og udbetalinger, bortset fra statens låntagning og træk på Nationalbanken, er indeholdt i bruttokassesaldoen²⁾. Statsbudgettets likviditetspåvirkning, og hermed normen for salget af indenlandske statspapirer i kroner, svarer til bruttokasseunderskuddet ekskl. afdrag på den udenlandske statsgæld. I tabel 1.2.1. er vist sammenhængen mellem statens drifts-, anlægs- og udlånsbudget og netto- og bruttokassesaldi i årene fra 1988 til 1992.

¹⁾ I forbindelse med emissionen af obligationer for 1,0 mia.ecu i markedet købte Nationalbanken for yderligere 300 mill.ecu, der er reserveret til repo'er og location swaps, jf. kapitel 5.

²⁾ Med hensyn til afdragene på statsgælden indeholder bruttokassesaldoen ikke afdrag på statsgæld udstedt med en løbetid på eller under 1 år (skatkammerbeviser og kortfristet udenlandsk låntagning). Afdrag på andre statspapirer er indeholdt i bruttokassesaldoen. Dette betyder, at salget af skatkammerbeviser regnes netto i salget af statspapirer, mens salget af andre statspapirer regnes brutto.

Tabel 1.2.1.
Statens netto- og bruttokassesaldo. Mia.kr.¹⁾

	1988	1989	1990	1991	1992
Drifts-, anlægs- og udlånsbudget	-13,5	-18,7	-23,2	-38,3	-36,3
Nettoobligationskøb ²⁾	-6,6	-6,2	-6,9	-7,9	-7,2
Genudlån	-1,2	-1,3	-2,2	-0,9	-0,9
Fordelte emissionskurstab	9,2	7,9	6,2	8,4	9,1
Andre kapitalposter	-3,8	-0,7	8,2	-17,5	4,6
Nettokassesaldo	-15,9	-19,0	-17,9	-56,2	-30,8
<i>Afdrag på indenlandsk statsgæld</i>					
Indenlandske statsobligationer ³⁾ .	61,3	62,8	45,2	26,2	56,1
- Heraf opkøbt til annullering . .	(0)	(0)	(0)	(0)	(17,9)
Statsgældsbeviser	25,5	26,8	33,9	38,3	39,9
Bruttokassesaldo ekskl. udenland-					
ske afdrag	-102,7	-108,5	-97,0	-120,7	-126,7
Afdrag på udenlandsk statsgæld .	36,3	17,8	15,0	29,4	16,5
Bruttokassesaldo	-139,0	-126,4	-112,0	-150,1	-143,2

¹⁾ Statsregnskabstal, for 1992 dog skøn.

²⁾ Især Den Sociale Pensionsfonds køb.

³⁾ Inkl. bunden opsparing.

Som det fremgår af tabel 1.2.1., steg afdragene på den indenlandske statsgæld i 1992. Stigningen kan primært henføres til, at staten opkøbte variabelt forrentede statsobligationer i markedet for i alt 17,9 mia.kr. til nominel værdi og annullerede dem.

Der er gennem en længere årrække solgt indenlandske statspapirer svarende til salgsnormen. Når der har været afvigelser, skyldes dette i en vis udstrækning, at det endelige bruttokasseunderskud først foreligger, når salget af statspapirer i det pågældende år er afsluttet. Mindre afvigelser i det enkelte år må anses for at være af mindre betydning og er i øvrigt typisk blevet modsvaret efterfølgende. Statspapirsalget på årsbasis fra 1988 til 1992 sammenholdt med salgsnormen fremgår af tabel 1.2.2. I tabellen ses ligeledes differencen mellem statspapirsalget og

bruttokasseunderskuddet ekskl. udenlandske afdrag, der betegnes statens likviditetsopsugning.

Tabel 1.2.2.
Statens likviditetsopsugning. Mia.kr.¹⁾

	1988	1989	1990	1991 ²⁾	1992
Salg af statspapirer, kursværdi . . .	94,7	108,7	101,8	114,4	124,8
Bruttokasseunderskud ekskl. uden-					
landske afdrag	102,7	108,5	97,0	120,7	126,7
Statens likviditetsopsugning	-8,0	0,2	4,8	-6,4	-1,9

¹⁾ Statsregnskabstal, for 1992 dog skøn.

²⁾ I 1991 blev der ekstraordinært solgt for 7 mia.kr. skatkammerbeviser i forbindelse med Postgiros omdannelse til GiroBank A/S, jf. kapitel 1 i "Statens låntagning og gæld 1991". Salget på 7 mia.kr. svarer til likviditetseffekten af omdannelsen. Regnskabsteknisk indgår omdannelsen imidlertid med 21 mia.kr. i bruttokassesaldoen, hvorfor tabellen viser en likviditetstilførsel.

1.3. Fordelingen af salget af statspapirer over året

Statens dominerende rolle på det danske obligationsmarked betyder, at der er stor opmærksomhed på den tidsmæssige placering af statspapirsalget, og at prisdannelsen både på statspapirer og på andre papirer i et vist omfang påvirkes af salget af statspapirer. Det er derfor et vigtigt hensyn, at salget af statspapirer koncentrerer i de perioder, hvor der er en stor efterspørgsel. Et delvist modstridende hensyn er, at salget ikke kommer for langt bagud i forhold til finansieringsbehovet, da det ofte har skabt forventninger om et kommende "salgspres". Der er endelig et ønske om en vis udjævning af salget over året, da der erfaringsmæssigt er behov for, at Nationalbanken er aktiv markedsdeltager hele året. Den konstante deltagelse vurderes at være specielt vigtig for de mindst likvide åbne papirer.

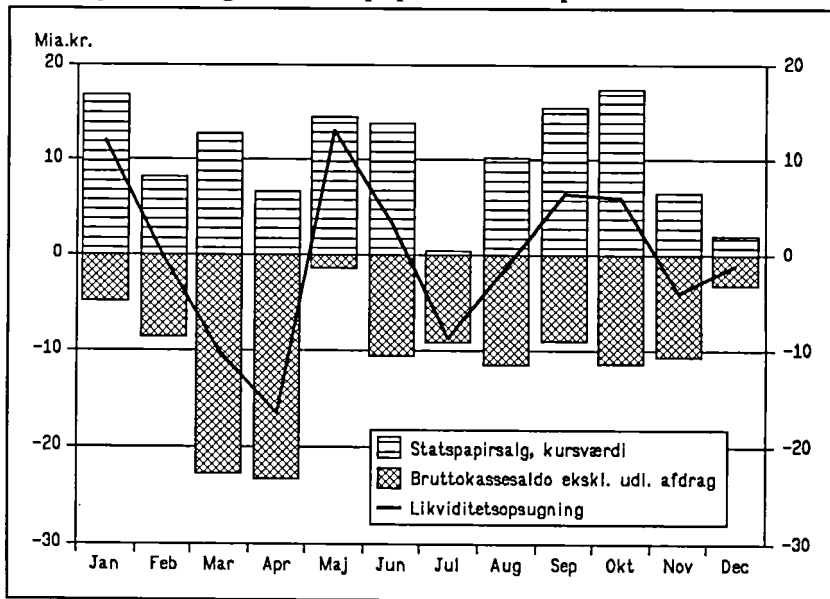
Som det fremgår af ovenstående, kan der ikke generelt forventes en tæt sammenhæng mellem finansieringsbehov og statspapirsalg. Den voksende udenlandske interesse for danske statspapirer har forstærket tendensen til afvigelser mellem finansieringsbehov og salg, da udlandets efterspørgsel er forholdsvis uafhængig af statens finansieringsbehov og ofte kommer i ryk. Også salget af skatkammerbeviser kan give afvigelser mellem finansieringsbehov og salg. Skatkammerbeviser er i 1992

solgt på kvartalsvise auktioner, samtidig med at der er indfriet forfaldne beviser. Da indfrielseerne ofte er meget store, er der en ikke ubetydelig usikkerhed om nettosalget af skatkammerbeviser på den enkelte auktion. Salget af andre statspapirer er mindre sæsonbetonet, da disse udelukkende sælges løbende i markedet. På grund af forskellen i salgsmetoder er der i stigende grad gennem 1992 anvendt separate salgsmål for skatkammerbeviser og for andre statspapirer. Der er i flere tilfælde ikke solgt andre statspapirer, hvis salget af skatkammerbeviser var mindre end indfrielseerne.

Figur 1.3.1. viser salget af statspapirer og bruttokasseunderskud ekskl. udenlandske afdrag for 1992 fordelt på måneder. Af figuren ses ligeledes likviditetsopsugningen på månedsbasis, der opgøres som differencen mellem salget af statspapirer og bruttokasseunderskud ekskl. udenlandske afdrag.

Figur 1.3.1.

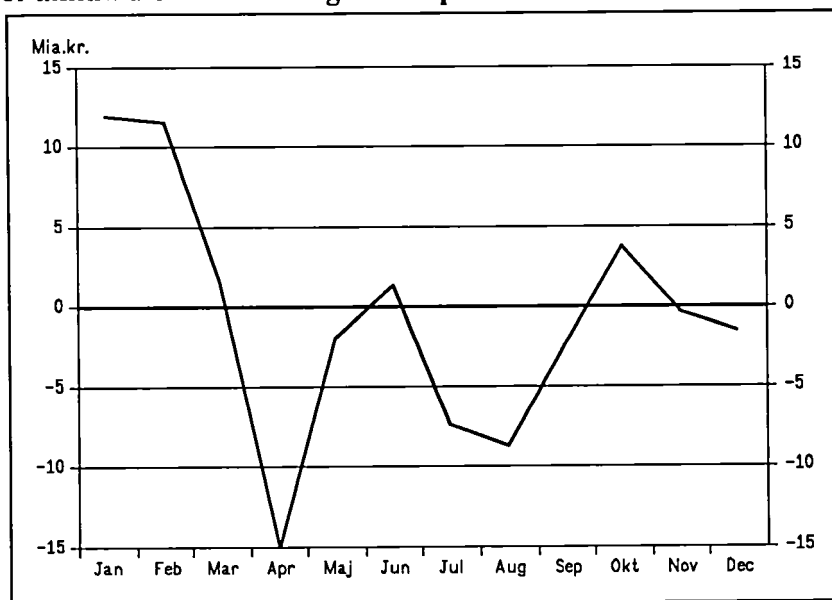
Fordelingen af salget af statspapirer i 1992 på måneder



I figur 1.3.2. er afbildet det akkumulerede oversalg, der opgøres som den akkumulerede forskel mellem salget af statspapirer og bruttokasseunderskud ekskl. udenlandske afdrag.

Figur 1.3.2.

Det akkumulerede oversalg i 1992 på måneder



Som det ses af figur 1.3.1. og 1.3.2. har der gennem 1992 været betydelige afvigelser mellem finansieringsbehovet i den enkelte måned og salget af statspapirer. Dette skyldes bl.a., at udlandets køb af statspapirer svingede noget over året, jf. afsnit 1.6. En anden vigtig årsag var fordelingen af salget af skatkammerbeviser over året, jf. det følgende.

Frem til den 1. april 1992 indgik salget af skatkammerbeviser som et direkte led i Nationalbankens likviditetsstyring, og Nationalbanken satte som market maker dagligt købs- og salgsspriser i skatkammerbeviserne. I januar 1992 var der et betydeligt pengepolitisk begrundet salg af skatkammerbeviser¹⁾. Dette salg blev ikke modsvaret af et lavere salg af andre statspapirer, og frem til afholdelsen af den "omvendte auktion", dvs. opkøb ved auktion, over variabelt forrentede statsobligationer i marts, jf. afsnit 1.5., var staten derfor overfinansieret. Ved den omvendte auktion blev der opkøbt obligationer svarende til overfinansieringen. Nationalbankens midlertidige market maker-rolle i skatkammerbevisemarkedet ophørte den 1. april, og den umiddelbare pengepolitiske betydning af skatkammerbeviserne i form af daglig rentefastsættelse faldt bort.

¹⁾ Se Kvartalsoversigt - Februar 1992. Danmarks Nationalbank.

Finansieringsbehovet var meget stort i april, og der var en betydelig udjævning af salget fra april til maj og de første dage af juni. Efter den danske afstemning om Maastricht-traktaten den 2. juni begyndte obligationskurserne at sive, og det viste sig vanskeligt at sælge statspapirer under sådanne markedsforhold. Det blev derfor ekstraordinært besluttet på en enkelt dag (den 16. juni) at sænke salgskurserne med 1/2 point (ca. 0,1 pct. højere rente) for at prøve at sætte en bund under markedet. Der blev i løbet af få dage solgt en betydelig mængde statspapirer, og kurssivningen stoppede for en tid. Ved udgangen af 1. halvår var finansieringsbehovet stort set dækket ved salg af statspapirer.

I store dele af 2. halvår 1992 var der uro på de finansielle markeder, og det var i disse perioder svært at sælge statspapirer uden at "trykke" markedet. Nettosalget af skatkammerbeviser i 2. halvår var negativt, idet salget specielt på auktionerne den 26. juni og den 28. september var betydeligt mindre end indfrielse. Der blev ikke solgt tilsvarende mere i øvrige statspapirer i juli, august og september samlet. Ved indgangen til 4. kvartal 1992 var der derfor et vist akkumuleret undersalg. Salget af øvrige statspapirer i oktober var meget stort, bl.a. som følge af stor udenlandsk efterspørgsel. Det store salg i oktober betød, at der kun resterede et mindre statspapirsalg herefter. Salget af statspapirer i november og december modsvarede stort set det resterende salgsbehov for 1992.

1.4. Sammensætning og varighed af statsgælden

Statsgældens aktuelle sammensætning er af stor betydning for statens renteomkostninger og dermed for størrelsen af den fremtidige statsgæld. Under forudsætning af at statspapirsalget på årsbasis svarer til salgsnormen, kan det primære hensyn med gældsplejen i grove træk beskrives som hensynet til at få så små renteomkostninger som muligt, når der samtidig tages højde for den risiko, staten løber. Det er således nødvendigt løbende at vurdere statsgældens sammensætning. Gældssammensætningen ændres aktivt gennem nylåntagningen. Der er imidlertid også mulighed for at påvirke gældssammensætningen aktivt ved at opkøbe statspapirer i markedet. Opkøb påvirker gældssammensætningen direkte ved opkøbet, men også gennem nylåntagning til finansiering af opkøbet.

Bestemmelsen af den mest hensigtsmæssige nylåntagning (og opkøb) kompliceres af, at de faktiske renteomkostninger ved en given gældssammensætning ikke kendes i forvejen. Det har betydning, om der aktuelt er en højere eller en lavere rente på korte papirer i forhold til lange papirer. Herudover har den fremtidige renteutvikling betydning for, om det kan betale sig at låne kort eller langt. Er der fx ingen forskel mellem

korte og lange renter, vil en gæld, der består af korte papirer, give de mindste omkostninger, hvis renten inden for kort tid falder, da gælden hurtigt skal refinansieres til det lavere renteniveau, hvorimod gælden bestående af lange papirer fortsat skal forrentes til det høje renteniveau en årrække endnu. Omvendt vil en kort gæld give de største omkostninger, hvis renten stiger.

Statsgældspolitikken involverer i praksis en række konkrete beslutninger om udstedelserne: hvilke løbetider skal lånene have; i hvilket omfang skal der sælges variabelt og fast forrentede fordringer; hvilken kuponfastsættelse skal lånene have; hvordan skal det samlede salg fordeles på de enkelte lån; etc. Der er derfor behov for en mere overordnet styring, som på en simpel måde giver mulighed for at vurdere renteomkostninger og renterisiko på den løbende gældssammensætning.

Planlægningen blev i en årrække frem til 1991 bestemt primært gennem en fastlæggelse af en lånevifte og en procentvis salgsfordeling i papirtyperne: fast forrentede statsobligationer, statsgældsbeviser, skatkammerbeviser og variabelt forrentede statsobligationer. Bestemmelsen af lånevifte og procentvis salgsfordeling skete ikke mindst på baggrund af en ønsket varighed på statsgælden, idet det dengang som nu blev vurderet, at varigheden er det bedste mål for både en gælds "længde" og renterisiko¹⁾. Da der inden for papirtyperne er både relativt korte og relativt lange instrumenter, kunne varigheden ikke styres med den givne procentfordeling alene; også sammensætningen af låntagningen inden for de tre lånekategorier måtte tages i betragtning. Der kunne tidligere være forholdsvis store afvigelser fra den planlagte procentfordeling, uden at afvigelsen skete med baggrund i ændrede varighedsforudsætninger.

Som beskrevet i kapitel 1 i "Statens låntagning og gæld 1991" blev der fra og med 1992 i stedet for en lånevifte og en procentfordeling fastlagt en lånevifte og en ønsket varighed på statsgælden ved årets udgang. Forskellen mellem de to styringsmetoder er primært, at varigheds-målet mere direkte giver et overblik over de forventede renteomkostninger for staten og over statens renterisiko, mens den procentvise salgsfordeling er en mere indirekte og upræcis metode.

Der findes også andre hensyn, der skal varetages ved tilrettelæggelsen af statsgældspolitikken, end målsætningen for varigheden. Således har det en selvstændig værdi, at de fremtidige betalinger spredes ud på flere fremtidige terminstidspunkter af hensyn til refinansieringsrisikoen, og at der skabes stor likviditet i de enkelte serier. Der er herudover

¹⁾ Varigheden af en gæld kan for det første beskrives som den tid, der i gennemsnit er til betalingerne på gælden, når disse betalinger vægtes med deres andel af den samlede nutidsværdi (gennemsnitlig "længde"). For det andet udtrykker varigheden, hvor meget gælden til kursværdi ændres i procent, når renten ændres med 1 pct. (renterisiko).

specielt for de papirer, som udstedes med en relativt kort løbetid, et ønske om en programsætning, således at kuponfastsættelse, åbningstidspunkter, terminsdatoer, etc. er meget standardiserede. Denne programsætning skyldes et ønske om en meget høj grad af kontinuitet og forudsigelighed i de papirer, der udstedes med en relativt kort restløbetid, og som i vidt omfang finder anvendelse i både virksomheders og pengeinstitutters likviditetsstyring. For længerelevende papirer er der ligeledes et ønske om en høj grad af kontinuitet, men en decideret programsætning har ikke prioritet. Denne prioritering af stabilitet betyder også, at sammensætningen af statsgælden bestemmes ud fra langsigtede tendenser, og kun i mindre omfang af helt aktuelle forhold.

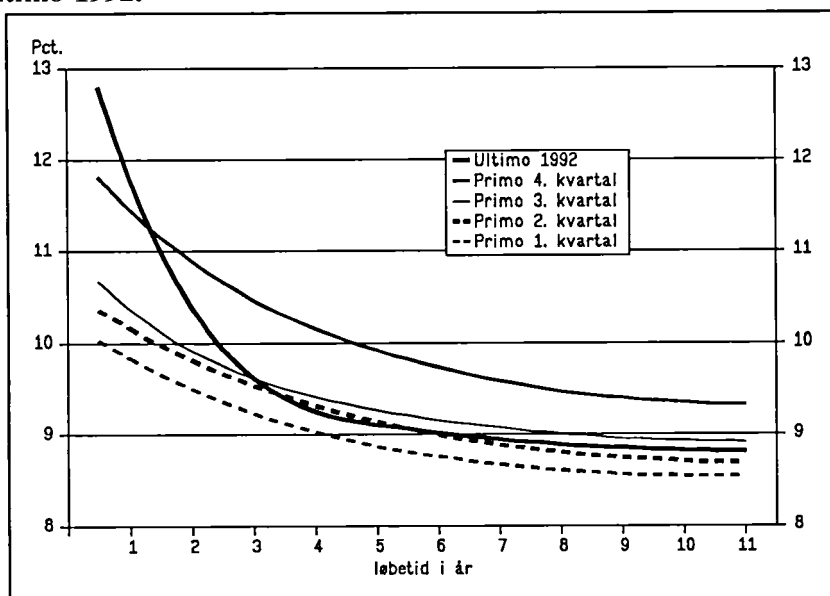
Når de ovenstående hensyn skal tilgodeses, er en styring alene efter varighed ikke tilstrækkelig. Ved at opstille en lånevifte, der indeholder alle ønskede løbetider og papirtyper, og ved at sikre et minimumsudstående i de enkelte serier kan de øvrige hensyn til statsgældspolitikken tilgodeses, samtidig med at gælden får den ønskede varighed.

Når det skal vurderes, hvilken varighed af statsgælden der skal sigtes mod, er det naturligt bl.a. at tage udgangspunkt i rentestrukturen, der er en afbildning af renter mod løbetid for en række lån. Da der er forskel på de enkelte låns betalingsprofiler, er det naturligt at forsøge at korrigere for denne forskel ved at estimere en nulkuponrentestruktur. En nulkuponrentestruktur er en afbildning af de effektive renter på stående lån med en kupon på 0 pct. som funktion af løbetid. I figur 1.4.1. er afbildet en estimeret nulkuponrentestruktur i begyndelsen af hvert kvartal i 1992 og ultimo 1992. Rentekurverne er estimeret ud fra en række af de mest likvide statsobligationer, idet dog 8 pct. statsgældsbeviser ikke er medtaget på grund af specielle skatteforhold, jf. også kapitel 4.

Der blev ved indgangen til 1992 sigtet mod, at varigheden af statsgælden ultimo 1992 skulle være 2,8 år mod 2,3 år ultimo 1991. Forøgelsen af statsgældens varighed syntes både ud fra generelle markedshensyn og renteforhold at være ønskelig. Som det ses af figur 1.4.1., lå de lange renter betydeligt under de korte renter, hvilket umiddelbart gjorde en lang låntagning fordelagtig, selv om renten skulle falde noget inden for de nærmeste år. Samtidig var der dog en vis sandsynlighed for et rentefald, og derfor en risiko forbundet med at øge varigheden. Denne risiko begrænsedes ved kun at sigte mod en mindre forlængelse af varigheden. Da udeståendet i korte statspapirer havde opnået en størrelse, der vurderedes at være tilstrækkelig, og da der var et behov for at opbygge et nyt langt lån, der kunne blive et benchmarkpapir, var det også ud fra kapitalmarkedshensyn fornuftigt med en forlængelse af varigheden.

Figur 1.4.1.

Estimerede nulkuponrentestrukturer for 1992. Primo kvartalet og ultimo 1992.



Det er gennem året løbende blevet vurderet, om varighedsmålsætningen skulle ændres. Vurderingen er blevet foretaget efter samme retningslinjer som gennemgået i det ovenstående.

Uroen på de finansielle markeder i 2. halvår med betydelige rentestigninger - overvejende gennem et forøget rentespænd til Tyskland, jf. figur 1.5.1. - betød, at det blev overvejet at ændre varighedsmålsætningen i nedadgående retning. Overvejelserne var begrundet i en forventning om, at rentespændet til Tyskland ville blive normaliseret forholdsvis hurtigt, og at det derfor kunne være fornuftigt for en tid at koncentrere salget om korte papirer, selv om de korte renter fortsat lå over de lange renter. Det blev imidlertid vurderet, at det ikke ville være muligt at sælge kortere uden meget uheldige følger for rentedannelsen i den korte ende, jf. afsnit 1.5. Det blev derfor besluttet at opretholde varighedsmålsætningen.

Varigheden af statsgælden var ultimo 1992 2,8 år, hvilket svarer til en stigning på 0,5 år i løbet af 1992. I tabel 1.4.1. ses den gennemsnitlige restløbetid og varigheden af den indenlandske statsgæld ultimo året fra 1983 til 1992.

Tabel 1.4.1.**Gennemsnitlig restløbetid og varighed af den indenlandske statsgæld ultimo året. År.**

Ultimo	Gennemsnitlig restløbetid	Varighed	
		Fast forrentede papirer	Alle papirer
1983	4,3	3,0	3,0
1984	4,3	2,8	2,8
1985	4,2	3,0	2,8
1986	4,0	2,9	2,6
1987	3,6	2,4	2,1
1988	3,6	2,5	2,0
1989	4,0	2,8	2,2
1990 ¹⁾	4,4	3,1	2,4
1991	3,6	2,8	2,3
1992	4,2	3,2	2,8

¹⁾ Beregningsmetoden er ændret fra og med 1990.

Statspapirsalgets sammensætning blev i 1992 noget anderledes end i de foregående år. I tabel 1.4.2. er vist den nominelle bruttolåntagnings procentvise fordeling på papirtyper i årene 1988 til 1992.

Tabel 1.4.2.**Fordeling på papirtyper. Nominel bruttolåntagning og opkøb. Pct.¹⁾**

	1988	1989	1990	1991	1992
Fast forrentede statsobligationer	35	50	41	41	78
Statsgældsbeviser	38	33	35	36	32
Variabelt forrentede statsobligationer	27	17	4	0	-15
Skatkammerbeviser ²⁾	-	-	20	23	5
I alt	100	100	100	100	100

¹⁾ Der er kun opkøbt og annulleret i 1992. Fordelingen af bruttolåntagningen, når der ikke korrigeres for opkøb, var i 1992 henholdsvis 68, 27, 0 og 5 pct.

²⁾ Nettosalg.

Som det ses af tabel 1.4.2., blev der af et samlet salg minus opkøb i 1992 på nominelt 117,5 mia.kr. solgt en langt større andel fast forrentede statsobligationer end i 1991, mens andelen af salget af statsgældsbeviser og skatkammerbeviser lå betydeligt under andelen i 1991. Ses variabelt forrentede obligationer og skatkammerbeviser under ét, var denne kategoris andel af det samlede bruttosalg minus opkøb direkte negativ i 1992.

Statens indenlandske obligationsgæld voksede i 1992 med 49,1 mia.kr. til 511,5 mia.kr. ultimo 1992. Heraf vedrører 9,8 mia.kr. statens eculån 2002 optaget i marts 1992.

1.5. De enkelte instrumenter

Fast forrentede statsobligationer

Fast forrentede statsobligationer er obligationer, der udstedes med en løbetid på over 3 år og har en kendt betalingsprofil med fastlåst pålydende rente. Alle de udbudte fast forrentede statsobligationer har gennem de senere år haft én årlig termin og har været såkaldte stående lån, der ikke har nogen afdrag, før hele det nominelle lånebeløb tilbagebetales ved lånets sidste termin.

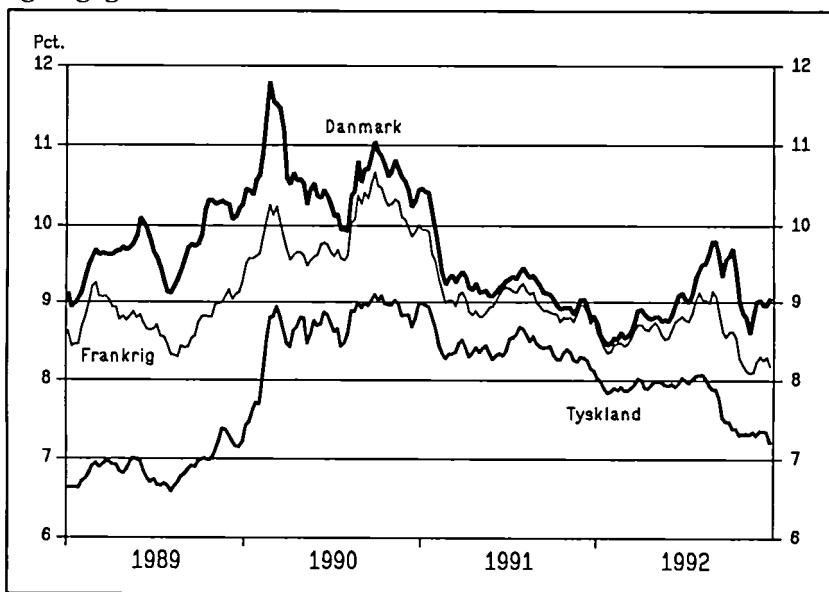
Der er i de seneste år sket en stærk sammenkædning af de europæiske obligationsmarkeder, først og fremmest for 10-årige statsobligationer, men også 5-årige statsobligationer har en betydelig interesse. Som følge af denne udvikling er opmærksomheden på de 10-årige rentespænd for statsobligationer mellem EMS-landene øget betydeligt. For en række internationale investorer og finanshuse har opmærksomheden således i betydeligt omfang været rettet mod danske statspapirer sammenholdt med den tyske og den franske renteudvikling, og antallet af såkaldte rentespændsforretninger mellem danske og tyske samt danske og franske statsobligationer er blevet meget stort. Denne udvikling har betydet, at danske statsobligationer nu udgør en ret fast del af mange porteføljer. Det gælder fx porteføljer, der styres ud fra et af de obligationsindeks, som en række internationale banker udarbejder, og som indeholder danske statsobligationer svarende til 1-2 pct. af indeksene. De pågældende obligationsindeks omfatter typisk de markeder, der er åbne for internationale investorer og så likvide, at der uden besvær kan handles poster på 100-200 mill.kr.

I figur 1.5.1. er afbildet de 10-årige statsobligationsrenter i Danmark, Tyskland og Frankrig fra 1989 til 1992. Som det ses, var der i 1992 en betydelig udvidelse af rentespændet til Tyskland, men også rentespændet til Frankrig blev udvidet. Mens indsnævringen af rentespændet til Tysk-

land i de foregående år primært skyldtes en forøget tillid til danske fundamentale økonomiske forhold, kan udvidelsen i 1992 formodentlig primært henføres til den usikkerhed, der opstod med hensyn til ratifikationen af Maastricht-traktaten og siden til EMS-samarbejdets fremtid. Disse usikkerhedsmomenter har nok forøget rentespændet, men samtidig er omsætningen af danske 10-årige statsobligationer fortsat meget stor og stigende, både indenlandsk og med udlandet, jf. afsnit 1.6. I januar 1993 er rentespændet over for Tyskland igen faldet betydeligt.

Figur 1.5.1.

Rente af 10-årige statsobligationer i Danmark, Tyskland og Frankrig. Uge gennemsnit.



I forbindelse med den voksende interesse fra investorside er de 10- og 5-årige statsobligationers betydning for statsgældspolitikken øget markant, og det har været et selvstændigt mål at opbygge store og meget likvide obligationsserier, der forholdsvis let afsættes i betydelige mængder, også til internationale investorer. Erfaringen viser, at en sådan udstedelsespolitik har været fordelagtig for staten. Obligationerne har forholdsvis hurtigt opnået såkaldt benchmarkstatus, hvilket giver en likviditetspræmie i form af en højere salgskurs, end renteforholdene i øvrigt tilsiger.

Som led i den fortsatte satsning på at have en 10-årig toneangivende obligation åbnedes i januar 1992 8 pct. stående lån 2003. Den nye serie havde ved åbningen en restløbetid på godt 11 år. Stående lån 2003 skulle gradvist overtage funktionen som toneangivende 10-årig statsobligation fra stående lån 2000, der primo 1992 havde en restløbetid på knap 9 år. Det var hensigten at foretage et betydeligt salg af stående lån 2003 i løbet af 1992 og derved bidrage markant til den planlagte forøgelse af varigheden. Det forventedes dog, at stående lån 2000 i en længere periode ville være den mest omsatte obligation, og der påregnedes et vist salg i serien.

Stående lån 2000 var gennem hele 1992 den klart mest omsatte obligation på Københavns Fondsbørs med en andel på ca. 18 pct. af den samlede obligationsomsætning. Stående lån 2003 var den næstmest omsatte obligation med en andel af den samlede omsætning på 11 pct., men andelen af omsætningen var stigende gennem året. Som det fremgår af tabel 1.5.1., blev der i 1992 solgt for nominelt henholdsvis 53,7 og 11,8 mia.kr. i stående lån 2003 og stående lån 2000, hvilket ultimo 1992 gav et udestående på henholdsvis 53,7 og 59,2 mia.kr.

Der har i løbet af 1992 været solgt i to "5-årige" serier, stående lån 1995 og stående lån 1998. Salget i stående lån 1998 blev genoptaget fra årsskiftet 1991-92. Som for de 10-årige obligationer var det hensigten, at stående lån 1998 gradvist skulle overtage rollen som toneangivende obligation fra stående lån 1995. Stående lån 1998 blev valgt som afløser, fordi det blev betragtet som en fordel, at obligationen havde et betydeligt udestående og en sikker prisdannelse allerede fra start. Omsætningen af de "5-årige" serier i 1992 var også betydelig, men klart mindre end omsætningen af de "10-årige" serier. Der blev i løbet af 1992 solgt for nominelt henholdsvis 16,6 og 10,0 mia.kr. i stående lån 1998 og stående lån 1995, hvilket gav et udestående ultimo 1992 på henholdsvis 44,0 og 39,9 mia.kr.

Det samlede salg af fast forrentede statsobligationer var nogenlunde ligeligt fordelt over året, bortset fra november og december, hvor der var et meget lille salg. Omsætningen med de fire nævnte fast forrentede statsobligationer udgjorde 40 pct. af den samlede omsætning af obligationer over Københavns Fondsbørs.

Statsgældsbeviser

Statsgældsbeviser er obligationer, der udstedes med en løbetid på 1,5-2,5 år. Statsgældsbeviser ligger derfor løbetidsmæssigt mellem skatkammerbeviser og fast forrentede statsobligationer. Statsgældsbeviser er fast forrentede stående lån med én årlig termin. Statsgældsbeviser afviger i

øvrigt fra fast forrentede statsobligationer ved den regelmæssighed i åbning og lukning af serier, der er et resultat af, at de er opbygget som et program. Der er en ganske fast praksis med hensyn til termins- og forfaldstidspunkter, ligesom metoden for kuponfastsættelse er lagt fast på forhånd.

Statsgældsbevisprogrammet blev ændret pr. 1. oktober 1992. Ændringen indebar hovedsagelig en ændring af antallet af årlige serier fra 4 til 2 og en ændring af den hidtidige kuponfastsættelse fra mindsterenten til en relevant markedsrente på åbningstidspunktet. I kapitel 4 er gjort rede for det nye program, herunder baggrunden for ændringen.

Der blev i 1992 udstedt statsgældsbeviser for i alt 37,0 mia.kr. nominelt. Salget var som i de foregående år fordelt på seks forskellige serier, idet rulningen af 8 pct. statsgældsbeviser fortsatte frem til oktober, hvor statsgældsbevisprogrammet ændredes, og udstedelse af 9,75 pct. stgb. 1995 I trådte i stedet for et nyt 8 pct. statsgældsbevis. Salget fordelt på de seks forskellige serier ses af tabel 1.5.1. Salget af 8 pct. beviserne i 1992 var 18,4 mia.kr., hvilket betød, at udeståendet i disse serier i gennemsnit blev på 5,1 mia.kr. Salget af 8 pct. statsgældsbeviser fandt sted i perioden fra januar til september. Når salget af 8 pct. beviserne var så forholdsvis lavt, skyldtes det i høj grad kombinationen af en aftagende investorinteresse og en forholdsvis usikker prisdannelse. Omsætningen med 8 pct. statsgældsbeviser var derfor også ringe, når man sammenligner med statspapirer i øvrigt. Det var i perioder ikke muligt at sælge statsgældsbeviser uden at påvirke prisdannelsen betydeligt, og salget af statsgældsbeviser var frem til oktober noget under det planlagte.

Det var hensigten, at statsgældsbeviserne i det nye program skulle udformes med henblik på afsætning til professionelle investorer, og at de enkelte serier skulle have en betydelig likviditet.

Salget af det nyåbnede 9,75 pct. stgb. 1995 I blev meget stort i oktober bl.a. som følge af en markant udenlandsk interesse for det nye statsgældsbevisprogram, mens der blev solgt noget mindre i november og december. Den store udenlandske interesse faldt sammen med, at renten på det nye statsgældsbevis faldt kraftigt, således at rentestrukturen fra at være stærkt invers blev flad fra 2-3 år til de lange løbetider. Det store salg af statsgældsbeviser i 4. kvartal betød, at salget af statsgældsbeviser i 1992 blev større end planlagt. Dette var ønskeligt, da salget af skatkammerbeviser var mindre end planlagt i 3. og 4. kvartal og det samtidig blev vurderet, at renten på lange statsobligationer lå forholdsvis højt, både absolut og i forhold til Tyskland. Salget af stgb. 1995 I på i alt 18,7 mia.kr. i 4. kvartal var en kraftigt medvirkende årsag til, at det lykkedes at opnå den ønskede varighed på statsgælden ultimo 1992. Den store interesse for stgb. 1995 I betød ligeledes, at

omsætningen - specielt i oktober - var markant over omsætningen af statsgældsbeviser i den forudgående del af 1992.

Tabel 1.5.1.

Emission af indenlandske statslån i kroner. 1992. Mill.kr.

Papir	Emission			Udestående ultimo 1992
	Nominelt	Kursværdi	Kurstab	
8 pct. stående lån 2003	53.650	50.296	3.354	53.650
9 pct. stående lån 2000	11.800	11.633	167	59.150
9 pct. stående lån 1998	16.600	16.401	199	44.000
9 pct. stående lån 1995	9.950	9.826	124	39.850
Obligationer, fast rente	92.000	88.156	3.844	
9,75 pct. statsgældsbevis 1995 I	18.650	18.512	138	18.650
8 pct. statsgældsbevis 1994 III	6.700	6.441	259	6.700
8 pct. statsgældsbevis 1994 II .	4.850	4.698	152	4.850
8 pct. statsgældsbevis 1994 I . .	4.700	4.580	120	4.700
8 pct. statsgældsbevis 1993 IV	1.850	1.806	44	3.300
8 pct. statsgældsbevis 1993 III	250	245	5	5.900
Statsgældsbeviser	37.000	36.281	719	
Skatkammerbevis 1993 III . . .	11.350	10.511	839	11.350
Skatkammerbevis 1993 II	21.250	19.823	1.427	21.250
Skatkammerbevis 1993 I	22.885	21.534	1.351	22.885
Skatkammerbevis 1992 IV . . .	27.983	26.295	1.688	0
Skatkammerbevis 1992 III . . .	11.485	10.981	504	0
Skatkammerbevis 1992 II	2.960	2.888	72	0
Indfrielse	91.678	91.678	0	
Skatkammerbeviser, netto	6.235	354	5.881	
Statspapirsalg i alt	135.235	124.791	10.444	

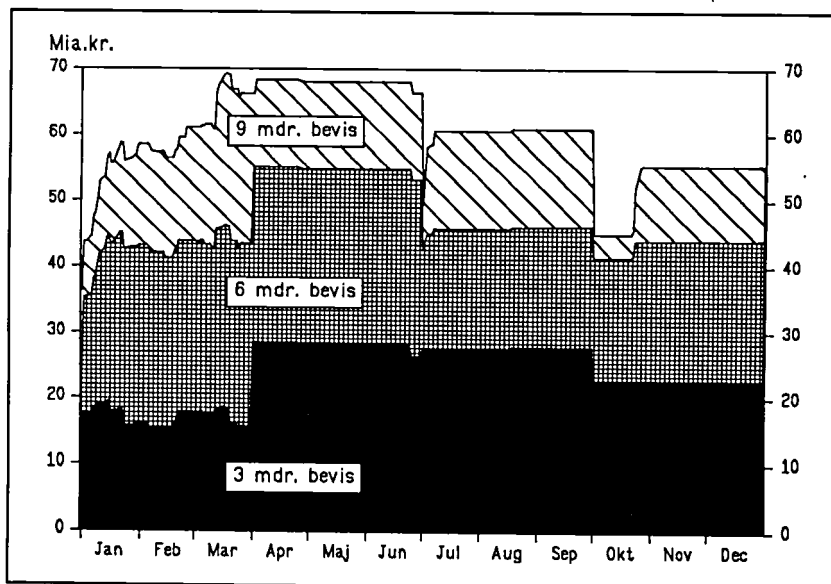
Skatkammerbeviser

Skatkammerbeviser er korte statspapirer med en løbetid på 9 måneder på åbningstidspunktet. Skatkammerbeviser er nul kuponobligationer, dvs. der er ingen udbetalinger før udløb, hvor hele det nominelle beløb forfalder. Skatkammerbeviser sælges i modsætning til andre statspapirer på auktion. Der har herudover også været løbende salg af skatkammerbeviser (tapsalg). På de kvartalsvise auktioner, hvor de nye 9-måneders beviser åbnes, sælges der herudover også i beviserne med henholdsvis 3 og 6 måneder til udløb.

Nettosalget af skatkammerbeviser i 1992 var på 6,2 mia.kr. nominelt. Det beskedne nettosalg dækker imidlertid over betydelige forskydninger over året. Således var der en nettoudvidelse af udeståendet på 19,5 mia.kr. i 1. halvår, mens den udestående mængde faldt med 13,3 mia.kr. i 2. halvår. Da Nationalbanken havde en betydelig beholdning af skatkammerbeviser ultimo 1991, var variationen i den udestående mængde i markedet endnu større, jf. figur 1.5.2. Nationalbankens beholdning var stort set afviklet den 1. april 1992, hvor Nationalbankens market maker-rolle ophørte.

Figur 1.5.2.

Udestående skatkammerbeviser. Ekskl. Nationalbankens beholdning. 1992.



Stigningen i udeståendet i 1. halvår faldt sammen med, at valutaudlændinge øgede deres beholdninger i forbindelse med det pengepolitisk betingede mersalg i begyndelsen af året. Den store stigning i udeståendet betød, at serierne med udløb i juli og oktober blev meget store. Da mængden af bud på auktionerne i 2. halvår samtidig var helt utilstrækkelig i forhold til indfrielse, faldt den cirkulerende mængde som konsekvens heraf.

Der var i 2. halvår et betydeligt løbende salg i dagene umiddelbart efter auktionerne. Herudover var der åbent for løbende salg i en uge medio oktober. Dette salg var alene begrundet i den manglende refinansiering på auktionerne, da det i øvrigt var intentionen, at det løbende salg skulle begrænses, efter at Nationalbanken ophørte med at være market maker pr. 1. april. På trods af et betydeligt tapsalg i 2. halvår var det alligevel ikke muligt at opretholde den udestående mængde, som det ellers var planlagt. Det manglende salg af skatkammerbeviser blev dog opvejet af et ekstra salg af de øvrige papirer i viften. Den manglende refinansiering på auktionerne i 2. halvår skyldtes bl.a., at valutaudlændinge ikke genplacerede deres beholdning af de indfrie skatkammerbeviser. Hertil kom, at auktionen i september var placeret i en periode med betydelig valutauro.

Også den seneste auktion over skatkammerbeviser den 28. december 1992 gav et skuffende resultat, idet refinansieringsbehovet oversteg de indkomne bud i betydeligt omfang. Hermed fortsatte tendensen fra auktionerne i marts, juni og september. Selv om auktionen i september lå i en periode med valutauro, og selv om auktionerne i både juni og september var præget af, at valutaudlændinge ikke refinansierede deres beholdninger, må det vurderes, at der har været et strukturelt element i den manglende refinansiering. Når der er meget få bud - selv til høje renter - må det skyldes, at investorerne ikke ønsker at koncentrere deres køb på forholdsvis få datoer. Den manglende refinansiering på de enkelte auktioner har givet usikkerhed og en ofte stor underfinansiering af staten. Samtidig har den lange "ventetid" til næste auktion givet usikkerhed i planlægningen af statspapirsalget generelt. Det er derfor besluttet med virkning fra den 28. januar 1993 at ændre salgsformen for skatkammerbeviser, jf. afsnit 1.8.

Variabelt forrentede statsobligationer

Variabelt forrentede statsobligationer er obligationer, der er udstedt med en løbetid på 5 eller 10 år. Statens variabelt forrentede obligationer er stående lån med kvartalsvise terminer. Kuponen er variabel, idet den fastsættes på grundlag af en referencerente, der er et gennemsnit af den

effektive rente på statspapirer med en restløbetid på under 3 år. Da kuponen på variabelt forrentede statsobligationer løbende justeres, slår generelle rentændringer ud i kuponen, hvorfor variabelt forrentede statsobligationer er relativt kursstabile og har en varighed på omkring et kvartal. Variabelt forrentede statsobligationer er derfor umiddelbart et tættere alternativ til skatkammerbeviser end fast forrentede statsobligationer og statsgældsbeviser.

Der er ikke udstedt variabelt forrentede lån siden begyndelsen af 1990, da kursudviklingen gjorde fortsat udstedelse ufordelagtig. Desuden var der et ønske om at "gøre plads" til skatkammerbeviserne.

Markedskurserne var fortsat lave i 1992 og betydeligt under de teoretiske kurser, der kunne beregnes ved hjælp af den estimerede nulcuponrentestruktur. Da gældsplejen, som tidligere nævnt, også omfatter opkøb af obligationer, var det derfor oplagt at opkøbe variabelt forrentede statsobligationer og erstatte dem med andre statspapirer, da der herved kunne sikres staten en gevinst.

Den 9. marts 1992 afholdtes der en "omvendt auktion" over statens variabelt forrentede statsobligationer med udløb i 1993 og senere. På baggrund af de indsendte tilbud valgtes skæringskurser, og alle tilbud med kurs under eller på skæringskursen blev accepteret og afregnet til skæringskursen. På auktionen indkom i alt tilbud om salg af 42,8 mia.kr. svarende til 57 pct. af den cirkulerende mængde i de 7 serier, hvor der kunne indgives bud. Der blev i alt accepteret bud for 15,3 mia.kr. nominelt. De opkøbte obligationer blev annulleret umiddelbart efter afholdelsen af den omvendte auktion. Den omvendte auktion er beskrevet i "Statens låntagning og gæld 1991".

Efter afholdelsen af den omvendte auktion er der løbende i markedet opkøbt yderligere variabelt forrentede statsobligationer for 2,6 mia.kr. nominelt. Det løbende opkøb skete med baggrund i, at markedskurserne for variabelt forrentede statsobligationer efter den omvendte auktion fortsat lå betydeligt under de teoretiske kurser. De opkøbte variabelt forrentede obligationer blev annulleret ved udgangen af året.

1.6. Placeringen af statspapirer og omsætningen af statspapirer med udlandet

Danmarks Statistik begyndte i december 1992 at offentliggøre en kvartalsstatistik over beholdningerne af obligationer noteret på Københavns Fondsbørs ("Nyt fra Danmarks Statistik nr. 367" fra 17. december 1992). Opgørelsen er baseret på oplysninger fra Værdipapircentralen. I forhold til den tidligere statistik, der var baseret på indberetninger fra

pengeinstitutter, institutionelle investorer mv., og på en skønsmæssig opgørelse af valutaudlændinges beholdninger ud fra Nationalbankens løbende valutastatistik, er der tale om en helt ny opgørelsesmetode. Der er betydelig forskel på de resultater, metoderne giver. Den store fordel ved den nye opgørelsesmetode er, at den er baseret direkte på registrerede beholdninger i Værdipapircentralen.

I tabel 1.6.1. er vist en sektorfordeling af placeringen af statspapirer ultimo 3. kvartal 1992.

Tabel 1.6.1.

Placeringen af statspapirer. Kursværdi ultimo 3. kvartal 1992. Mill.kr.

	3. kvartal
Nationalbanken	4.543
Stat og kommuner ¹⁾	4.371
Pengeinstitutter	103.669
Institutionelle investorer mv. ²⁾	107.293
Selskaber mv.	46.484
Lønmodtagere mv.	36.467
Valutaudlændinge	164.225
Uoplyst	24.161
I alt	491.213

Kilde: Danmarks Statistik.

¹⁾ Inkl. statsvirksomheder og kommunale virksomheder.

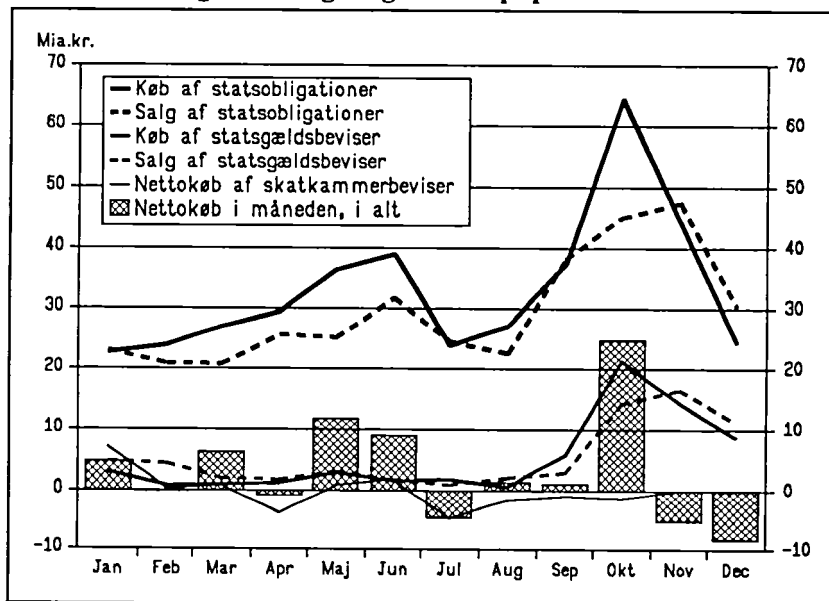
²⁾ Inkl. Den Sociale Pensionsfond, forsikringsvirksomhed, ATP, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, private ikke-udbyttebetalende institutter, pensionskasser og obligationsudstedende institutter.

Materialet fra Danmarks Statistik giver ikke indtryk af den ganske store bruttoomsætning med valutaudlændinge, der finder sted i danske statspapirer. Omfanget af denne handel kan imidlertid ses af Nationalbankens valutastatistik, der udarbejdes på baggrund af indberetninger fra de danske valutahandlere. I figur 1.6.1. er på månedsbasis afbildet valutaudlændinges køb og salg af statsobligationer, statsgældsbeviser og skatkammerbeviser i 1992. For statsobligationer og statsgældsbeviser er der vist både køb og salg, mens nettokøbet indirekte kan ses som forskellen mellem køb og salg. For skatkammerbeviser er der udelukkende vist ud-

landets nettokøb. Endelig viser figuren valutaudlændinges nettokøb af statspapirer i alt.

Figur 1.6.1.

Valutaudlændinges køb og salg af statspapirer. 1992.



Af figur 1.6.1. ses, at handelen (summen af køb og salg) med danske statspapirer mellem valutaindlændinge og valutaudlændinge har et meget betydeligt omfang. Opgjort i forhold til den samlede omsætning af statspapirer over Københavns Fondsbørs udgjorde denne handel ca. 25 pct. i 1992. Handelen var helt overvejende koncentreret i statsobligationer, mens der ikke var den store handel med skatkammerbeviser, hverken brutto eller netto, bortset fra de måneder, hvor der blev afholdt auktion. Handelen med valutaudlændinge med statsgældsbeviser var ligeledes begrænset indtil oktober, hvor det nye statsgældsbevisprogram blev introduceret.

Det er bemærkelsesværdigt, i hvor høj grad køb og salg af de enkelte typer af statspapirer følges ad, også i de enkelte måneder.

Nettosalget til valutaudlændinge, beregnet ved hjælp af Nationalbankens valutastatistik, var i 1992 på ca. 40 mia.kr.

1.7. Ny lånebemyndigelseslov

Der blev i december 1992 vedtaget en ny lov om bemyndigelse til optagelse af indenlandske statslån (lov nr. 1026 af 19. december). Efter loven bemyndiges finansministeren til at udstede obligationer og andre gældsbeviser, herunder præmieobligationer, for indtil 75 mia.kr. Bemyndigelsen gives som en nettobemyndigelse, således at afdrag forøger den eksisterende bemyndigelse. Sammen med tidligere lånebemyndigelseslove giver dette en samlet låneramme på 609 mia.kr. Den indenlandske statsgæld udgjorde ultimo 1992 511 mia.kr., og restbemyndigelsen var på dette tidspunkt 97 mia.kr.

1.8. Udsigter for 1993

Finansloven for 1993 giver en samlet salgsnorm for 1993 på ca. 108 mia.kr. Finansieringsbehovet er i 1993 meget ujævnt fordelt på årets måneder. Næsten halvdelen af finansieringsbehovet ligger således i april og juni. Figur 1.8.1. viser skønnene over finansieringsbehovet for de enkelte måneder af 1993, jf. kapitel 8. For 1. halvår samlet er det på ca. 86 mia.kr., mens det i 2. halvår er på ca. 22 mia.kr.

Et fortsat salg af fast forrentede obligationer og statsgældsbeviser også i 2. halvår må af hensyn til prisdannelsen på statspapirerne anses for ønskeligt. Der er derfor et behov for at udjævne salget af statspapirer over 1993. Derved vil statspapirsalget i 1. halvår kunne ligge bagud i forhold til salgsnormen.

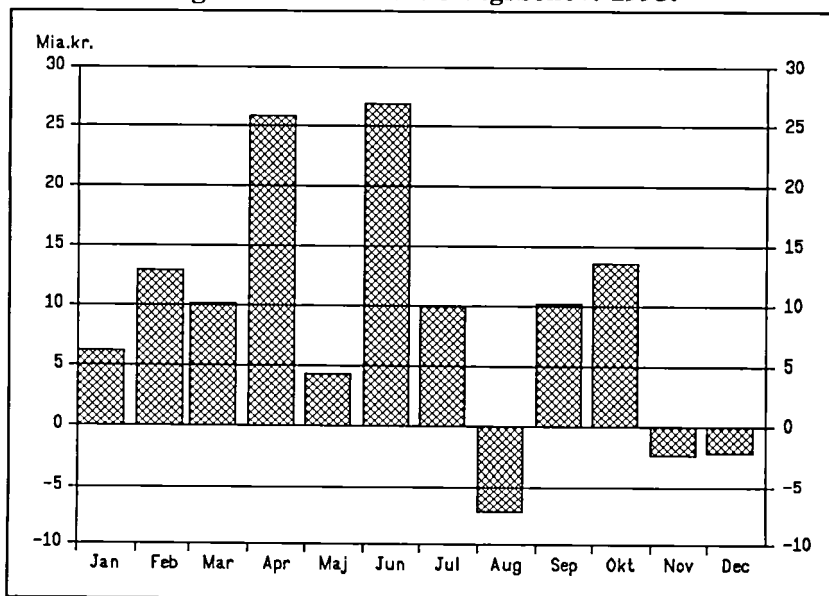
Renteudviklingen i 1993 har stor betydning for, om det på kort sigt bedst kan betale sig at forlænge eller forkorte gælden. Det er helt overvejende udviklingen i den lange rente, der er afgørende. Der vil dog kun være en gevinst ved at forkorte gælden, hvis der sker et betydeligt fald i de lange renter efter optagelsen af lånene i 1993. Da gælden samtidig er relativt stor, og der er udsigt til betydelige underskud på statsfinanserne, vil der også blive lagt vægt på ikke at øge refinansieringsrisikoen. Disse forhold taler for, at der i 1993 tilstræbes en mindre forøgelse af varigheden. Indtil videre sigtes dog ikke mod væsentlige ændringer af varigheden, idet den betydelige uro på de finansielle markeder omkring årsskiftet med et højt rentespænd over for Tyskland har medført, at overvejelserne om målsætningen for 1993 er udskudt, til der tegner sig et klarere billede af markederne i 1993.

Statens lånevifte blev den 4. januar 1993 udvidet med et nyt statsgældsbevis, 9,25 pct. 1995 II, med udløb den 10. august 1995. Det er hensigten, at det nye statsgældsbevis - ligesom den første serie i det nye

statsgældsbevisprogram, 9,75 pct. 1995 I - skal have et betydeligt udestående, således at der er grundlag for et likvidt marked.

Figur 1.8.1.

Månedsfordeling af statens finansieringsbehov. 1993.



Salget af statsobligationer vil indtil videre blive koncentreret om to af de eksisterende obligationsserier, 9 pct. stående lån 1998 og 8 pct. stående lån 2003. Disse serier har allerede et betydeligt udestående og er blandt de mest omsatte papirer på Københavns Fondsbørs. Det findes fordelagtigt at styrke disse seriers placering som toneangivende 5- og 10-årige papirer ved fortsat udstedelse. Salget i 9 pct. stående lån 2000 og 9 pct. stående lån 1995 er indstillet.

Den 28. januar 1993 er den hidtidige praksis omkring udstedelse af skatkammerbeviser ændret. Ændringen betyder primært, at der fremover afholdes månedlige auktioner. Der sælges ikke i det korteste bevis, når dette har henholdsvis 2 og 1 måneds restløbetid. Herudover ændres antallet af afviklingsdage ved auktionerne til 2, indleveringsfristen for købstilbud ændres til kl. 10.30, og endelig skal der fremover på auktionerne bydes på renten i stedet for på prisen pr. styk, hvilket anses for mere praktisk. Ændringerne fik effekt fra og med auktionen, der afholdtes den 28. januar 1993 med afvikling til den 1. februar 1993. Med

ændringen er der lagt op til, at tapsalg for fremtiden undgås, da kombinationen af tapsalg og salg på auktion forekommer uheldig. Den nye salgsform er beskrevet i et revideret prospekt, der kan fås ved henvendelse til Nationalbanken.

Den løbende fornyelse af skatkammerbeviserne fortsættes uændret.

Ovenstående betyder, at låneviften pr. 4. januar 1993 ser ud som i tabel 1.8.1.

Tabel 1.8.1.
Lånevifte pr. 4. januar 1993

	Termin
<i>Obligationer, fast rente</i>	
8 pct. stående lån 2003	15. maj
9 pct. stående lån 1998	15. november
<i>Statsgældsbeviser</i>	
9,25 pct. statsgældsbevis 1995 II	10. august
9,75 pct. statsgældsbevis 1995 I	10. februar
8 pct. statsgældsbevis 1994 III	20. august
<i>Skatkammerbeviser</i>	
Skatkammerbevis 1993 IV	1. oktober
Skatkammerbevis 1993 III	1. juli
Skatkammerbevis 1993 II	1. april

Kapitel 2.

Udenlandsk låntagning

2.1. Samstyring af valutareserve og statsgæld i udenlandsk valuta

Den løbende administration af statsgælden blev i juli 1991 overført fra Finansministeriet til Nationalbanken. En vigtig grund til denne overførsel var at opnå en tættere koordinering af styringen af den udenlandske statsgæld og Nationalbankens valutareserve. Som nævnt i "Statens låntagning og gæld 1991" er der i starten af 1992 gennemført en valutamæssig samstyring af statsgæld og valutareserve. Der er flere grunde til, at en samordning af de to størrelser er hensigtsmæssig ud fra en overordnet samfundsmæssig synsvinkel, selv om de optræder på hver sit regnskab.

For det første er udenlandske statslån optaget af hensyn til valutareservens størrelse. I forhold til de øvrige bidrag til valutareserven: saldoen på den løbende betalingsbalance, privat nettokapitalimport m.m. har staten været "residual" låntager. Staten har således optaget udenlandske lån og stillet provenuet til rådighed for Nationalbanken, når der har været behov for yderligere valuta i valutareserven. Formålet med at optage udenlandske statslån har derimod ikke været at finansiere underskuddet på statens finanser, som alene er finansieret gennem udstedelse af indenlandske kroneobligationer.

En anden grund til at se samlet på den udenlandske statsgæld og valutareserven er, at Nationalbankens overskud, hvis det ikke henlægges, tilfalder staten, og det er derfor på langt sigt ikke af afgørende betydning, om en eventuel valutakursgevinst eller et -tab er placeret på Nationalbankens eller statens regnskab.

En tredje grund er, at dobbeltarbejde i forbindelse med vurdering af valutaforhold, udenlandske renteforhold m.m. undgås, da de vurderinger, der lægges til grund for styringen af de to porteføljer, er ensartede.

Styringen af statsgæld og reserver omfatter ud over fastlæggelse af valutasammensætningen også stillingtagen til en række andre vigtige risikofaktorer så som rentefølsomhed, løbetidssammensætning, likviditet og kreditrisici. Valutakursrisikoen er langt den vigtigste af disse risikofaktorer, og foreløbig samstyres alene på valutasiden. Der arbejdes på at udvide samordningen til også at omfatte rentesiden. Selv om der endnu ikke er tale om en samstyring af renterisikoen, sker overvejelserne på

gælds- og reservesiden som nævnt ud fra de samme vurderinger af markederne.

Den valutamæssige samstyring dækker ikke alene den egentlige udlandsgæld og valutareserve. Der tages også hensyn til statens genudlån i valuta, til statens opkøb af egne obligationer og til statens indenlandske lån i XEU (ecu), jf. herom senere. Nationalbanken har også andre valutaaktiver end den egentlige valutareserve, fx valutaforordringer på valutaindlændinge, hvilket der tages hensyn til. Derimod indgår den del af valutareserven, der består af guld og SDR-tildelinger m.m., ikke i samstyringen. I praksis var samstyringen af nettogælden fuldt implementeret medio februar 1992.

Neutralfordelingen

Den samordnede valutastyring af statsgælden i udenlandsk valuta og valutareserven sker ud fra en såkaldt *neutralfordeling*. Neutralfordelingen er specificeret på USD, JPY, GBP, CHF og EMS-valutaerne under ét. Som EMS-valutaer forstås i denne forbindelse DEM, FRF, NLG, BEF og XEU, der er de mest relevante lånevalutaer.

Neutralfordelingen fastsættes ved regelmæssige drøftelser mellem Finansministeriet, Økonomiministeriet og Nationalbanken. Tabel 2.1.1. viser sammensætningen af neutralfordelingen i 1992 og starten af 1993.

Tabel 2.1.1.

Neutralfordeling for nettogæld. Andel i pct.

Periode	USD	JPY	GBP	CHF	EMS	I alt
<i>1992</i>						
1) 1.jan.-14.sep.	6	2	-9	36	65	100
2) 15.sep.-8.okt.	-2	0	-2	35	69	100
3) 9.okt.-31.dec.	-2	0	0	34	68	100
<i>1993</i>						
4) 1.jan.-	-5	0	4	30	71	100

Note: Negative tal angiver nettoaktiver.

Neutralfordelingen er fastsat på grundlag af porteføljemodel-kørsler, jf. "Statens låntagning og gæld 1991", kapitel 6 og 7. Porteføljemodellen

anvendes til at afveje gældens forventede omkostninger mod den forventede valutakursrisiko. Neutralfordelingen fungerer som referencesammensætning.

I den daglige styring har Nationalbanken mulighed for - i hver valuta - at afvige fra neutralfordelingen med op til 5 pct. I forbindelse med store betalinger eller interventioner kan der midlertidigt afviges med op til 10 pct. fra neutralfordelingen. I forbindelse med udnyttelse af de kreditter, som Nationalbanken i kraft af EMS-samarbejdet har til rådighed (EFMS-kreditter), kan styringen efter neutralfordelingen suspenderes. Disse ubegrænsede kreditter stilles til rådighed af de øvrige centralbanker i EMS-samarbejdet og er i praksis lån i XEU. Når Nationalbanken udnytter sådanne kreditter, kan nettogælden i XEU stige ganske meget, og en tilpasning til den ønskede procentvise sammensætning vil kræve meget store absolutte omlægninger. Sådanne omlægninger vil normalt være bekostelige i perioder med uro på valutamarkederne, og de vil endvidere kunne virke stærkt generende på andre landes valutariske bestræbelser.

Efterfølgende beregnes ved en såkaldt "performancemåling", om den daglige styring har "slået" referencesammensætningen. Denne performancemåling sikrer en jævnlig evaluering af den daglige styring af nettogældens sammensætning. Den faktiske sammensætnings omkostningsudvikling har indtil nu vist en mindre gevinst i forhold til neutralfordelingens. Det må dog understreges, at der kun er foretaget performancemålinger over en relativt kort tidsperiode.

I september betød valutauroen, at den faktiske fordeling ikke fuldt ud kunne administreres efter neutralfordelingen, hvorfor styringen efter neutralfordelingen måtte suspenderes. To faktorer spillede her ind. For det første Nationalbankens EMS-interventioner til fordel for kronen og for det andet problemer med at tilpasse GBP-andelen til neutralfordelingen, samtidig med at der var pres mod GBP.

I forbindelse med valutauroen i september faldt kronens værdi til interventionspunktet over for flere valutaer i EMS, og Nationalbanken udnyttede EFMS-kreditter for at finansiere intervention. Da udstrømningen af valuta vendte efter nogle uger, kunne Nationalbanken tilbagekøbe valuta, hvilket førte til en markant opgang i valutareserven. Nationalbanken valgte derfor i oktober at tilbagebetale interventionsgælden. I henhold til reglerne for EFMS var der ellers mulighed for at vente med at afvikle den til midten af december. Det kan nævnes, at der har været en fortjeneste på disse interventioner, dels fordi XEU er faldet i værdi, dels fordi der er tilbagekøbt valuta til en lavere kurs end salgskursen ved interventionen.

Det andet forhold, som hindrede en "fri" styring af nettogælden i september, var udviklingen i GBP. Neutralfordelingen blev ændret til en lavere GBP-placering den 15. september. I praksis var det ikke muligt at sælge GBP svarende til den reducerede neutralfordeling i perioden mellem den 15. september og den 17. september - hvor England forlod fastkurssamarbejdet - idet et sådant salg ville have været i modstrid med ånden i EMS-samarbejdet.

I forbindelse med valutauroen i december blev styringen efter neutralfordelingen også suspenderet, idet det på ny var nødvendigt at udnytte EFMS-kreditterne.

Alt i alt har valutauroen i årets fire sidste måneder således betydet, at det i perioder ikke har været muligt at styre nettogælden efter neutralfordelingen. Dette er de vilkår, der gælder, når Danmark er medlem af EMS-samarbejdet. Fordelene ved dette medlemskab er imidlertid af en helt anden størrelsesorden end de fordele, der ville kunne opnås ved en mere fri styring af nettogælden. Tabel 2.1.2. viser den faktiske valuta-fordeling af statsgælden og valutareserven ultimo 1992. Styringen efter neutralfordelingen var suspenderet over årsskiftet 1992-93, idet Nationalbanken udnyttede EFMS-kreditterne, der som nævnt er benævnt i XEU.

Samstyringen af statsgælden og valutareserven indebærer, at den udenlandske statsgælds sammensætning ikke ses isoleret fra valutareserven.

Tabel 2.1.2.
Den faktiske valutaforordeling ultimo 1992. Andel i pct.

	USD	JPY	GBP	CHF	XEU	Øvrig EMS	I alt
Valutareserve ¹⁾ ..	96	7	1	-1	-37	34	100
Statsgæld ²⁾	33	3	1	13	20	30	100
Nettogæld	-6	0	2	22	55	28	100

¹⁾ Heri indgår ikke guld og SDR-tildeling, men ud over reserveerne Nationalbankens øvrige valutaforordringer.

²⁾ Heri indgår statens indenlandske XEU-lån, men ikke statens udenlandske lån i DKK. Statens genudlån i udenlandsk valuta og opkøbte obligationer er fratrullet.

2.2. Baggrund for statens låntagning i udlandet i 1992

Som nævnt indledningsvis kan staten optræde som residual låntager af valuta i tilfælde af, at den private sektors og andre offentlige enheders udlandstransaktioner ellers ville resultere i et uønsket fald i valutareserven. Dette har haft som konsekvens, at omfanget af statens nettolåntagning har varieret betydeligt fra år til år, jf. tabel 2.2.1. I 1991 var det således muligt helt at undgå at optage udenlandske statslån, selv om afdragene var meget store. Statens udlandsgæld reduceredes i dette år med godt 28 mia.kr. Denne reduktion var mulig som følge af et overskud på betalingsbalancens løbende poster samtidig med, at valutareserven blev nedbragt fra et meget højt niveau ved udgangen af 1990.

Tabel 2.2.1.

Betalingsbalance og udenlandsk låntagning. Mia.kr.

	(1) Overskud på betalingsba- lancens lø- bende poster	(2) Udenlandsk nettolåntagning Staten ¹⁾	(3) Øvrige off. sektor	(4) Privat sektor	(1)+(2)+(3) +(4) Forøgelse af valuta- reserven ²⁾
1989	-8,2	-4,9	1,1	-15,7	-27,7
1990	8,2	5,6	2,8	5,1	21,6
1991	14,2	-27,8	-0,1	-7,0	-20,8
1992,1 ..	6,7	-3,0	2,1	-8,5	-2,6
1992,2 ..	6,5	-4,1	0,4	-1,1	1,7
1992,3 ..	10,4	6,8	0,1	-23,6	-6,2
1992,4 ..	5,4 ³⁾	11,4	-3,6 ³⁾	-7,2 ³⁾	6,0
1992	29,0 ³⁾	11,1	-0,9 ³⁾	-40,4 ³⁾	-1,1

¹⁾ Statens nettolåntagning ifølge valutastatistikken. Afviger fra tabel 2.2.2. som følge af opkøb af egne obligationer, lån til ulande og forskelle i opgørelsesmetoder.

²⁾ Ekskl. kursregulering.

³⁾ Tallene for december 1992 er skøn.

På trods af Danmarks store og stigende overskud på betalingsbalancens løbende poster har det imidlertid ikke været muligt at nedbringe statens udlandsgæld i 1992. Dette skyldes, at den tendens til, at betalingsbalan-

ceoverskuddet mere eller mindre blev modsvaret af privat kapitaleksport, som man havde iagttaget allerede i 2. halvår 1991, fortsatte ind i 1992. Som følge heraf var det ikke muligt for Nationalbanken at opkøbe fremmed valuta til styrkelse af valutareserven.

Efterhånden kom den private kapitaleksport endda til væsentligt at overstige betalingsbalanceoverskuddet. Især gjaldt det 3. kvartal, hvor kronen under valutauroen faldt til det nedre interventionspunkt i EMS-systemet, og intervention for store beløb i fremmed valuta blev nødvendig. I oktober var der tilbagestrømning af valuta, som gjorde det muligt for Nationalbanken at opkøbe endnu større beløb, end der var interverneret for i september. Under den fornyede uro senere i 4. kvartal måtte der igen sælges betydelige beløb til støtte for kronen.

Den statslige bruttolåntagning til kursværdi i udlandet i 1992 beløb sig til 27,5 mia.kr., jf. tabel 2.2.2.

Tabel 2.2.2.

Statens udenlandske låntagning. Mia.kr.¹⁾

	1992							
					Kvartaler			
	1989	1990	1991	1.	2.	3.	4.	Året
Langfristet bruttolåntagning ²⁾	12,6	23,0	0,3	1,3	2,2	4,4	5,2	13,1
CP-progr., netto ²⁾	1,0	-1,7	2,0	6,6	-4,4	5,2	7,3	14,7
- Emissionskurstab	0,5	1,2	0,2	0,1	0,1	-0,1	0,2	0,3
Bruttolåntagning ³⁾	13,1	20,1	2,2	7,8	-2,2	9,7	12,3	27,5
- Ordinære afdrag	12,3	13,1	28,6	9,6	2,0	2,6	1,0	15,2
- Førtidsindfrielse	5,6	1,9	0,8	1,3	0,0	0,0	0,0	1,3
Nettolåntagning	-4,7	5,1	-27,2	-3,2	-4,2	7,1	11,4	11,0

¹⁾ Statsregnskabstal.

²⁾ Nominel værdi.

³⁾ Kursværdi.

I tallet indgår en betydelig stigning i udeståendet på statens to kortfristede låneprogrammer (CP-programmer), koncentreret omkring 3. og 4.

kvartal, jf. afsnit 2.3. Med afdragene på statens udlandsgæld og førtidsindfrielse på i alt 16,5 mia.kr. udgjorde nettolåntagningen således 11,0 mia.kr. i 1992.

Foruden ovennævnte lånoptagelse optog staten i april et lån på 1,3 mia.XEU, heraf 1,0 mia.XEU i markedet, mens obligationer for 300 mill.XEU blev overtaget af Nationalbanken, jf. kapitel 5. Lånet, der er noteret på Københavns Fondsbørs, betragtes som et indenlandsk statslån, men da hovedparten af obligationerne blev solgt til udlandet, hvilket statistisk viser sig som en reduktion af den private nettokapitaleksport, bidrog det alligevel til at nedbringe statens lånebehov i udlandet.

Den danske stats udenlandske gæld, der ultimo 1991 beløb sig til 92 mia.kr., steg dermed i 1992 til 105 mia.kr. ultimo året, jf. tabel 2.2.3. Derimod faldt Danmarks samlede nettogæld til udlandet fra 264 mia.kr. til anslået 240 mia.kr., dvs. med ca. 24 mia.kr. svarende til overskuddet på betalingsbalancens løbende poster korregeret for en kursregulering af aktiver og passiver. Udlandets beholdning af danske statspapirer denomineret i kroner er fortsat med at stige, og er nu langt større end statens forpligtelser i udenlandsk valuta. Denne beholdning indgår i tabel 2.2.3. under "I øvrigt" og udgjorde ca. 164 mia.kr. ved udgangen af september 1992. Danmarks nettogæld til udlandet, der i årene 1984-88 udgjorde ca. 40 pct. af bruttonationalproduktet, er dermed nedbragt til ca. 28 pct. af BNP.

Tabel 2.2.3.
Danmarks udlandsgæld. Mia.kr.

Ultimo	1989	1990	1991	1992 ¹⁾
Staten, udlandslån ²⁾	116	119	92	105
Valutareserve	-45	-63	-45	-45
I øvrigt	219	226	217	180
I alt, nettogæld	290	282	264	240
Nettogæld i pct. af BNP	37,5	34,8	31,4	27,7

¹⁾ Tallene for 1992 er foreløbige.

²⁾ Ekskl. statens beholdning af opkøbte obligationer.

2.3. Commercial paper-programmerne

Den danske stat har udstedt commercial papers på det amerikanske marked (SN: sovereign notes) siden august 1985 og på euromarkedet (ECP: euro commercial papers) siden december 1986. Commercial papers (CP) er gældsbeviser med kort løbetid. I USA kan der udstedes CP med løbetider op til 270 dage, mens det normale for euromarkedet er løbetider op til 1 år.

Commercial papers udstedes i henhold til et program, hvortil der er knyttet et antal salgsagenter (typisk investeringsbanker), som formidler gældsbeviserne fra udstederen til investorerne. Hvert program har et maksimum for udestående gældsbeviser, hvilket frem til den 1. december 1992 har været på 1 mia.USD for såvel den danske stats SN- som ECP-program.

ECP-programmet giver mulighed for udstedelse i forskellige valutaer. Frem til ultimo 1992 er der blevet udstedt i USD og XEU. XEU-udstedelser har ikke været aktuel siden sammenbruddet på XEU-markedet i sommeren 1992, jf. kapitel 5.

Formålet med statens to CP-programmer er at have et likviditetsberedskab - svarende til en kassekredit - dvs. en mulighed for hurtig lånoptagelse for at tilpasse niveauet af valutareserven over en kortere periode. Det er således ikke hensigten, at programmerne udnyttes fuldt ud under "normale" forhold. Såfremt der ikke var rådighed over sådanne beredskabsfaciliteter, ville det være nødvendigt permanent at holde en større valutareserve.

Låntagning ved commercial papers er forholdsvis billig kort låntagning for den danske stat. Der lånes sædvanligvis til en rente, der er lavere end Libid, dvs. den rente der kan placeres til i banker.

Det vurderes at være hensigtsmæssigt at have et minimumsniveau for udnyttelsen af CP-programmerne, således at den danske stat ikke er helt ude af markedet på de tidspunkter, hvor der ikke er behov for at udnytte programmerne. Investorerne har nemlig oftest begrænsninger på, hvem der kan accepteres som debitorer. Ved at holde et minimumsniveau for udeståendet på hvert af CP-programmerne på 200-300 mill.USD vil den danske stats commercial paper til stadighed være et investeringsobjekt for investorerne. Herved er navnet kendt, og salgsagenterne skal ikke først til at sælge navnet (den danske stat) og overbevise om den gode kreditværdighed i de tilfælde, hvor der er ønske om at rejse betydelige beløb over kort tid.

En typisk situation, hvor der kan være behov for at udstede commercial paper ud over minimumsniveauet, er i forbindelse med Nationalbankens intervention på valutamarkedet. Tilpasses niveauet for valutareserven i første omgang ved udstedelse af commercial paper med løbetider

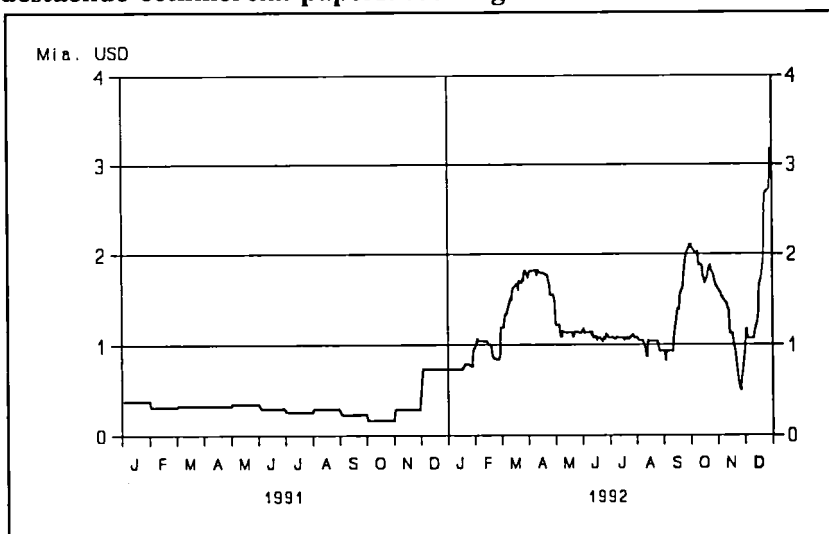
på fx 1-3 måneder, er det muligt at afvente en normalisering af valutaforholdene, hvor valutaen sædvanligvis vender tilbage, og CP'erne kan indfries, dvs. udeståendet nedbringes igen til minimumsniveauet. Herved opnås den mindst mulige påvirkning af den statslige låntagning og omkostningerne af kortvarige udsving i valutareserven. Hvis der ikke sker en tilbagestrømning af valuta efter, at valutaforholdene er normaliseret, vil det blive overvejet at erstatte de udestående CP'er med længerelebende udenlandske statslån, således at udnyttelsen af CP-programmerne vender tilbage til minimumsniveauet. Herved bevares beredskabet.

Udnyttelsen af CP-programmerne i 1992

CP-programmerne har i 1992 vist deres berettigelse som et særdeles effektivt likviditetsberedskab. Der har i tre omgange været behov for at udnytte CP-programmerne intensivt. Udestående commercial paper i 1991 og 1992 fremgår af figur 2.3.1.

Figur 2.3.1.

Udestående commercial papers. 1991 og 1992.



Der var i forårmånederne i 1992 betydelige ordinære afdrag på statens udenlandske gæld, hvilket løbende blev dækket ved udstedelse af commercial paper for at fastholde et nogenlunde stabilt niveau for valutareserven. Udestående under commercial paper-programmerne var medio

april omkring 1.800 mill.USD mod 740 mill.USD primo året. Der blev i denne situation i første omgang anvendt CP frem for længerelebende statslig låntagning, idet den planlagte udstedelse af 1 mia.XEU den 24. april ville dække valutabehovet, og de ekstra commercial papers blev efterfølgende indfriet i takt med forfald.

Ved valutauroen i september blev CP-programmerne ligeledes udnyttet til at fastholde niveauet af valutareserven. Det var over forholdsvis få dage muligt at udvide udnyttelsen af programmerne fra et udestående på 765 mill.USD primo september op til maksimum på 1 mia.USD for hvert program, dvs. i alt 2 mia.USD.

Efter valutauroen i september var der en massiv tilbagestrømning af valuta i oktober, hvilket muliggjorde en normalisering af udnyttelsesgraden af commercial paper-programmerne.

Det blev i løbet af efteråret besluttet, at en udvidelse af CP-programmerne ville være ønskelig. Pr. 1. december 1992 blev maksimum for hvert af programmerne hævet til 3 mia.USD, dvs. i alt godt 35 mia.kr. Samtidig blev kredsen af tilknyttede salgsganter til ECP-programmet udvidet, bl.a. således at Nationalbanken kan optræde som salgsgent for statens ECP-program, dvs. en mulighed for at formidle CP'erne til andre end de tilknyttede salgsganter. Endelig blev det gjort muligt at udstede ECP denomineret i DEM. Den tyske centralbank, Deutsche Bundesbank, åbnede den 3. juli 1992 for mulighed for udstedelse af CP denomineret i DEM på betingelse af, at den arrangerende bank er domicileret i Tyskland.

Med den fornyede valutauro i december har den udvidede adgang til at udstede commercial papers fundet anvendelse. Der var den 24. november et udestående på 485 mill.USD, hvilket i løbet af december blev forøget til 3.174 mill.USD. Igen har begge programmer vist sig at være et særdeles effektivt beredskab, hvor der over meget kort tid kan udstedes for betydelige beløb - vel at mærke uden at lånevilkårene af den grund forringes. Den danske stat har i nogle tilfælde i 1992 udstedt CP på bedre vilkår end andre tilsvarende statslige låntagere. Udstedelsen af CP er fortsat i første halvdel af januar 1993 til et nyt rekordudestående på omkring 4,5 mia.USD. Samtidig har den danske stat den 13. januar 1993 som den første statslige udsteder udnyttet adgangen til at udstede CP denomineret i DEM.

2.4. Øvrige låneaktiviteter

Ved årets begyndelse stod det klart, at det kunne blive nødvendigt at optage nye lån til refinansiering af nogle af statens afdrag i løbet af 1992. Da der imidlertid ikke på det tidspunkt var noget presserende lå-

nebehov, blev det besluttet at sætte et relativt ambitiøst mål for renteomkostningerne på nye lån i udlandet til refinansiering af disse afdrag. Målestokken blev fastsat til et nærmere bestemt niveau under USD-Libor. At kravet fastsættes i forhold til USD-Libor, er ikke ensbetydende med, at der optages lån i denne valuta og forrentet på denne måde, og heller ikke at de endelige forpligtelser ønskes fastsat på den måde. Via swaps kan sådanne forpligtelser laves om til fast eller variabelt forrentede lån i andre valutaer. Målet for renten i USD angiver derfor samtidig, hvad der kan accepteres af låneomkostninger i andre valutaer. Fra årets begyndelse og frem til valutauroen i september er der kun blevet optaget lån, hvor der kunne opnås sådanne særligt fordelagtige vilkår.

I januar blev årets første lån på 200 mill.USD optaget. Det blev swappet fra fast rente til en variabel rente på 27 basispoint under Libor (lån nr. 492). Provenuet blev anvendt til førtidsindfrielse af et eksisterende variabelt forrentet lån på 200 mill.USD, hvorved staten opnåede en betydelig besparelse.

Det blev i april, maj, juli og september besluttet at trække på statens lånemuligheder i Den Europæiske Investeringsbank, EIB, for i alt 2,2 mia.kr., da banken kunne tilbyde en række lån i DEM på fordelagtige vilkår (lån nr. 494, 495, 496, 497, 500, 505, 526 og 527).

Der blev endvidere optaget 4 privat placerede lån/banklån på særdeles favorable betingelser: De to første lån indgik i maj og juni resulterede i effektive forpligtelser i fast forrentede CHF (lån nr. 501 og 503) svarende til USD-Libor minus 35 basispoint, det ene via en swap fra fast forrentede USD. I juni blev der endvidere lånt 100 mill.DEM med swap fra én type variabel rente til en anden (lån nr. 502) med en rente svarende til USD-Libor minus 40 basispoint, og i august lånte staten 300 mill.USD fordelt over tre trancher, der blev swappet til mellem 36 og 50 basispoint under USD-Libor (lån nr. 513). I alt indbragte de privat placerede lån et provenu på 2,9 mia.kr.

I juni blev der optaget et offentligt emitteret obligationslån på 500 mill.DEM med 5 års løbetid til en effektiv rente på 8,40 pct. p.a. svarende til et niveau bedre end USD-Libor minus 30 basispoint (lån nr. 498). Lånet indbragte et provenu på 1,9 mia.kr.

I august blev der opkøbt for 50 mill.USD af statens egne obligationer (lån nr. 414), hvortil der knyttedes en swap, hvorunder staten modtager USD-Libor plus 8 basispoint. Staten kunne om ønsket have finansieret dette opkøb ved udstedelse under CP-programmerne, hvilket ville have resulteret i en rentebesparelse på godt 20 basispoint.

I løbet af sommeren begyndte de internationale låne- og swapmarkeder at forværres, men først efter valutauroen i september slog dette for alvor ud i lånebetingelserne. Den danske stat blev fortsat tilbudt lån på

fordelagtige vilkår sammenlignet med andre tilsvarende låntagere på euromarkedene, men renteforskellen mellem euroobligationer og indenlandske statsobligationer udstedt i de respektive valutaers hjemlande steg, og samtidig blev arbitragemulighederne på swapmarkederne dårligere. Dette havde bl.a. sin årsag i, at nogle lande optog meget betydelige lån for at opbygge et beredskab til forsvar af deres valutapolitik. Eksempelvis optog Sverige og England lån i fremmed valuta svarende til henholdsvis 130 mia.kr. og 80 mia.kr. i denne periode. På trods af stramningerne på de internationale kapitalmarkeder var det nødvendigt at fortsætte med en vis låneaktivitet fra statens side af hensyn til valutareserven, som mindskedes som følge af statens afdrag i 3. og 4. kvartal og ikke mindst som følge af de store interventioner i september.

I slutningen af september blev der under indtryk af den nedgang i valutareserven, som valutauroen havde afstedkommet, emitteret et fast forrentet offentligt obligationslån på 500 mill.USD med 5 års løbetid (lån nr. 525), efterfulgt i oktober af endnu et fast forrentet lån på 300 mill.USD med 3 års løbetid swappet til USD-Libor minus 12 basispoint (lån nr. 531), som samtidig blev årets sidste. Summen af de to transaktioner gav et provenu svarende til 4,6 mia.kr.

I alt blev der optaget for nominelt 13,1 mia.kr. langfristede lån i 1992.

2.5. Swapaktiviteter

Som nævnt indledningsvis påbegyndtes samstyringen af valutafordeelingen i februar 1992, jf. afsnit 2.1. Dette indebærer, at valutaswaps foretages under hensyntagen til den samlede valutafordeling på en portefølje bestående af statens valutagæld og valutareserven. I praksis har dette bevirket, at der i 1992 kun har været foretaget få valutaswaps på gældssiden.

I april blev der indgået en valutaswap på 1,2 mia.kr. fra DEM til CHF, løbetid 5 år, i forbindelse med de DEM-lån, som staten på det tidspunkt optog i EIB. Dette skete for ikke at øge DEMs andel af nettogældsporteføljen for meget. I juni blev der indgået en valutaswap på 1,1 mia.kr. fra FRF til BEF. Swappen havde til hensigt at udnytte en forholdsvis høj kort rente i Frankrig sammenlignet med den tilsvarende belgiske rente, samtidig med at det på dette tidspunkt vurderedes, at FRF ville blive styrket i forhold til BEF. Endelig blev der i december swappet 0,6 mia.kr. fra DEM til FRF for at mindske valutakursrisikoen på nettogælden i forbindelse med spændingerne i EMS.

I 1992 har der været gennemført en del renteswaps på gældssiden. Transaktionerne har koncentreret sig om USD og XEU.

I begyndelsen af januar blev en stor del af porteføljen denomineret i USD omlagt fra fast til variabel rente. Hermed fik USD-gælden en meget kort varighed for at udnytte den stejle rentekurve (de lave korte renter). Der har ikke i resten af 1992 været ændret væsentligt ved denne position.

Resten af de i 1992 gennemførte renteswaps har alle, bortset fra en, været elementer i nedbringelse af XEU-andelen af nettogælden. Efter den 2. juni gik XEU-markedet i stå, og renten steg væsentligt - også i forhold til renten på de underliggende valutaer - så det måtte anses for mindre fordelagtigt at have XEU-gæld, især lang XEU-gæld, end før. Den ønskede reduktion af XEU-gælden og forøgelse af DEM-gælden skete på to måder: Dels solgte Nationalbanken DEM-obligationer og købte XEU-obligationer, herunder en mindre del af de XEU-obligationer, som staten havde udstedt i april, dels blev der foretaget renteswaps på gældssiden i XEU fra fast til variabel rente, og i DEM fra variabel til fast rente. Samtidig blev der i reserven foretaget valutaterminstransaktioner (salg af DEM mod XEU), således at DEM-gælden blev øget og XEU-gælden blev formindsket. Denne konstruktion gav samme resultat som traditionelle swaps fra fast forrentede XEU til fast forrentede DEM, men var billigere, og derved undgik man også en væsentlig del af den kreditrisiko, der ellers er forbundet med indgåelse af lange valutaswaps.

Der var herudover en enkelt renteswap i august på 250 mill.FRF, med 10 års varighed, som forkortede varigheden i FRF på et tidspunkt, hvor det vurderedes, at det franske renteniveau var kommet vel højt op.

2.6. Gældens struktur

Statens lånetransaktioner i 1992 har resulteret i en betydelig stigning i USD-andelen i statens udlandsgæld, jf. tabel 2.6.1. Denne udvikling er især en følge af forøgelsen af udeståendet på de to korte CP-programmer i 3. og 4. kvartal, men der har også været en stigning i den langfristede USD-gæld gennem optagelse af flere langfristede USD-lån, jf. tidligere.

Den iværksatte samordnede styring af statens udlandsgæld og valutaservens på valutasiden betyder imidlertid, at valutasammensætningen på gældssiden ikke kan ses uafhængigt af udviklingen på aktivsiden. Som det fremgår af tabel 2.1.1., ønskes der ikke øget nettogæld i den meget volatile USD, og der har derfor sideløbende været en betydelig stigning i USD-aktiverne i valutabeholdningen.

Tabel 2.6.1.

Valutafordeling af udenlandsk statsgæld 1992. Mia.kr.¹⁾

	Gæld ultimo 1991 ²⁾	Netto- låntag- ning 1992 ²⁾	Swaps og ter- minskontrakter		Valuta- kurs- regu- lering	Gæld ultimo 1992 ³⁾
			Fra ²⁾	Til ²⁾		
USD . . .	17,1	19,3	0,6		2,0	37,8
DEM ..	28,5	-2,9	1,7		-0,1	23,8
XEU ..	18,0	-2,4			-0,7	14,9
CHF . . .	15,8	-3,4		1,8	-0,2	14,0
FRF . . .	5,5	0,0	1,2	0,6	0,0	5,0
JPY . . .	1,9	1,1			0,2	3,2
NLG ..	1,6	0,5			0,0	2,1
BEF . . .	0,7	0,1		1,1	0,0	1,9
GBP . . .	1,7	-0,1			-0,3	1,3
DKK ..	0,6	-0,5				0,1
Andet . . .	0,9	-0,4			0,0	0,5
I alt . . .	92,3	11,4	3,5	3,5	0,9	104,6

¹⁾ Inkl. låntagning på commercial papers.²⁾ Kurser pr. 31/12 1991.³⁾ Kurser pr. 31/12 1992.

Tabel 2.6.2. viser den udenlandske statsgælds varighed ultimo 1992. Varigheden af den udenlandske statsgæld ved udgangen af 1992 var uændret 1,6 i forhold til ultimo 1991. Dette dækker over en stigning i den del af gælden, der er variabelt forrentet, mens varigheden er øget på den fast forrentede gæld.

Tabel 2.6.2.**Den udenlandske statsgælds varighed ultimo 1992¹⁾**

	Andel af gælden	Variabelt forrentet	Fast forrentet gælds varighed	Samlet gælds varighed
	----- Pct. -----		----- År -----	
USD	33	28	3,4	0,8
DEM . . .	22	4	2,3	1,9
XEU . . .	20	11	3,5	1,8
CHF	13	4	2,1	1,6
FRF	4	3	8,3	2,9
JPY	3	0	4,4	3,7
NLG . . .	2	0	3,1	3,1
GBP	1	0	4,9	4,9
Andet . . .	2	1	-	-
I alt	100	51	2,9	1,6

¹⁾ Inkl. statens indenlandske XEU-lån.

2.7. Udsigter for 1993

Der forventes i 1993 et overskud på betalingsbalancens løbende poster i samme størrelsesorden som i 1992. Hvis det samtidig antages, at de private kapitalbevægelser er i ligevægt eller viser et overskud, vil denne valutatilgang være tilstrækkelig til at finansiere planmæssige afdrag på statens udlandsgæld i 1993 (14,3 mia.kr.) samt den ønskede nedbringelse (på omkring 15 mia.kr.) af udeståendet på statens to CP-programmer. Erfaringsmæssigt kan de private kapitalbevægelser imidlertid vise store udsving, og hvis tendensen fra 1992 med en stor privat kapitaleksport fortsætter, vil det blive nødvendigt med statslig låntagning i 1993.

Ved tilrettelæggelse af ny låntagning sigtes der mod en jævn fordeling af afdragsbyrden. Således er der betydelige afdrag frem til og med 1996, hvilket taler for lån med 4 års løbetid eller mere. Da valuta-kurs- og renterisikoen på statens gældsportefølje løbende styres gennem omlægninger ved hjælp af swaps mv., vil der ved lånoptagelse primært blive sigtet mod valutaer med stor likviditet og gode arbitragemuligheder. Her må de traditionelle hovedvalutaer i statens udenlandske lånoptagelse fortsat vurderes at være mest attraktive, dvs. USD, DEM og CHF.

Kapitel 3.

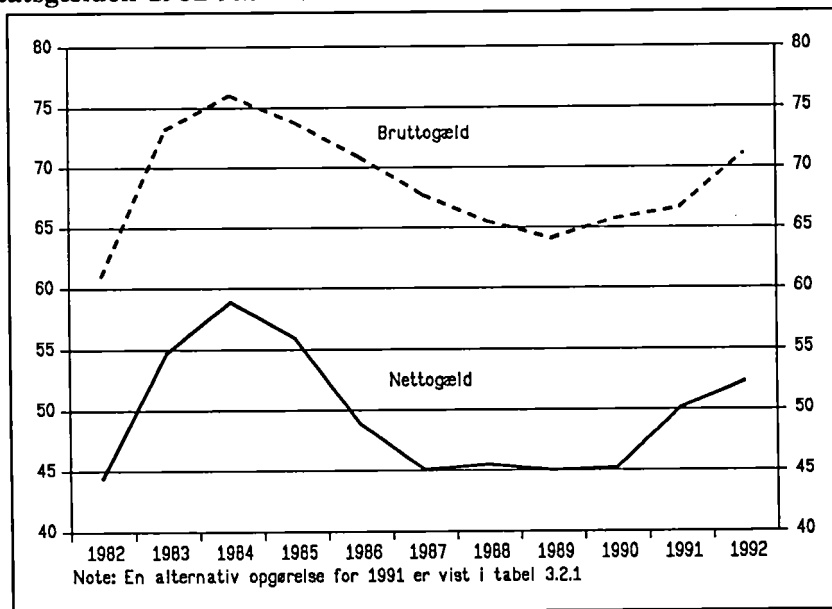
Statsgæld og renteudgifter

3.1. Statsgælden

Ved udgangen af 1992 udgjorde statens nettogæld knap 453 mia.kr. svarende til 52 pct. af bruttonationalproduktet (BNP), jf. figur 3.1.1. I forhold til ultimo 1991 er gælden vokset med godt 35 mia.kr. Den statslige nettolåntagning inkl. kursreguleringer udgjorde i 1992 42,1 mia.kr., mens formuen i Den Sociale Pensionsfond voksede med 6,5 mia.kr.

Ovenfor er anvendt den definition af statsgælden, der også bruges af Finansministeriet. I denne opgørelse indgår statens inden- og udenlandske gæld, indestående i Danmarks Nationalbank samt den nominelle formue i Den Sociale Pensionsfond. I figur 3.1.1. er også vist størrelsen af den inden- og udenlandske bruttogæld.

Figur 3.1.1.
Statsgælden 1982-92. Pct. af BNP.



Statens nettogæld i procent af BNP er i de to seneste år vokset med ca. 7 procentpoint. Væksten er sket efter, at statens nettogæld i en årrække udgjorde 45 pct. af BNP. Årsagen til væksten i gælden er først og fremmest de relativt store underskud på DAU-budgettet siden 1990.

Den indenlandske nettolåntagning udgjorde i 1992 39 mia.kr., jf. tabel 3.1.1.

Tabel 3.1.1.
Statens låntagning og gæld. Mia.kr.

	1989	1990	1991	1992	1993
<i>Nettolåntagning¹⁾</i>					
Indenlandsk nettolåntagning ³⁾ ..	19,1	22,8	49,8	39,1	35,7
Udenlandsk nettolåntagning	-4,7	5,1	-27,2	11,0	-14,6
Træk på Nationalbanken	4,6	-10,0	33,6	-19,3	17,1
Statslig nettolåntagning	19,0	17,9	56,2	30,8	38,2
<i>Kurstab mv.</i>					
Indenlandske emissionskurstab .	3,0	6,6	6,0	10,5	6,7
Udenlandske emissionskurstab ..	0,5	1,2	0,2	0,3	0,3
Valutakursregulering	-4,1	-3,2	0,3	0,5	0,0
Kursregulering i alt	-0,6	4,6	6,5	11,3	7,0
<i>Nominel statsgæld²⁾</i>					
Indenlandsk gæld ³⁾	377,1	406,5	462,4	511,5	554,0
Udenlandsk gæld	116,0	119,1	92,3	104,6	90,4
Nettogæld til Nationalbanken ..	-35,3	-45,2	-11,6	-31,0	-13,9
I alt	457,9	480,4	543,1	585,1	630,4
Den Sociale Pensionsfond	111,4	118,4	125,7	132,2	138,3
Statsgæld inkl. DSP	346,5	361,9	417,4	453,0	492,1

Note: Til og med 1991 er statsregnskabstal, 1992 er skøn, og 1993 er finansloven for 1993.

1) Kursværdi.

2) Ultimo.

3) Inkl. bunden opsparing.

Heraf var de 10,3 mia.kr. et lån i ecu, som staten optog over Københavns Fondsbørs i marts 1992, jf. kapitel 5. Lånet indgår i den indenlandske statsgæld. Den udenlandske nettolåntagning udgjorde 11 mia.kr. Årsagen til den positive nettolåntagning var især valutauroen i efteråret 1992. Staten optog lån i udlandet med det formål at styrke valutareserven. Forøgelsen af udeståendet på statens kortfristede commercial paper-programmer udgjorde godt 14 mia.kr. Der blev netto afdraget 3 mia.kr. på statens langfristede udenlandske gæld i 1992, jf. kapitel 2. Statens indestående i Nationalbanken voksede i 1992 med godt 19 mia.kr. Årsagen var dels optagelsen af ecolånet og dels den udenlandske nettolåntagning. Emissionskurstab og valutakursregulering udgjorde 11 mia.kr. Valutakursreguleringen vedrører den samlede udenlandske gæld samt ecolånet, mens emissionskurstabet stammer fra nylåntagningen. Emissionskurstabet er forskellen mellem et låns nominelle værdi og den kurs, lånet optages til.

3.2. Den offentlige gæld i relation til ØMU

Debatten med udgangspunkt i Maastricht-traktaten har demonstreret, at der ikke er ét entydigt gældsbegreb. Ved overgangen til 2. fase i EFs økonomiske og monetære union er der bl.a. opstillet nogle ikke-legalt bindende begrænsninger på de enkelte landes finanspolitik. Begrænsningerne omfatter størrelsen af den offentlige sektors budgetunderskud og den offentlige sektors bruttogæld i forhold til BNP. Størrelsen af begrænsningerne er fastsat til 3 pct. af BNP for underskuddet og 60 pct. af BNP for gælden. En arbejdsgruppe under regeringens ØMU-udvalg har i løbet af 1992 søgt at udarbejde en opgørelse af den offentlige sektors gæld ud fra de kriterier, der er opstillet i ØMU-traktaten. Da traktatteksten er meget knap, er det ikke helt entydigt, hvordan den offentlige sektors bruttogæld skal opgøres.

I forhold til den gældsopgørelse, der anvendes i figur 3.1.1. og tabel 3.1.1., er der umiddelbart afvigelser på tre områder. For det første omfatter ØMU-gældsbegrebet hele den offentlige sektor defineret på nationalregnskabsbasis, dvs. at også amters og kommuners gæld skal medtages i opgørelsen, mens fx statslige virksomheder, hvis regnskab er integreret i statsregnskabet, ikke bør medregnes i opgørelsen. For det andet er der som hovedregel tale om et bruttogældsbegreb. For det tredje skal der ske en konsolidering af den offentlige sektors fordringer på sig selv. Dette betyder fx, at kommunernes og Den Sociale Pensionsfonds beholdninger af statsobligationer skal modregnes i opgørelsen.

I tabel 3.2.1. er vist en opgørelse af den offentlige sektors gæld opgjort efter disse principper pr. 31. december 1991.

Statens bruttogæld omfatter i denne tabel ud over de gældsposter, der fremgår af tabel 3.1.1., bl.a. diverse kreditorer m.m. Disse poster har bl.a. forbindelse med vareleverancer. Kommunernes bruttogæld udgjorde ultimo 1991 knap 80 mia.kr.

Tabel 3.2.1.

Opgørelse af den offentlige gæld pr. 31. december 1991.

	Mia.kr.	Pct. af BNP
Statens bruttogæld ifølge statsregnskabet ..	585	70
Særlige fondes bruttogæld	8	1
I alt staten	593	71
Kommunerne	78	9
I alt bruttogæld	671	80
<i>Konsolidering:</i>		
DSPs beholdning af statsobligationer	-39	-5
Anden konsolidering	-61	-7
Gæld i alt efter konsolidering ¹⁾	571	68
<i>Let realisable finansielle aktiver:</i>		
DSPs beholdning af andre obligationer	-85	-10
Statens tilgodehavende i Nationalbanken ²⁾ .	-8	-1
I alt	-93	-11
Andel af gæld i alt, der vedrører virksomheder ³⁾	-50	-6
Gæld i alt korigeret for let realisable finansielle aktiver og gæld vedr. virksomheder ..	428	51

Kilde: Den offentlige gæld i Danmark i relation til Den Økonomiske og Monetære Union, Økonomiministeriet december 1992.

¹⁾ Danmarks Statistiks besvarelse af spørgeskema fra EUROSTAT.

²⁾ Ifølge Nationalbankens månedsbalance.

³⁾ Skøn.

Efter konsolidering kan den offentlige sektors bruttogæld ultimo 1991 opgøres til 571 mia.kr. (68 pct. af BNP). Dette svarer til Danmarks Statistiks opgørelse af bruttogælden.

Hertil kommer dog, at det kan forekomme rimeligt at inddrage den offentlige sektors beholdning af let realisable aktiver, fx statens indestående i Nationalbanken, og fratrække den andel af gælden, der kan henføres til statslige virksomheder. Opgjort på denne måde kan den offentlige sektors gæld ved udgangen af 1991 skønsmæssigt anslås til 428 mia.kr. (51 pct. af BNP).

3.3. Renteudgifter

Statens renteudgifter omfatter renter af statens inden- og udenlandske gæld samt fordelte emissionskurstab. Fra 1991 til 1992 faldt statens samlede renteudgifter med 3 mia.kr. I samme periode voksede statens gæld som nævnt ovenfor med knap 36 mia.kr. Forklaringen skal især søges i den regnskabsmæssige behandling af renter.

Tabel 3.3.1.
Renter af statsgæld. Mia.kr.

	1989	1990	1991	1992	1993
Renter af indenlandsk statsgæld . . .	36,7	39,2	39,3	37,2	41,4
Fordelte emissionskurstab	7,2	5,8	7,9	8,6	10,6
I alt	43,9	45,0	47,2	45,7	52,1
Renter af udenlandsk statsgæld . . .	8,2	7,8	8,3	6,9	6,7
Fordelte emissionskurstab	0,6	0,4	0,5	0,5	0,2
I alt	8,8	8,2	8,9	7,3	6,9
Renteudgifter i alt	52,7	53,1	56,1	53,1	58,9

Note: Til og med 1991 er statsregnskabstal, 1992 er skøn, og 1993 er finansloven for 1993.

På det danske obligationsmarked afregnes ved køb eller salg vedhængende rente. For staten som udsteder betyder dette, at der ved salg af et statspapir på et tidspunkt, hvor der er mere end 30 dage til næste ter-

min, modtages en andel af den kommende kupon. Denne andel af den kommende kuponbetaling benævnes vedhængende rente. Dette forhold gør, at der ofte er nettorenteindtægter for staten i det første år på et nyåbnet lån. Størrelsen af de vedhængende renter i et bestemt finansår afhænger dog meget af placeringen af terminerne. Ovenstående betyder, at forskelle i sammensætningen af obligationssalget fra år til år slører billedet ved bedømmelsen af de samlede renteudgifter på gælden. De vedhængende renter har specielt i 1992 resulteret i store renteindtægter, idet 8 pct. stående lån 2003 med termin den 15. maj åbnedes den 1. januar 1992. Såfremt dette lån havde haft termin den 15. november som en række tidligere lån, ville renteudgifterne på statsregnskabet for 1992 have været ca. 2 mia.kr. større. Desuden betød åbningen af det nye statsgældsbevisprogram, hvor den første serie har termin den 10. februar, store vedhængende renter. Disse regnskabstekniske forhold påvirker naturligvis ikke de samlede omkostninger ved låntagningen.

Siden 1990 er de fordelte emissionskurstabs andel af de indenlandske renteudgifter vokset. Dette skyldes opbygningen af skatkammerbevisprogrammet. Skatkammerbeviser er nulkuponpapirer, hvor forrentningen sker i form af en kursgevinst.

Kapitel 4.

Nyt statsgældsbevisprogram

4.1. Indledning

Den 1. oktober 1992 blev et nyt statsgældsbevisprogram indledt. Programmet erstattede det hidtidige program, der i en periode ikke havde fungeret hensigtsmæssigt.

I afsnit 4.2. gives en kort beskrivelse af statsgældsbevisernes særlige karakteristika siden introduktionen i 1976. I afsnit 4.3. redegøres nærmere for udviklingen i udestående, omsætning og renteforhold for statsgældsbeviser i 1991 og 1992. Det nye statsgældsbevisprogram beskrives i afsnit 4.4.

I forbindelse med introduktionen af det nye statsgældsbevisprogram er der udarbejdet et prospekt, der beskriver programmet. Prospektet kan fås ved henvendelse til Danmarks Nationalbank.

4.2. Statsgældsbeviser

Statsgældsbeviser er et instrument i den indenlandske statsgældspolitik, der løbetidsmæssigt ligger mellem skatkammerbeviser og statsobligationer. Statsgældsbeviser er blevet udstedt i fire årlige serier siden 1976. De enkelte serier er stående lån med én årlig termin. Statsgældsbeviserne har adskilt sig fra de længere statsobligationer på tre områder.

For det første skete udstedelsen af statsgældsbeviser indtil 1982 med baggrund i en nettolånebemyndigelse. Dvs. at bemyndigelsen var revolverende i den forstand, at afdrag forøgede restbemyndigelsen. Alle andre statslån blev indtil dette tidspunkt optaget på baggrund af en bruttobemyndigelse. Siden 1982 har lånebemyndigelserne for alle låntyper været nettobemyndigelser.

For det andet var statsgældsbeviser indtil 1. oktober 1988 omfattet af et forbud mod salg til valutaudlændinge, idet papirer med en løbetid på indtil to år på udstedelsestidspunktet blev betragtet som pengemarkedspapirer.

For det tredje adskiller statsgældsbeviser sig fra statsobligationer ved den regelmæssighed i åbning og lukning af serier, der er et resultat af, at de er opbygget som programmer. Statsgældsbeviserne er derfor velegnede som led i virksomheders likviditetsstyring, jf. nedenfor om placering af terminen.

I perioden 1976-83 blev der åbnet et nyt statsgældsbevis ved indgangen til hvert kvartal. Som hovedregel var der salg i den enkelte serie i to perioder af tre måneders varighed; når beviset havde en restløbetid på godt to år, og når restløbetiden var godt ét år. Der var således hele tiden åbent for salg i to serier.

Begrundet i et ønske om en forlængelse af statsgældens gennemsnitlige restløbetid blev statsgældsbevisprogrammet ændret i 1983. Fra dette tidspunkt var programmet kendetegnet ved fire årlige serier som tidligere, men nu med en sammenhængende åbningsperiode på ni måneder. Serierne var således åbne for salg, fra restløbetiden var godt to år, til restløbetiden var godt et år og et kvartal. Opbygningen af programmet betød, at der på ethvert tidspunkt var åbent for salg i tre serier.

Da mindsterentereglen blev indført i 1985 ændredes kuponfastsættelsen, så kuponen normalt var lig med mindsterenten på åbningstidspunktet.

4.3. Baggrunden for ændringerne i statsgældsbevisprogrammet

Udestående og placering

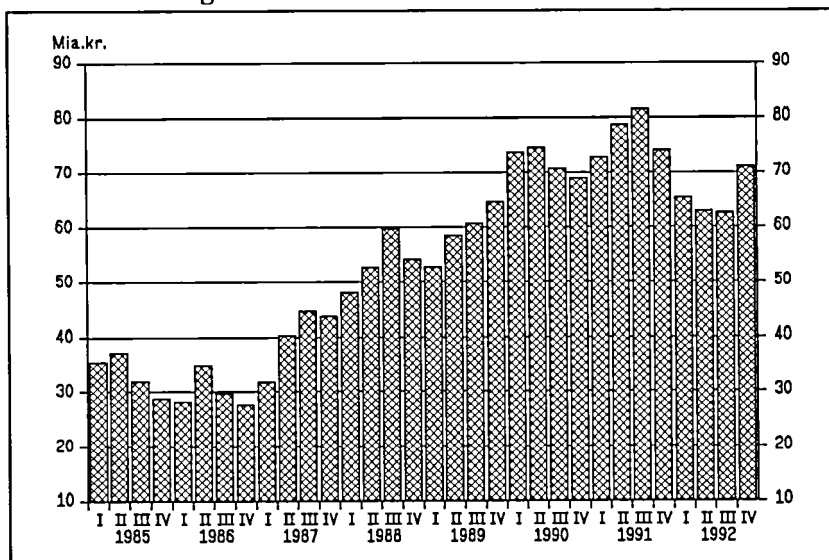
Den udestående mængde af statsgældsbeviser var i en årrække i stadig, om end langsom, vækst. I perioden fra 1987 til 1990 skete en kraftig forøgelse af udeståendet, og den udestående mængde steg således fra et niveau omkring 30 mia.kr. til omkring 70 mia.kr., jf. figur 4.3.1. Baggrunden for denne vækst var dels et ønske om at udnytte, at den korte rente dengang var lavere end den lange, dels et ønske om at skabe mere likvide serier. Siden 1987 har bruttolåntagningen i statsgældsbeviser udgjort mellem 30 og 35 pct. af den samlede årlige bruttolåntagning.

Fra midten af 1991 skete der et fald i det samlede udestående, da der kom en række statsgældsbevisserier, hvor udeståendet kun var omkring 5 mia.kr., jf. figur 4.3.2. I den foregående periode var udeståendet i hver serie typisk omkring 10 mia.kr.

Indtil slutningen af 1992 har der ikke foreligget detaljeret statistik vedrørende den udestående mængdes placering hos forskellige investorgrupper. Det er dog muligt at skønne over fordelingen. Den meget kraftige vækst i udeståendet fra 1987, der er beskrevet ovenfor, blev i første omgang især aftaget af pengeinstitutter. Siden 1990 har deres andel af det samlede udestående imidlertid været faldende. En mulig årsag til dette er, at der siden 1990 har været en alternativ placeringsmulighed i den korte ende af markedet i form af skatkammerbeviser. Som nævnt

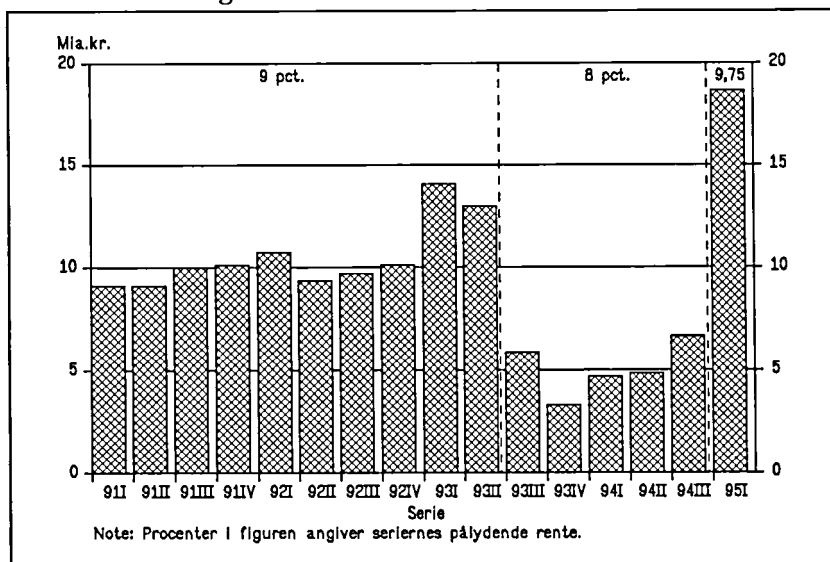
Figur 4.3.1.

Udestående statsgældsbeviser ultimo kvartalet. Nominel værdi.



Figur 4.3.2.

Udestående i statsgældsbevisserier. Nominel værdi.



ovenfor fik valutaudlændinge fra oktober 1988 mulighed for at købe statsgældsbeviser. Efterspørgslen fra denne investorgruppe tog dog først fart i midten af 1990. Valutaudlændingenes beholdninger voksede indtil slutningen af 1991, hvor de udgjorde ca. 13 mia.kr. I løbet af første del af 1992 faldt disse beholdninger stærkt, for igen at vokse kraftigt i slutningen af 1992 efter introduktionen af det nye program.

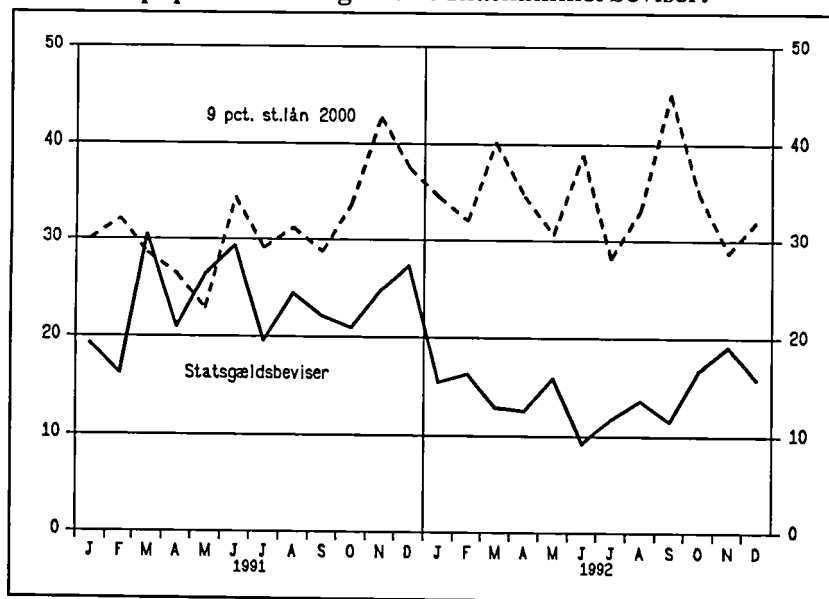
Omsætning

Den indenlandske omsætning af statsgældsbeviser er i det følgende målt ved den månedlige omsætning over Københavns Fondsbørs korregeret for Nationalbankens salg til markedet. Beskrivelsen af omsætningen er her koncentreret om den periode af 1991 og 1992, der lå forud for ændringerne af statsgældsbevisprogrammet.

I første del af 1991 udgjorde omsætningen af samtlige statsgældsbeviser mellem 20 og 30 pct. af den samlede omsætning af statspapirer ekskl. skatkammerbeviser, jf. figur 4.3.3.

Figur 4.3.3.

Omsætning af statsgældsbeviser og 9 pct. stående lån 2000. Pct. af samlet statspapiromsætning ekskl. skatkammerbeviser.

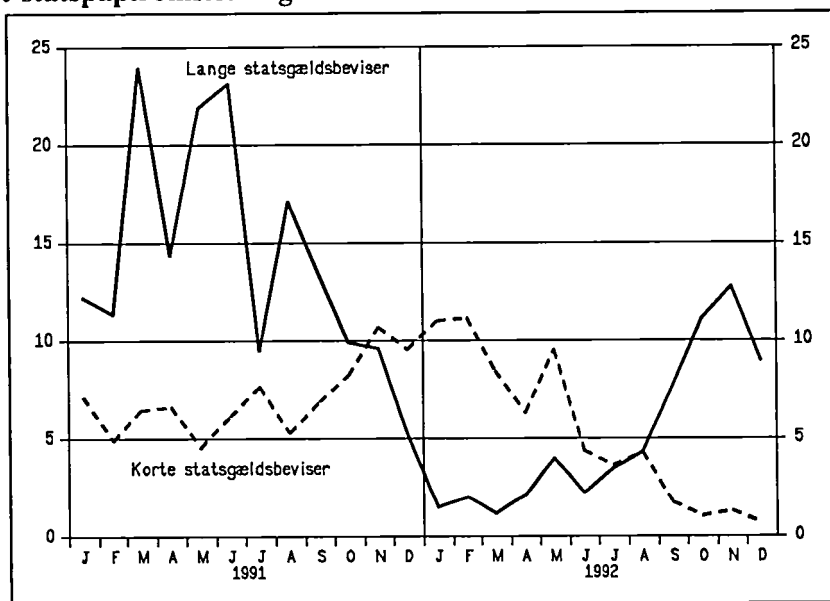


Dette svarede omtrent til niveauet for 9 pct. stående lån 2000, der fra omkring dette tidspunkt regnedes for den toneangivende obligation på Københavns Fondsbørs. I løbet af efteråret 1991 begyndte statsgældsbevisernes andel af omsætningen gradvist at falde mod et niveau på omkring 15 pct., mens st. lån 2000 siden efteråret 1991 har udgjort mere end 30 pct. Efter introduktionen af det nye statsgældsbevisprogram i oktober 1992 er der igen sket en vækst i statsgældsbevisernes andel af omsætningen.

I figur 4.3.4. er vist omsætningen for de 6 statsgældsbeviser, der på ethvert tidspunkt har længst restløbetid. Omsætningen er opdelt i omsætning for henholdsvis "lange" og "korte" statsgældsbeviser. Til de "lange" beviser regnes de tre længste beviser, der løbende er udstedt i, mens de "korte" beviser består af de tre kortere beviser, der er lukket for salg.

Figur 4.3.4.

Omsætning af tre lange og tre korte statsgældsbeviser. Pct. af samlet statspapiromsætning.



Umiddelbart må det forventes, at omsætningen er størst i de serier, hvori der sker udstedelse, hvilket også var tilfældet i størstedelen af 1991. I perioden fra oktober 1991 til august 1992 var omsætningen i de tre

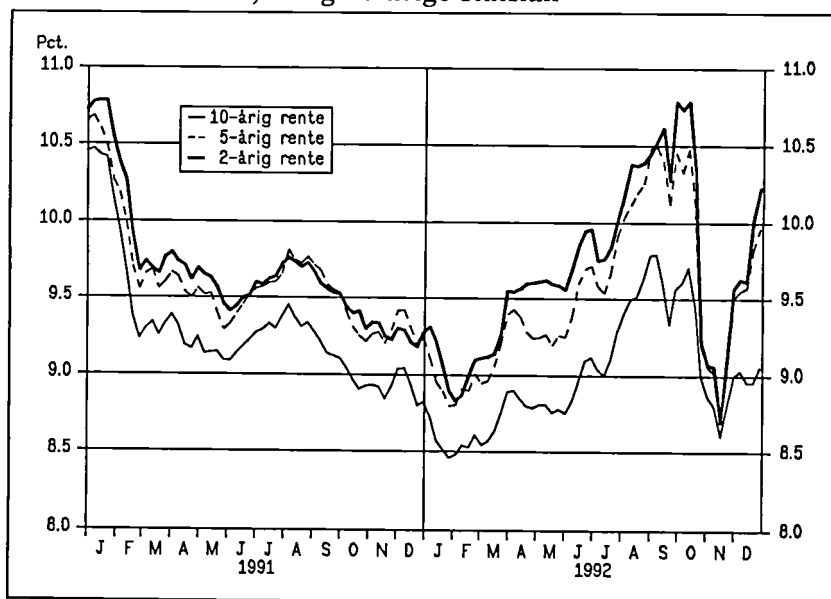
længste beviser imidlertid mindre end omsætningen i de korte, og der var tilmed en tendens til, at omsætningen i de korte beviser var højere i denne periode end ellers.

På grundlag af valutastatistikken kan der observeres et helt tilsvarende mønster for omsætningen med valutaudlændinge. I 1. kvartal 1992, dvs. samtidig med at den indenlandske omsætning i de længste beviser lå på 2-4 pct. af den samlede omsætning, faldt omsætningen med valutaudlændinge i disse beviser næsten fuldstændig væk.

Renteforhold

Der har i de sidste år været en invers rentestruktur, hvor den effektive rente for statsgældsbeviser har ligget højere end den effektive rente for længere statspapirer. I figur 4.3.5. er vist udviklingen i den effektive rente for 5- og 10-årige stående lån samt for det statsgældsbevis, der har længst restløbetid, dvs. det sidst åbnede.

Figur 4.3.5.
Effektiv rente for 2-, 5- og 10-årige statslån



De effektive renter for de forskellige løbetider har i meget høj grad fulgt hinanden, og de 2- og 5-årige effektive renter har ligget meget tæt. Det-

te mønster blev dog delvis brudt ved åbningen af 8 pct. statsgældsbevis 1993 III, og i en længere periode fulgte statsgældsbevisrenten ikke de andre renter i samme grad som tidligere. Forholdet var specielt tydeligt i perioder med rentefald. Efter åbningen af 9,75 pct. statsgældsbevis 1995 I i oktober 1992 kom den effektive rente atter til at ligge tættere på den 5-årige rente.

Den pålydende rente på statsgældsbeviser er i en årrække blevet fastsat som den aktuelle mindsterente på åbningstidspunktet. Mindsterenten angiver den mindste rentekupon, en obligation kan have, hvis kursgevinster skal være skattefrie for private investorer (tidligere også for ikke-finansielle selskaber).

Af to papirer, som har samme effektive rente før skat, og som er identiske bortset fra størrelsen af den pålydende rente, vil en privat investor foretrække papiret med den lave pålydende rente. Dette papir vil give et større afkast efter skat, da en større del af det samlede afkast består af en skattefri kursgevinst. For de fleste investorer (pengeinstitutter, realrenteafgiftspligtige institutioner, selskaber mv.) er der derimod ikke en så væsentlig skattemæssig forskel på, om der er tale om afkast i form af renter eller kursgevinst.

Mindsterenten blev nedsat fra 9 pct. til 8 pct. den 17. juni 1991, og statsgældsbevis 1993 III, der blev åbnet den 1. juli 1991, fik en kupon på 8 pct. På dette tidspunkt var dette det eneste 8 pct. papir i låneviften, og markedet for statsobligationer var domineret af papirer med en kupon på 9 pct.

I figur 4.3.6. er vist pålydende rente og effektiv rente for det på ethvert tidspunkt længste statsgældsbevis. Der har ved flere lejligheder været stor afstand mellem den pålydende rente og den effektive rente, og forskellen ved åbningen af 8 pct. stgb. 1993 III var ikke usædvanlig.

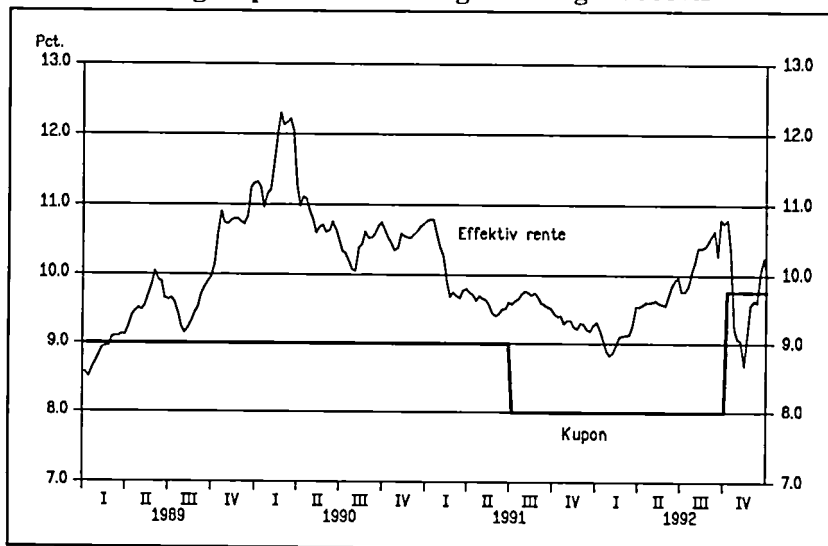
Efter åbningen af 8 pct. stgb. 1993 III i juli 1991 var den effektive rente før skat på dette bevis kun marginalt lavere end den effektive rente for det 9 pct.-bevis, der havde 3 måneder kortere restløbetid, jf. figur 4.3.7. Dette var helt normalt for to statsgældsbeviser, der fulgte efter hinanden. Fra august 1991 kom der imidlertid en lidt større forskel (omkring 10 basispoint), der i det væsentlige holdt indtil november.

Herefter udvidedes forskellen meget mærkbart fra december 1991 til februar 1992, og der var langt større udsving i rentespændet, jf. også at udstedelsen i 9 pct. stgb. 1993 II blev indstillet ultimo december 1991, mens udstedelsen i 8 pct. stgb. 1993 III indstilledes ultimo marts 1992.

For de effektive renter efter skat fås et markant anderledes billede. Det samlede afkast for private investorer med skatteprocent på 50 og skattefrihed for kursgevinster var gennem 2. halvår 1991 mærkbart større for 8 pct.-beviset end for 9 pct.-beviset, jf. figur 4.3.8.

Figur 4.3.6.

Effektiv rente og kupon for det længste statsgældsbevis



I de første måneder efter åbningen var der et merafkast for private investorer på omkring 35 basispoint ved at købe et 8 pct.-bevis i stedet for et 9 pct.-bevis. Efter-skat renterne på de to gældsbeviser var i perioden december 1991-februar 1992 næsten ens, men derefter kom der igen en forskel.

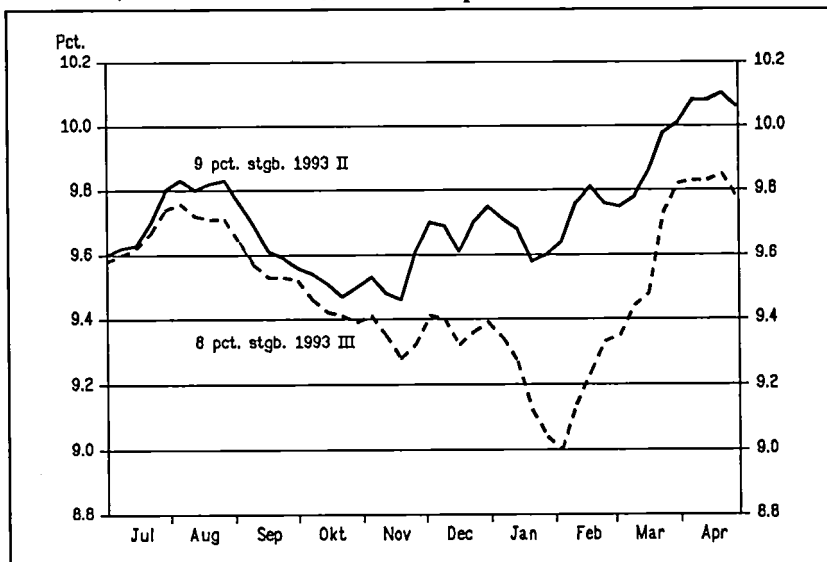
Disse renteforhold må tilskrives flere forhold. For det første blev der ved udstedelsen af statsgældsbeviser i 2. halvår 1991 taget hensyn til, at nogle af investorerne ikke var skattepligtige af kursgevinster, hvorfor den effektive rente før skat "burde" ligge lidt lavere for 8 pct.-beviserne. Der blev derfor holdt igen med udstedelsen, såfremt der ikke på markedet var en sådan forskel.

I begyndelsen af 1992 blev denne forskel imidlertid så stor, at efter-skat renten for 8 pct.-beviserne kom under efter-skat renten for 9 pct.-beviserne. Denne udvikling var et udtryk for, at markedet ikke fungerede hensigtsmæssigt, idet det samtidig kunne konstateres, at det i praksis ikke var muligt at afsætte statsgældsbeviser i denne periode.

De store bevægelser i renterne på statsgældsbeviser uden tilknytning til den generelle renteutvikling var sandsynligvis en medvirkende årsag til, at en række investorer, bl.a. i udlandet, gik ud af markedet, fordi det blev bedømt som værende for usikkert.

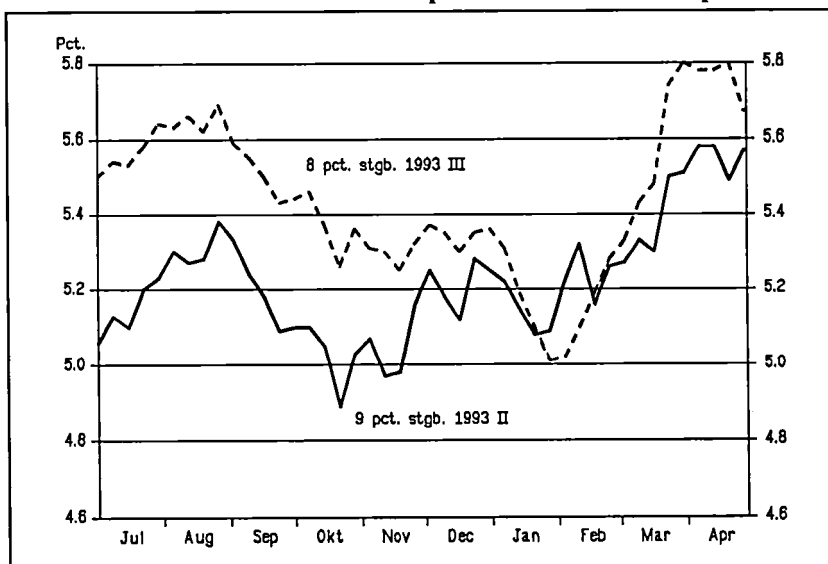
Figur 4.3.7.

Effektive før-skat renter. Juli 1991-april 1992.



Figur 4.3.8.

Effektive efter-skat renter ved 50 pct. skat. Juli 1991-april 1992.



Sammenfatning

Det fremgår af ovenstående, at der fra sommeren 1991 skete flere strukturelle forskydninger på statsgældsbevismarkedet. Dette kan observeres, både hvad angår den udestående mængde, omsætningen og de effektive renter. Det kan endvidere konstateres, at disse ændringer tidsmæssigt var sammenfaldende med åbningen af 8 pct. statsgældsbevis 1993 III. Den negative udvikling må tilskrives en kombination af de beskrevne forhold.

Endvidere har det været af betydning for statsgældsbevismarkedet, at der siden 1990 er blevet opbygget et marked for skatkammerbeviser. Især for professionelle investorer har skatkammerbeviserne været en alternativ kort placeringsmulighed. For pengeinstitutter blev substitutionen fra statsgældsbeviser til skatkammerbeviser forstærket med introduktionen af Nationalbankens nye pengepolitiske instrumentarium i foråret 1992. En af forudsætningerne for dette systems funktion er, at pengeinstitutterne har en betydelig beholdning af skatkammerbeviser.

Der blev ved udstedelsen af 8 pct. statsgældsbeviser i efteråret 1991 lagt vægt på, at den effektive før-skat rente lå lidt under den effektive før-skat rente for de foregående 9 pct. statsgældsbeviser og andre sammenlignelige statspapirer. Det skete for at tage højde for det forhold, at kursgevinsterne for private investorer ikke er skattepligtig indkomst.

Dette resulterede i en opbremsning i udstedelsen. Efterspørgslen fra private investorer var ikke tilstrækkelig til at sikre et normalt udestående. Resultatet blev et fald i omsætningen og en meget mærkbar svaghed i prisdannelsen, idet renten på statsgældsbeviser ikke fulgte de øvrige markedsrenter. Denne usikkerhed omfattede efterhånden også de ældre 9 pct.-beviser. Vanskelighederne blev forstærket af, at der i slutningen af 1991 ikke var noget større behov for salg af statspapirer og Nationalbanken derfor ikke som normalt var løbende markedsdeltager.

Det er erfaringen fra denne periode, at forsøget på samtidig at tage hensyn til flere typer investorer snarere resulterede i en "ond cirkel", hvor mange af dem faldt fra, hvilket dernæst gjorde det vanskeligere at udstede papirer i serierne, selv til høje renter. Perioden understreger også betydningen af, at Nationalbanken har kontinuitet i udstedelsen i et marked, der ikke har tilstrækkelig dybde.

4.4. Det nye statsgældsbevisprogram

Det blev i løbet af 1992 klart, at der var behov for ændringer i statsgældsbevisprogrammet, hvis der skulle sikres et effektivt og velfungerende marked i 2-års løbetidssegmentet. Interne overvejelser blev kombi-

neret med møder med markedsdeltagere. Formålet var at sikre, at staten på ethvert tidspunkt har reel mulighed for at sælge papirer på dette område af rentekurven til en markedsfølsomt bestemt rente på basis af en betydelig omsætning. For at opnå dette var det klart, at de professionelle investorer, der lægger stor vægt på markedets likviditet, igen skulle tiltrækkes.

For at få omsætning i en serie er det vigtigt, at der er et udestående af en vis størrelse, men et stort udestående er dog ikke en tilstrækkelig betingelse for, at en serie er likvid. I de senere år er valutaudlændinges betydning som investorgruppe vokset stærkt for længerelevende statspapirer. Erfaringer fra andre lande viste, at et udestående på 10 mia.kr. i hver serie var i underkanten, hvis statsgældsbeviserne skulle handles internationalt.

Der er i forvejen store udbetalinger af renter og i nogle år afdrag på statsgælden i november, og efter åbningen af 8 pct. stående lån 2003 i 1992 vil der også blive udbetalinger af renter i maj. Hensynet til udjævning af statens betalinger over året tilsagde derfor ikke i samme grad som tidligere 4 serier om året. Både hensynet til udestående i de enkelte serier og fordelingen af statens kasseunderskud talte dermed for en reduktion i antallet af årlige serier.

Da fristen for indbetaling af merværdiafgift er flyttet fra den 20. til den 10. i februar, maj, august og november, blev det besluttet, at de nye terminer skulle være 10. februar og 10. august. Da salgsbehovets fordeling over året kan svinge kraftigt, er det en fordel at have to overlappende serier. Med kun to serier om året og dertil et ønske om hele tiden at have to åbne serier måtte åbningsperioden forlænges fra de hidtidige 9 måneder til 1 år. For at markere en løbetidsmæssig afstand til skatkammerbevismarkedet blev det endvidere besluttet, at de nye beviser skulle være lidt længere end de tidligere. Ved åbningen har statsgældsbeviserne således nu en løbetid på godt 2 1/2 år, ca. 1/2 år længere end tidligere.

Med hensyn til kuponfastsættelsen var det et klart ønske fra de professionelle markedsdeltagere, at den pålydende rente, af hensyn til bl.a. fundingomkostninger, skulle være så tæt på den effektive rente som muligt. Dette blev kombineret med ønsket om at fastholde statsgældsbeviser som investeringsobjekt for private investorer. Rentefastsættelsen sker derfor med udgangspunkt i den aktuelle markedsrente på åbningstidspunktet med en kupon ca. 1 procentpoint under den gennemsnitlige effektive rente for statspapirer med en restløbetid på mellem 1 og 4 år. Denne metode betyder endvidere, at sandsynligheden for, at en serie må lukkes i utide på grund af ændring i mindsterenten, er meget lille.

Som nævnt ovenfor blev det første bevis i det nye program åbnet den 1. oktober 1992. Den pålydende rente blev fastsat til 9,75 pct. Alle-

rede fra starten var der stor efterspørgsel. Alene i den første måned blev der solgt for godt 14 mia.kr. til nominel værdi. Det store salg skete samtidig med et meget markant rentefald for de 2-3-årige papirer i oktober, jf. figur 4.3.5. Sammenlagt er der fra oktober til og med december solgt for 18,7 mia.kr.

Efterspørgslen efter det nye bevis er ikke mindst kommet fra valuta-udlændinge. Nettosalget til udlændinge har udgjort 11,3 mia.kr., svarende til ca. 60 pct. af det samlede salg. I samme periode er omsætningen med udlandet også steget kraftigt, jf. kapitel 1.

Fremover vil der blive åbnet nye statsgældsbevisserier den 1. januar og den 1. juli. Ved årsskiftet åbnedes 9,25 pct. statsgældsbevis 1995 II med termin 10. august.

Kapitel 5.

Erfaringerne med statens eculån i København

5.1. Indledning

Staten udbød i marts 1992 et 10-årigt obligationslån på 1,3 mia.ecu med notering på Københavns Fondsbørs, hvoraf de 300 mill.ecu blev købt af Nationalbanken. Formålet med udstedelsen var bl.a. at fremme København som regionalt finansielt center. Det vurderedes på daværende tidspunkt, at eculånemarkedet ville fortsætte med at ekspandere, således at den første udstedelse kunne suppleres med yderligere salg i serien og efterfølgende åbning af nye serier.

Udbygningen af ecumarkedet, en nærmere beskrivelse af eculånet samt den til lånet etablerede market making-aftale blev omtalt i "Statens låntagning og gæld 1991", kapitel 4: "Eculån i København". En redegørelse for erfaringerne med lånet var derimod ikke mulig, da redaktionen sluttede knap to uger efter udbudsdatoen for lånet. Dette kapitel beskriver derfor disse erfaringer og, i sammenhæng hermed, udviklingen på ecumarkedet generelt.

5.2. Udstedelsen og den primære handel

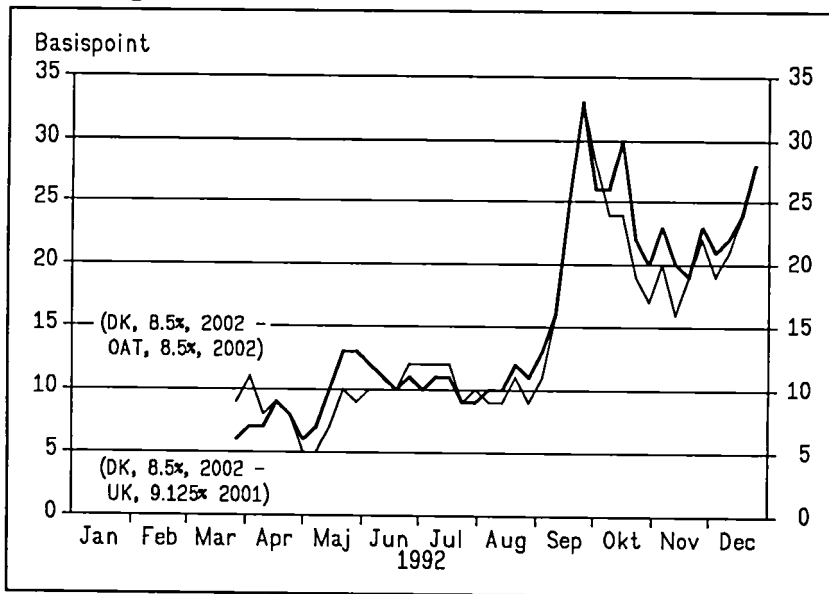
Statens eculån blev udbudt den 18. marts 1992 efter flere ugers forberedelser, hvor dokumentation, dannelse af salgsgruppe og udformning af market making-aftale blev aftalt med lead manager-gruppen, der bestod af Den Danske Bank, Unibank og Morgan Stanley International.

Under forberedelsen af lånet viste ecumarkedet tegn på en begyndende svækkelse, som forstærkedes i dagene efter udstedelsen. Emissionen skete dog på et tidspunkt, hvor ecurenten fortsat var meget lav. Salgsgruppen overtog hele emissionen på 1 mia.ecu til en aftalt effektiv rente på 8,66 pct. Da de lange ecurenter fra midten af marts og måneden ud steg med ca. 20 basispoint, var vilkårene for salgsgruppen ikke særlig gunstige. Som følge af den valgte emissionsform (fixed price re-offer) forpligtede salgsgruppens medlemmer sig til ikke at sælge obligationerne til en pris under den aftalte, før lead manager-gruppen gav tilladelse hertil. Derefter var salgsgruppens medlemmer frit stillet, og nogle solgte i lyset af afmatningen på ecumarkedet straks obligationerne i markedet.

Ved store syndikerede udstedelser som ovennævnte er der praksis for, at lead manager-gruppen forsøger at fastholde renten relativt til andre obligationer. Gruppen opkøbte derfor betydelige beløb af statens ecuobligationer i dagene umiddelbart efter den 18. marts for at imødegå en udvidelse af rentespændet til den franske ecuobligation (OAT, 8,5 pct. 2002), som statens ecuobligation var prisfastsat i forhold til. Da den franske ecuobligation generelt styrkedes relativt i markedet, kunne en mindre udvidelse ikke undgås, men i forhold til den engelske ecuobligation (UK, 9,125 pct. 2001) blev rentespændet bevaret, jf. figur 5.2.1. Lead manager-gruppen var i løbet af kort tid i stand til at placere de overtagne obligationer i markedet.

Figur 5.2.1.

Rentspænd mellem statens ecuobligation og den franske og engelske ecuobligation



Statens ecuobligation handlede de første to uger efter udbudsdagen til et stigende rentespænd over for den franske ecuobligation og toppede midlertidigt med 13 basispoint. Herefter indsnævredes spændet ganske kraftigt gennem april for i begyndelsen af maj at ligge 3-4 basispoint under spændet på udbudsdagen. Samme store ændringer i rentespændet i forhold til den engelske ecuobligation fandt ikke sted, men også her handlede statens ecuobligationer til tider til et mindre spænd end på ud-

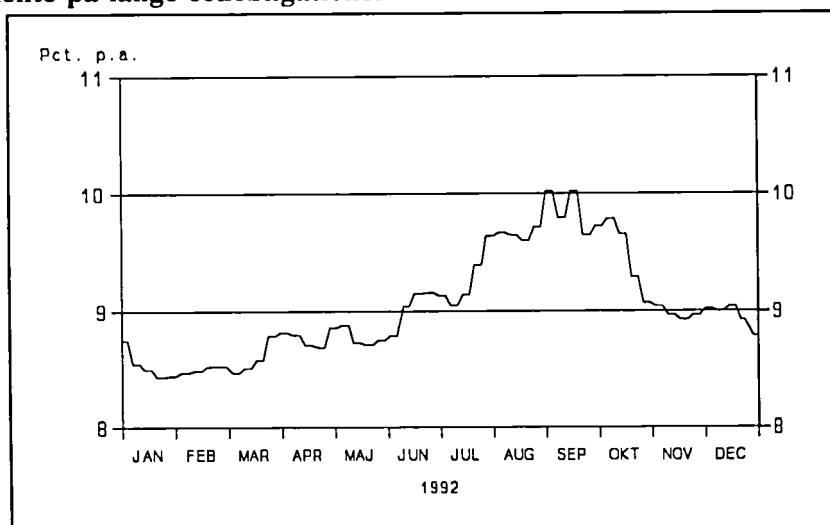
budsdagen. Den beskrevne udvikling viser, at det var en markedsmæssigt rigtig vurdering ved udbuddet at lægge sig nogle få basispoint over den franske obligation. Gennem maj steg spændet i forhold til begge papirer ganske vist med ca. 5 basispoint, men dette skyldtes givet en stigende bekymring i markedet for muligheden af et dansk nej til Maastricht-aftalen.

Umiddelbart efter udstedelsen blev det skønnet, at danske investorer tegnede sig for ca. 30 pct. af den initiale afsætning, men efterfølgende viste Nationalbankens valutastatistik, at danske investorer kun aftog ca. 20 pct. af obligationerne. Denne andel var dog fortsat i overkanten af den forventede inden udstedelsen.

5.3. Ecumarkedet

Som nævnt steg de lange ecurenter fra midten af marts og måneden ud med ca. 20 basispoint, hvorefter renteniveauet med visse mindre fluktuationer holdt sig konstant frem til tidspunktet for afstemningen om Maastricht-aftalen i Danmark den 2. juni, jf. figur 5.3.1.

Figur 5.3.1.
Rente på lange ecuobligationer



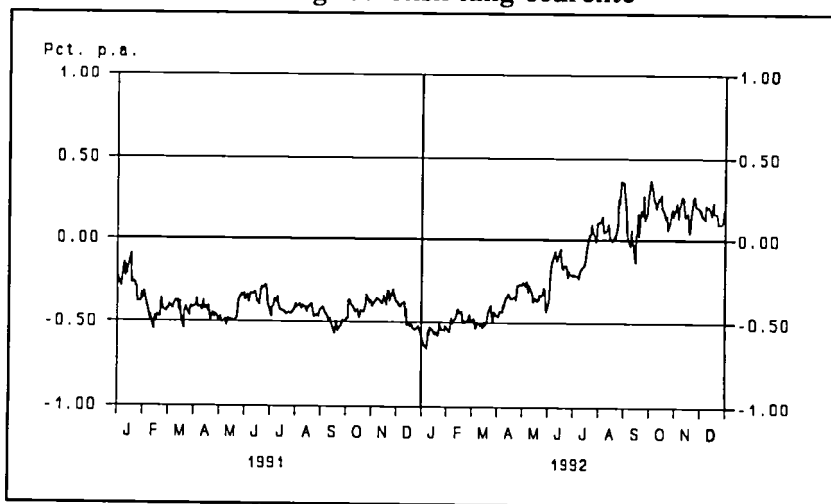
Det danske eculån i marts blev den seneste såkaldte "jumbo-issue", da ecumarkedet svækkedes i løbet af foråret. Den tidligere observerede

stigende interesse for meget store ecuudstedelser svandt blandt såvel investorer som låntagere. Mindre udstedelser fortsatte, men det samlede udstedelsesvolumen (iberegnet statens eculån på 1,3 mia.ecu) udgjorde i 2. kvartal 1992 kun 7,0 mia.ecu mod 11,7 mia.ecu kvartalet før.

Svækkelsen af markedet kunne bl.a. ses ved en mindskelse af forskellen mellem den lange faktiske ecurente og den lange teoretiske ecurente. Den teoretiske rente er den rente, som en fordring bestående af ecuens enkelte komponentvalutaer vil give. I begyndelsen af 1992 var den faktiske ecurente mere end 50 basispoint lavere end den teoretiske ecurente. I april og maj indsnævredes forskellen til 30-40 basispoint, jf. figur 5.3.2.

Figur 5.3.2.

Forskel mellem faktisk og teoretisk lang ecurente



Efter det danske nej til Maastricht-aftalen steg de lange ecurenter med ca. 50 basispoint, jf. figur 5.3.1. Stigningen fremkom til dels gennem en stigning i renteniveauet på en række af de nationale markeder. Foruden Danmark blev især højrentelandene Italien, England og Spanien ramt af investorernes kølnede forventninger til en fortsat økonomisk konvergens mellem EMS-landene. Samtidig skete der en kraftig indsnævring af renteforskellen mellem de lange teoretiske og faktiske ecurenter, jf. figur 5.3.2.

Den franske beslutning den 3. juni om at afholde en folkeafstemning i Frankrig (dato senere fastsat til den 20. september) om Maastricht-

aftalen og Bundesbanks diskontoforhøjelse den 16. juli på 0,75 pct. bidrog også til at svække ecumarkedet. De lange ecurenter steg med yderligere ca. 50 basispoint i slutningen af juli, og den faktiske ecurente lå derefter over renten på den teoretiske ecurente, jf. figur 5.3.1. og 5.3.2. Den kraftige svækkelse af ecumarkedet bevirkede, at de internationale market makers' indbyrdes handel med ecuobligationer suspenderedes den 24. juli, hvorefter ISMA (International Securities Market Association) den 27. juli fastlagde bredere handelsspænd og/eller mindre minimumsbeløb for denne handel.

Handelen mellem de internationale market makers blev endnu en gang suspenderet i slutningen af august i kølvandet på opinionsundersøgelser fra Frankrig, der viste skiftende flertal for og imod Maastricht-aftalen. Den dalende tiltro til etablering af en økonomisk og monetær union inden for en kortere årrække medvirkede til, at de opbyggede spændinger i EMS-samarbejdet for alvor viste sig gennem et massivt pres, først på ITL, siden på GBP, ESP, PTE, IEP, FRF og DKK. På trods af officielle erklæringer om uændrede paritetskurser og store interventioner fra centralbankerne måtte ITL den 13. september nedskrives over for de øvrige EMS-valutaer. Nedskrivningen blev på 7 pct., men denne justering og den beskedne rentenedsættelse fra Bundesbank på 0,25 procentenheder kunne ikke standse markedets tro på større kursjusteringer. Få dage efter, den 17. september, forlod GBP og ITL midlertidigt fastkurssamarbejdet, mens ESP blev nedskrevet med 5 pct.

Efter ecumarkedets delvise sammenbrud i sensommeren koncentreredes handelen på nogle få meget store ecolån udstedt af Frankrig og England. Det lave rentespænd mellem statens ecuobligation og de franske og engelske ecuobligationer kunne derfor ikke længere opretholdes, men blev udvidet med 10-20 basispoint, jf. figur 5.2.1.

Det snævre franske ja til Maastricht-traktaten formåede ikke at genoplive ecumarkedet. De lange ecurenter faldt ganske vist betydeligt, jf. figur 5.3.1., men dette fald var alene udtryk for et fald i renterne på de underliggende nationale markeder.

Udstedelsen af ecuobligationer ophørte stort set helt i 3. og 4. kvartal. Det er endvidere karakteristisk for markedet, at der stort set ikke har fundet ecuudstedelser sted fra statslige låntagere siden den danske ecuudstedelse i foråret 1992. Selv den franske stats auktioner over ecuobligationer ophørte efter april, mens den italienske stats udstedelser af ecuobligationer ophørte efter maj. Som delvis kompensation for ophøret af de hidtidige regelmæssige auktioner over ecuobligationer gjorde det franske finansministerium i november markedet mere likvidt gennem udlån fra en obligationsbeholdning på 700 mill.ecu. De overnationale låntagere var også meget tilbageholdende med at udstede ecuobligatio-

ner sammenholdt med tidligere praksis. Således fandt den seneste ecu-obligationsudstedelse fra Den Europæiske Investeringsbank sted i juni. Siden juli har der kun fundet en enkelt ecuobligationsudstedelse sted, nemlig Det Europæiske Fællesskabs udstedelse i december på 80 mill.ecu. Englands auktioner over skatkammerbeviser i ecu er fortsat, men Englands planlagte auktion i oktober over 3-årige statsgældsbeviser i ecu blev aflyst. Efter Edinburgh-topmødet er ecumarkedet dog blevet noget bedre, og i slutningen af januar 1993 annoncerede det franske finansministerium en ny 10-årig ecu-emission, i første omgang på 500-700 mill.ecu.

Det var som nævnt forventningen, at den danske stats ecuudstedelse i marts fremover skulle suppleres med yderligere salg i serien og efterfølgende åbning af nye ecuserier, men i lyset af det negative marked har sådanne transaktioner ikke fundet sted.

5.4. Erfaringerne med market making-aftalen

I forbindelse med ecolånet blev der indgået market making-aftaler med 12 danske børsmæglerselskaber for at styrke handelen med ecuobligationerne i Danmark. En market maker forpligter sig i henhold til aftalen til hver børsdag at stille købs- og salgspriser på Københavns Fondsbørs for minimum 1 mill.ecu med et maksimalt handelsspænd på 0,15 kurspoint. Til ordningen knytter sig en mulighed for market maker til at indgå genkøbsforretninger (repoforretninger) og location swaps med Nationalbanken. Location swaps letter afviklingen af handler med ecuobligationerne mellem Værdipapircentralen og Euroclear. Disse faciliteter til støtte for omsætningen blev skønnet nyttige i forbindelse med lanceringen af det nye produkt. For en nærmere beskrivelse af market making-aftalen henvises til "Statens låntagning og gæld 1991".

Foruden de fem danske lead og co-lead managers' børsmæglerselskaber (DANSKE BØRS Børsmæglerselskab, Unibørs Børsmæglerselskab, Bikuben Børs Børsmæglerselskab, Jysk Børsmæglerselskab, Børsmæglerselskabet BØRS SYD) deltog yderligere syv børsmæglerselskaber fra starten (ABN AMRO Securities, AKTIV BØRS, Alfred Berg Børsmæglerselskab, Baltica Børsmæglerselskab, Benzon & Benzon Børsmæglerselskab, Hafnia Børs Børsmæglerselskab og Vestbørsen Børsmæglerselskab).

Market making-aftalen trådte i kraft den 24. april, og det er vurderingen, at aftalen har bidraget til at sikre en betydelig omsætning med statens ecuobligationer på Københavns Fondsbørs, samtidig med at de danske market makers' andel af den samlede omsætning med obligationerne har været betydelig.

Vurderingen baseres bl.a. på, at den til Københavns Fondsbørs indberettede omsætning i april og maj lå på 30-40 mill.ecu pr. handelsdag, hvoraf ca. 1/3 var handel mellem børsmæglersekskaber. Det skønnes, at de til market making-aftalen tilmeldte børsmæglersekskaber står for den altovervejende andel af handelen på Københavns Fondsbørs. Efter det danske nej til Maastricht-aftalen øgedes handelen med ecuobligationer generelt, hvilket også viste sig i en kraftig stigning i omsætningen med statens ecuobligationer til ca. 90 mill.ecu pr. handelsdag i juni og juli. I august og september faldt den indberettede omsætning til 50-60 mill.ecu, og i oktober og november faldt omsætningen yderligere til ca. 20 mill.ecu pr. handelsdag.

Det forhold, at det var muligt at opretholde et aktivt marked i København selv i perioder med et næsten dødt internationalt marked, hvor de internationale market makers til tider suspenderede handelen med ecuobligationer, kan tages som endnu et udtryk for, at market making-aftalen fungerede efter hensigten.

På trods af det beskedne udestående har statens ecolån været et af de 10 mest omsatte papirer på Københavns Fondsbørs helt frem til oktober. Hertil kommer, at de danske market makers' andel af den samlede omsætning med statens ecuobligationer vurderes at være betydelig. Denne kendes ganske vist ikke direkte, men et skøn herfor kan findes ved at sammenholde omsætningstallene fra handelen i Euroclear med de tidligere refererede tal fra Københavns Fondsbørs. Omsætningen indberettet til Københavns Fondsbørs udgjorde i juni ca. 1/3 af omsætningen i Euroclear, mens andelen i august steg til godt 2/3 for derefter i oktober at falde tilbage til en andel på ca. 1/3. Det bemærkes, at de danske market makers' omsætning via Euroclear indgår i tallene for omsætningen i Euroclear, mens omsætningen indberettet til Københavns Fondsbørs alene vedrører de danske market makers.

I forbindelse med market making-aftalen etablerede Nationalbanken som nævnt såvel en repofacilitet som en facilitet med location swaps. Begge ordninger skønnes at have medvirket til at sikre et aktivt marked i København. Ordningerne blev fra starten udnyttet af market makers, men specielt i juni og juli var anvendelsen betydelig. Nationalbanken indgik således location swaps for knap 800 mill.ecu, mens der blev indgået repo'er for ca. 650 mill.ecu i de to måneder. Herefter faldt anvendelsen jævnt i takt med den underliggende handel med obligationerne fra august og året ud. På trods af, at omsætningen indberettet til Københavns Fondsbørs i årets sidste måneder er yderst beskeden, har market makers dog fortsat udnyttet de to ordninger i et ikke helt ubetydeligt omfang. I oktober og november indgik Nationalbanken location swaps for ca. 100 mill.ecu, mens der blev indgået repoaftaler for ca. 20 mill.ecu.

Den stigende usikkerhed i ecumarkedet, og den deraf afledte ringere omsætning med ecuobligationer, bevirkede, at flere af de danske market makers ikke længere følte sig i stand til at efterleve forpligtelserne i market making-aftalen. Det blev derfor i slutningen af september besluttet, at de syv market makers, hvis moderbank ikke deltog som lead eller co-lead manager i ecuudstedelsen, midlertidigt eller permanent kunne forlade market making-ordningen. Samtidig hermed blev det besluttet, at det oprindeligt aftalte maksimale handelsspænd på 0,15 kurspoint i perioder kunne udvides til 0,25 kurspoint. Tilbage i market making-ordningen er nu kun de fem børsmæglerselskaber, hvis moderbank deltog som lead eller co-lead manager, samt Benzon & Benzon Børsmæglerselskab.

Kapitel 6.

Neutralvalutafordeling og porteføljemodel

6.1. Styringen efter neutralfordeling i 1992

Som nævnt i kapitel 2 styres valutakursrisikoen på den udenlandske statsgæld og valutareserven ud fra en såkaldt neutralfordeling, som er fastsat ved anvendelse af en porteføljemodel. Der henvises til "Statens låntagning og gæld 1991", kapitel 7, for en nærmere diskussion af den anvendte porteføljemodel. I det følgende gennemgås, hvordan den neutralfordeling, der er blevet styret efter, har udviklet sig med hensyn til omkostninger og risiko, og endelig opdateres de beregninger med porteføljemodellen, der ligger bag udformningen af neutralfordelingen.

6.2. Neutralfordelingen i 1992

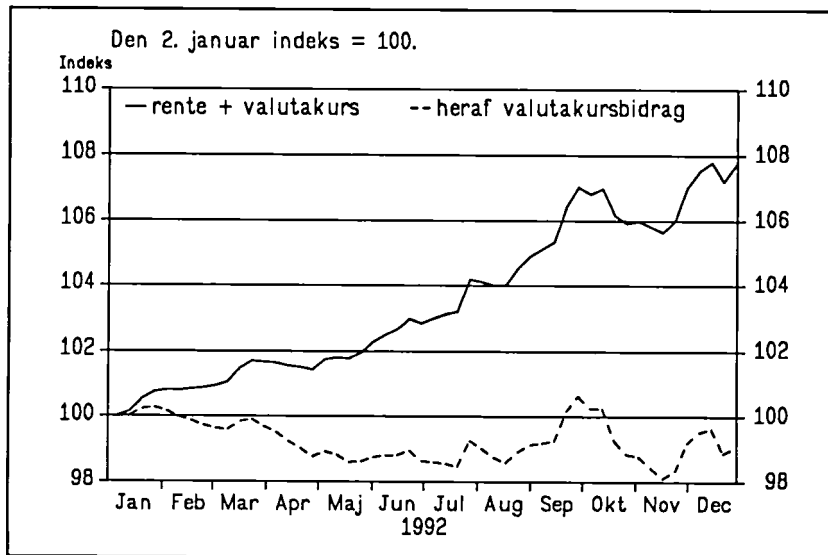
Fastlæggelsen af neutralfordelingen vil normalt have større betydning for de samlede omkostninger end den daglige styring af valutasammensætningen. Det er derfor vigtigt efterfølgende at klarlægge, om neutralfordelingen har været hensigtsmæssig. Det er imidlertid vanskeligt at sætte tal på, hvor "god" neutralfordelingen har været, idet der ikke er nogen "superneutralfordeling", som den kan sammenlignes med. Det kan dog være nyttigt at se på de omkostninger, målt i danske kroner, der er forbundet med neutralfordelingen, og den risiko, der faktisk har været forbundet med neutralfordelingen. Figur 6.2.1. viser dels et beregnet omkostningsindeks for neutralfordelingen gennem 1992, dels bidraget til omkostningsindekset fra valutakursudviklingen. Omkostningsindekset er beregnet ud fra 3-måneders renterne og valutakursændringer. I figur 6.2.2. er vist hver valutas bidrag til neutralfordelingens valutakursgevinst/-tab.

Hvis rente og valutakursændringer ses under ét, har omkostningerne været på ca. 7,7 pct. Heraf har renterne bidraget med 8,7 pct., mens valutakursgevinsten har været på 0,9 pct.

Rentebidraget på 8,7 pct. kan sammenlignes med et isoleret bidrag fra DEM på 9,4 pct., fra XEU på 10,5 pct. og fra CHF på 7,7 pct. Det er især den betydelige CHF-andel, der har trukket ned i rentebidraget.

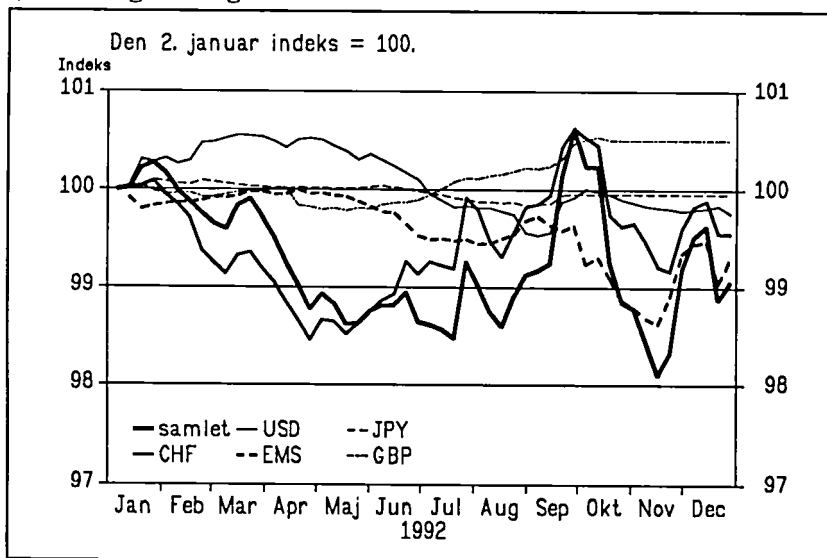
Figur 6.2.1.

Omkostningsindeks for neutralfordeling: Samlet og valutakursbidrag



Figur 6.2.2.

Omkostningsbidrag fra valutakurserne



Valutakursgevinsten gennem året på neutralfordelingen på 0,9 pct. har været større end forventet. CHF er faldet 1,6 pct. og har dermed bidraget til gevinsten, men mere overraskende er XEU-kursen - som forventedes at være stabil - faldet med 4,5 pct. på grund af faldet i GBP og ITL. Dette er de væsentligste bidrag til valutakursgevinsten.

USD og JPY har gennem året været meget volatile, men på grund af den lave andel af disse valutaer i neutralfordelingen har der ikke ved en nettobetragtning været særligt store tab (eller gevinster) forbundet med udviklingen i disse valutaer.

Set under ét må det derfor konkluderes, at omkostningsudviklingen for neutralfordelingen gennem det sidste år har været tilfredsstillende. Denne tilfredsstillende udvikling skal dog ses i sammenhæng med den risiko, der har været forbundet med neutralfordelingen.

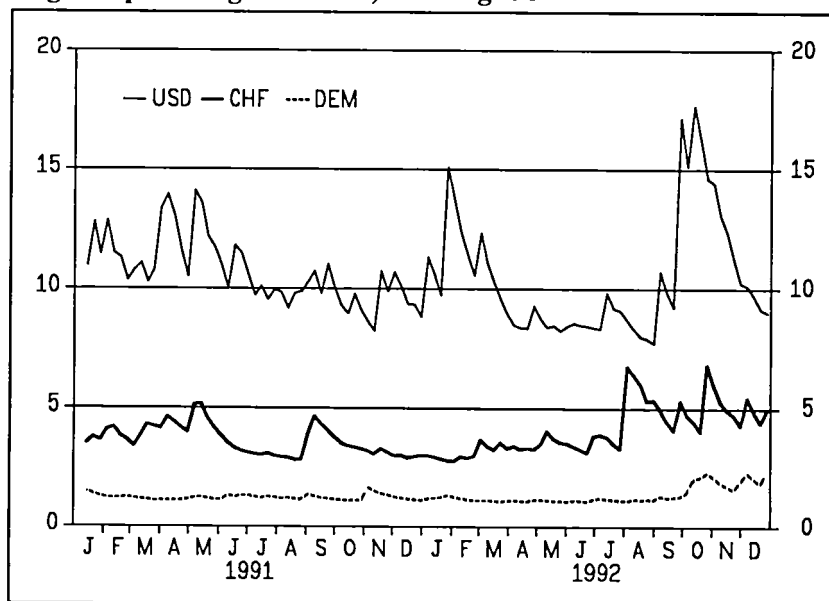
6.3. Neutralfordelingens risiko

Den sidste del af 1992 har været præget af valutauro. Det har betydet, at den risiko, der har været forbundet med neutralfordelingen, har været noget højere end forventet. Omregnet til årsbasis har risikoen (målt som spredning på valutakursgevinsterne) ligget på ca. 2,5 pct. p.a. Dette skal stilles op mod den forventede risiko, som lå på 1,6 pct. p.a. Den højere konstaterede risiko skyldes de urolige valutamarkeder fra september og frem, hvor risikoen har været langt større end risikoen i den øvrige del af året.

Når det statistiske mål spredning anvendes som risikomål, tolkes det som oftest således, at ca. 68 pct. af udsvingene vil afvige fra gennemsnitsværdien med mellem +/- 1 gange spredningen. Denne tolkning bygger på en forudsætning om, at udsvingene er normalfordelte. Der er imidlertid flere undersøgelser, der tyder på, at fordelingerne af valutakursgevinster og -tab ikke er normalfordelte, men at store ændringer i valutakurserne er mere sandsynlige, end spredningen tilsiger. Spredningen kan dog stadig anvendes som et udtryk for den relative risiko i de forskellige valutaer.

Til at vurdere udviklingen i spredningen anvendes en såkaldt GARCH-model, jf. "Statens låntagning og gæld 1991", appendiks 7.A. I figur 6.3.1. er vist den estimerede spredning gennem 1991 og 1992 for DEM, CHF og USD. Risikoen er i nogle perioder ganske høj. Specielt i de sidste par måneder er der - næppe overraskende - en ganske høj risiko.

Figur 6.3.1.
Beregnet spredning for DEM, CHF og USD



Det ses ud fra figurene med spredninger, at CHF, som udgør ca. 1/3 af neutralfordelingen, har haft en risiko, der i perioder har været oppe på 7 pct. p.a., hvilket skal sættes i forhold til den estimerede langsigtede risiko på lidt under 4 pct. p.a. USD har også haft en meget høj risiko i forbindelse med valutauroen. Risikoprofilen for DEM er noget anderledes; ganske vist er der også udsving i risikoen, men de har karakter af enkelte spidser, der opstår i forbindelse med kursforskydninger inden for EMS-systemet.

Ved vurderingen af den forventede risiko for GBP blev der ved udarbejdelsen af neutralfordelingen frem til september lagt til grund, at GBP ville vedblive at være medlem af EMS-samarbejdet. Tilsvarende afspejlede den estimerede risiko for XEU, at deltagerne i fastkurssamarbejdet (alle EF-lande minus Grækenland) ville fastholde deres indbyrdes kursrelationer. Denne forudsætning viste sig ikke at holde i 1992. Erfaringerne fra 1992 illustrerer, at det kan være vanskeligt at vurdere den fremtidige risiko på baggrund af den historiske udvikling. Specielt er det vanskeligt at vurdere den risiko, der er forbundet med fundamentale ændringer i de institutionelle rammer. Alligevel skønnes, at den historiske udvikling danner det bedste grundlag for risikovurderingen af de forskellige valutaer.

6.4. Porteføljemodel for 1993

Som grundlag for fastsættelsen af neutralfordelingen i 1993 anvendes ligesom i 1992 en porteføljemodel. Modellen anvendes til at afveje de forventede omkostninger, der er forbundet med en given nettogældssammensætning, med den risiko, der er forbundet med sammensætningen. Risikoen måles som nævnt ved hjælp af spredning. Modellen anvendes til at konstruere en såkaldt efficient rand, som er en række porteføljer, der har det tilfælles, at det ikke er muligt at opnå lavere forventede omkostninger, uden at den forventede risiko forøges.

Uanset hvordan risiko afvejes i forhold til omkostninger, bør den valgte portefølje svare til et punkt på den efficiente rand. Hvis udgangspunktet er en portefølje, der *ikke* er på den efficiente rand, vil det altid være muligt at forbedre den. Der kan enten findes en portefølje på den efficiente rand, der har samme risiko som udgangspunktet, men lavere omkostninger, eller der kan findes en portefølje på den efficiente rand, der har samme omkostninger som udgangspunktet, men mindre risiko. Begge disse sammensætninger må foretrækkes frem for udgangspunktet, idet der udelukkende sker en forbedring og ingen forværring ved at ændre porteføljens sammensætning fra udgangspunktet til en af disse porteføljer. Det vil også være muligt at finde porteføljer på den efficiente rand, der forbedrer både risiko og omkostninger i forhold til udgangspunktet.

De forventede omkostninger i hver valuta består dels af en rente, dels af de forventede valutakursændringer. Som udtryk for renten i hver valuta er anvendt den 2-årige swaprente, som udtrykker renten i hver valuta, når der omlægges gæld med en løbetid på 2 år. Denne løbetid svarer stort set til den, der er relevant for omlægnings af gælden, og det giver ikke større forskelle i resultaterne, hvis der lægges kortere eller længere renter til grund for beregningerne.

Et eksempel på tankegangen bag begrebet "den efficiente rand" er vist i tabel 6.4.1., der gennem nogle udvalgte punkter på den efficiente rand viser sammenhængen mellem de forventede omkostninger og risikoniveauet tillige med de valutafordelinger, der modsvarer de pågældende punkter på randen. Hele den efficiente rand er vist i figur 6.4.1. Tabellen og figuren er baseret på, at der ikke er indlagt valutakursforventninger. De forventede omkostninger består således udelukkende af renteudgifterne.

Den portefølje, der har mindst risiko, vil bestå af næsten 100 pct. EMS-valutaer. Jo højere risiko, der accepteres, jo højere vægt vil de lidt mere risikofyldte valutaer CHF, GBP, JPY og USD have i porteføljen.

Tabel 6.4.1.

Løsninger, når der ikke er forventninger til valutakursændringer

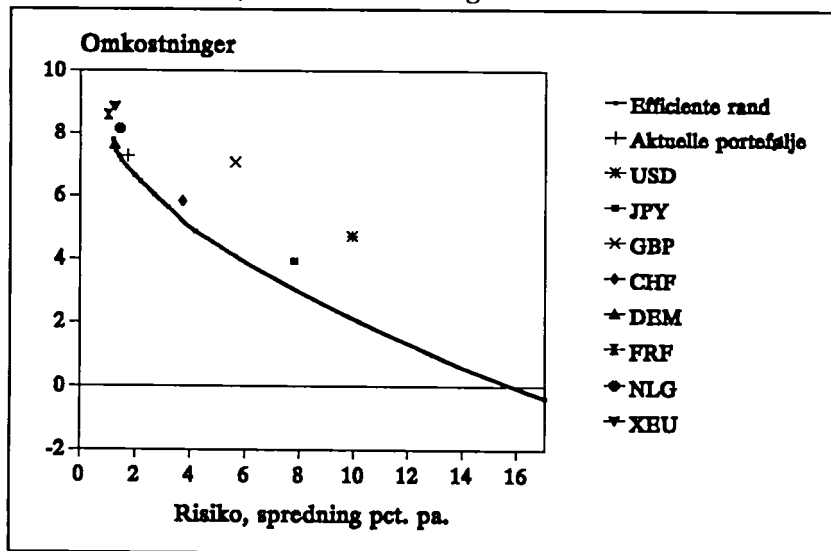
		Porteføljer i randen							
	Rente	Risiko	Min. risiko	1	2	3	4	5	
	--- Pct. p.a. ---		----- Andele i pct. -----						
USD	4,8	9,9	2,2	3,0	3,4	3,7	4,2	9,0	
JPY	4,0	7,8	0,0	3,1	4,5	5,6	7,5	25,1	
GBP	7,1	5,7	0,8	1,4	1,7	1,9	2,3	6,0	
CHF	5,8	3,7	1,3	11,4	15,8	19,4	25,5	82,4	
EMS . . .	7,6 ¹⁾	1,2 ¹⁾	95,8	81,1	74,7	69,4	60,5	-22,4	
			----- Pct. p.a. -----						
Nettoomkostning			7,8	7,4	7,3	7,1	6,9	4,9	
Risiko			1,2	1,3	1,4	1,5	1,7	4,2	

Negative tal angiver placeringer.

¹⁾ Rente og risiko for EMS er repræsenteret med tal for DEM.

Figur 6.4.1.

Den efficiente rand, uden forventninger til valutakurs



Porteføljemodellen er ikke velegnet til at vurdere sammensætningen inden for EMS-valutaerne, idet disse valutaers udsving normalt er begrænset af udsvingsgrænserne. Fordelingen inden for EMS bestemmes derfor ikke af modellen, men bl.a. ud fra de relative renter og placeringen i EMS-båndet.

Ved beslutningen om fastsættelse af neutralfordelingen er det valgt at acceptere en vis risiko ud over den mindst mulige, da det er vurderet, at der er tale om en rimelig reduktion i de forventede omkostninger i forhold til den øgede risiko. Ved udgangen af 1992 var et risikoniveau på 1,7 pct. lagt til grund. Det kan nævnes, at dette risikoniveau er langt lavere end det risikoniveau for nettogælden, der implicit blev accepteret før gennemførelsen af samstyring af reserve og statsgæld.

Som nævnt består de samlede omkostninger ved nettogælden både af rente og valutakursudvikling. Modellens resultater afhænger derfor også af forventningerne til valutakursudviklingen. Tabel 6.4.2. viser konsekvenserne, såfremt der benyttes forskellige forventninger til den fremtidige valutakursudvikling og der anvendes et risikoniveau på 1,7 pct. p.a. svarende til det nuværende risikoniveau.

Tabel 6.4.2.

Sammensætningen af nettoporteføljer med alternative valutakursforventninger og risiko som den valgte risiko. Pct.

	USD	JPY	GBP	CHF	EMS
Neutralfordeling ultimo 1992	-2	0	0	34	68
Uden valutakursforventninger	4	8	2	26	60
USD: + 1 pct. p.a.	2	9	3	25	61
- 1 pct. p.a.	6	6	2	25	61
JPY: + 1 pct. p.a.	6	4	3	30	57
- 1 pct. p.a.	3	11	2	23	61
GBP: + 1 pct. p.a.	5	8	-4	25	66
- 1 pct. p.a.	4	7	8	25	56
EMS: + 1 pct. p.a.	4	6	5	27	58
- 1 pct. p.a.	4	11	-5	19	71
CHF: + 1 pct. p.a.	4	11	3	15	67
- 1 pct. p.a.	4	5	2	31	59

Negative tal angiver placeringer.

6.5. Sammenfatning

Den omkostningsudvikling, der har været forbundet med neutralfordelingen i 1992, har været tilfredsstillende, idet den har haft en rimeligt lav forrentning, og der har været valutakursgevinster. På grund af valutauroen i årets slutning har det dog - som nævnt i kapitel 2 - ikke været muligt at styre fuldstændig efter neutralfordelingen.

Kapitel 7.

Postordresalg af statsobligationer

7.1. Ordningens indhold

Med det formål at fremme den private opsparing er der fra juli 1991 etableret mulighed for privatpersoner for at købe statsobligationer pr. postordre. Endvidere er der - også for privatpersoner - pr. 1. november 1990 indført mulighed for gratis indskrivning af statsobligationer. Begge ordninger administreres af Kongeriget Danmarks Hypotekbank og Finansforvaltning.

Ideen med postordresalget er at give private mulighed for at foretage især mindre obligationskøb til lavest mulige omkostninger, dog således at ordningen hviler i sig selv. Derimod er det ikke muligt at få den information om aktuelle markedsforhold og vejledning i øvrigt, som et pengeinstitut kan levere. Obligationerne afregnes til de officielle kurser fra Københavns Fondsbørs. Gebyret, der betales, er p.t. 25 kr. + 0,2 pct. af de købte obligationers pålydende værdi. Den officielle kursliste fra Københavns Fondsbørs udkommer dagligt med oplysninger om gårsdagens handel. Heraf fremgår, hvilke kurser og renter statsobligationer er blevet handlet til.

Køb af statsobligationer pr. postordre foregår ved udfyldelse af en blanket, som er indlagt i brochurer, der udleveres fra posthuse. På blanketten kan der enten anføres navnet på den ønskede serie, eller der kan anføres en ønsket løbetid og vælges mellem fast og variabelt forrentede papirer. Betalingen sker med det medfølgende girokort. Statspapirer, der er udstedt efter den 1. januar 1988, og som er indskrevet i Hypotekbanken, kan på ethvert tidspunkt tilbagesælges til Hypotekbanken til gældende markedskurser.

Brochurerne fra Hypotekbanken har hidtil været fremlagt på alle landets posthuse. Fra årsskiftet 1992-93 bliver materialet dog opbevaret bag skranken til udlevering efter anmodning.

Yderligere oplysninger om ordningerne kan fås ved henvendelse til Hypotekbanken, Landgreven 4, 1301 København K, tlf. 33928000.

Kopi af bestillingsblanketten er optrykt i tilknytning til dette kapitel.

7.2. Postordresalget i 1992

Salget af statsobligationer pr. postordre udgjorde i 1991 (fra august til december) 104 mill.kr. til kursværdi og i 1992 302 mill.kr., jf. tabel

7.2.1. Antallet af handler i 1992 var ca. 7.400, og det gennemsnitlige beløb udgjorde ca. 40.000 kr. mod ca. 30.000 kr. i 1991.

Spredningen på størrelsen af handlerne var betydelig: Af de 7.400 havde godt 5.300 en kursværdi på under 50.000 kr., godt 1.200 lå mellem 50.000 og 100.000 kr., mens knap 900 lå over 100.000 kr. Målt efter kursværdi tegnede de to første grupper sig hver for en fjerdedel af omsætningen og gruppen over 100.000 kr. for halvdelen. Set i forhold til 1991 er der tale om en klar forskydning fra de små til de store salg.

Det kan endvidere nævnes, at salget var relativt størst i hovedstadsområdet, som uændret tegnede sig for 45 pct. af den totale kursværdi. Jylland øgede sin andel til en tredjedel, mens salget på øerne gik relativt tilbage. Endelig skal nævnes, at lige under halvdelen af kursværdien blev aftaget af købere i aldersklasserne over 60 år. Det er også her, man finder de særligt store køb, idet denne befolkningsgruppe kun tegnede sig for godt en tredjedel af handlerne.

Tabel 7.2.1.
Postordresalg fordelt efter kursværdi

	1991			1992		
	Antal	Beløb		Antal	Beløb	
		1000 kr.	Pct.		1000 kr.	Pct.
Under 10.000 kr. . .	1.005	3.408	3,3	1.691	6.485	2,1
10.000 - 50.000 kr.	1.768	36.155	34,8	3.621	76.883	25,4
50.000 - 100.000 kr.	450	26.612	25,6	1.221	72.630	24,0
Over 100.000 kr. . .	238	37.695	36,3	878	146.230	48,4
I alt	3.461	103.870	100,0	7.411	302.228	100,0
Kursværdi pr. salg .		30,0			40,8	

Løbetidsfordelingen af de papirer, der er handlet pr. postordre, fremgår af tabel 7.2.2. Langt hovedparten (80 pct.) af postordresalget er koncentreret om korte fast forrentede statspapirer og variabelt forrentede statsobligationer. De korte statspapirers (hovedsagelig statsgældsbeviser) og variabelt forrentede statsobligationers dominerende andel af postor-

dresalget kan skyldes, at netop disse typer af statspapirer udgør en fordelagtig, kursstabil opsparingsform for private investorer.

Tabel 7.2.2.
Postordresalg fordelt efter løbetid

Løbetid	Kursværdi mill.kr.	Andel i pct.
1 år	45,9	15,2
2 år	90,5	30,0
3 år	34,4	11,4
4 år	16,1	5,3
6 år	19,5	6,4
8 år	18,0	5,9
11 år	7,3	2,4
I alt fast forrentet	231,6	76,6
Variabelt forrentet ¹⁾	70,6	23,4
I alt	302,2	100,0

¹⁾ Løbetid 4 år.

KØB AF STATSIGE VÆRDIPAPIRER

Bestillingsnr.: 3513421

KØBER (vejledning pkt. 1) Brug blokbogstaver eller maskinskrift	Navn:		CPR-nr.:					
	Adresse:		Tlf.nr.:					
	Postnr.:	By/Sted:						
KØBET Kun ét værdipapir pr. blanket og indbetaling. Sæt "X" eller skriv værdipapirets navn (vejledning pkt. 2 og 3)	Undertegnede ønsker at købe følgende værdipapir for det indbetalte beløb: (mindst 1.200 kr., dog mindst 10.000 kr. ved køb af ECU-obligationer).							
	Løbetid (år):	1	2	3-4	5-6	7-8	9-	Hvis denne løbetid ikke kan skaffes, ønskes: Kortere/længere løbetid ☐ (streg ud) Indbetaling retur ☐
	Fast rente							
	Variabel rente							
	Ønsker De et bestemt værdipapir, skal De ikke afkrydse ovenfor, men skrive papirets navn her:							
TILGEBETALING (vejledning pkt. 4)	Overskydende beløb overføres til følgende konto: Reg. nr. _____ Kontonr. _____							
INDSKRIVNING AF DE KØBTE PAPIRER (vejledning pkt. 5)	Indsættes på VP-kontonr. _____ VP-konto ønskes oprettet i Hypotekbanken (sæt "X") ☐ For mindreårige kræves værges underskrift							
OPRETTELSE AF VP-KONTO I HYPOTEKBANKEN (vejledning pkt. 5)	Renter overføres til:		Reg. nr.:		Kontonr.:			
	Udtrukne beløb overføres til:							
	Jeg vedlægger bekræftet kopi af CPR-nr. bevis:							} Et af disse felter afkrydses
	Jeg accepterer, at Hypotekbanken kontrollerer det oplyste CPR-nr.:							

Dato

Underskrift

Afrives inden indbetaling til postvæsenet

Ved overførsel fra indbetalerens konto:
Gironummer Underskrift



KVITTERING

Bestillingsnr.
3513421

Girokonto 7 99 23 00

Girokonto 7 99 23 00

Postordresalg af statslige værdipapirer
v/ Hypotekbanken
Landgreven 4
1301 København K

Postordresalg af statslige værdipapirer
v/ Hypotekbanken
Landgreven 4
1301 København K

Indbetaler

Postvæsenets stempel

Postvæsenets kvittering

Kroner

Øre

Porto for indbetaling betales KONTANT
Der må ikke klæbes frimærker på denne blanket.

Kroner

Øre

Til maskinel aflysning - Undgå venligst at skrive i denne rubrik

30 SC (09-92) PGK 48-8508

>04< 000000003513421+7992300<

GiroBank's erstatningspligt ophæves, når kravet ikke er anmeldt for GiroBank inden 2 år efter indbetalingen.
Checka m.v. modtages under forbehold af betalings-
medlets honorering.

3513421

Kapitel 8.

Månedsfordeling af statens betalinger

8.1. Indledning

Da likviditetsudviklingen i den private sektor i høj grad er bestemt af de statslige ind- og udbetalinger, er det vigtigt for især pengeinstitutter at kunne skønne over den tidsmæssige fordeling af disse, på både månedlig og daglig basis.

Nationalbanken har etableret et system, der benyttes til udarbejdelse af skøn over månedsfordelingen af de statslige betalinger. Disse skøn udsendes til interesserede.

Månedsfordelingssystemet er beskrevet i "Statens låntagning og gæld 1991", hvorfor beskrivelsen nedenfor er af mere summarisk karakter.

8.2. Månedsfordeling

Nationalbanken udarbejder og udsender en månedsfordeling af statens betalinger i maj, august, oktober og december. Til grund for månedsfordelingene ligger Finansministeriets skøn over statsfinanserne, der offentliggøres i budgetoversigterne på disse tidspunkter.

Månedsfordelingen består af en oversigtstabel, en indbetalingstabel og en udbetalingstabel. Af bilag 8.1. fremgår den senest udsendte månedsfordeling fra december 1992, som er udarbejdet på baggrund af finansloven for 1993. Der er ikke foretaget opdatering af tabellerne, selv om der for enkelte poster foreligger nyere oplysninger.

Det kan dog nævnes, at der i månedsfordelingen fra december 1992 er en forventet likviditetseffekt af indbetalt acontoselskabsskat primo januar 1993 på 0,8 mia.kr. Interessen for den nye ordning fra selskabernes side har imidlertid været større end forventet, så det indbetalte beløb har udgjort ca. 5 mia.kr.

Interesserede kan løbende få tilsendt månedsfordelingen (på papir eller diskette) ved henvendelse til Nationalbanken, Pengepolitisk Kontor (tlf. 33141411, lokal 3905).

8.3. Betalingstidspunkter

Der er inden for det seneste år sket betydelige ændringer i betalings-tidspunkterne for en række statslige ind- og udbetalinger. Adskillige indbetalingsterminer er således rykket frem, mens der for mange udbetalinger omvendt er sket en udskydelse.

På indbetalingssiden skyldes ændringerne afkortede kredittider for indbetaling af merværdiafgift, importmoms og en række afgifter. Sidste rettidige indbetalingsdato for merværdiafgift er ændret i to omgange fra den 20. til den 12. og siden til den 10. i kvartalets 2. måned for byerhverv og i kvartalets 3. måned for landbrug. Importmoms skulle tidligere indbetales ultimo hver måned, hvilket ligeledes er ændret to gange, først til den 22. i måneden og siden til den 16. Endelig er indbetalingsdatoen for en række afgifter ændret fra ultimo måneden til den 15. i måneden.

Ændringerne på udbetalingssiden kan først og fremmest tilskrives ændrede terminer for overførsler mellem staten og kommunerne. Herunder er datoen for refusion af sociale ydelser ændret fra månedens 4. sidste bankdag til den næstsidste bankdag, mens syge- og barselsdagpenge refunderes bankdagen før den 16. i hver måned, mod tidligere 2. bankdag i måneden. Børnetilskud overføres nu næstsidste bankdag før den 20. i kvartalets første måned mod tidligere 2. bankdag i samme måned. Endelig kan det nævnes, at tidspunktet for overførsel af boligydelse og boligsikring er ændret fra den 22. i kvartalets første måned til den næstsidste bankdag i samme måned.

Betalingstidspunkter for de enkelte statslige betalinger fremgår af bilag 8.2., hvor de ændrede betalingstidspunkter er indarbejdet. For indbetalingerne gælder det generelt, at de anførte betalingsdatoer er forfaldsdage, mens likviditetspåvirkningen typisk finder sted 2 bankdage senere. For udbetalingerne gælder det derimod generelt, at likviditetspåvirkningen finder sted på de anførte betalingsdatoer.

Bilag 8.1.

Månedsfordeling af finansloven for 1993¹⁾

Tabel 1.
Oversigt. Mill.kr.

	Jan.93	Feb.93	Mar.93	Apr.93
Indbetalinger	23.786	37.531	15.249	10.623
Udbetalinger	30.003	33.683	25.352	31.674
Nettokassesaldo	-6.217	3.848	-10.103	-21.051
Afdrag på indenlandsk gæld:				
Afdrag på statsobligationer	1	2.678	0	4.818
Indløsning af statsgældsbeviser	0	14.050	0	0
Afdrag på udenlandsk gæld:				
Afdrag på udenlandsk statsgæld	283	15	1.444	2.937
Opkøb af værdipapirer vedrørende udenlandsk gæld	0	0	0	0
Bruttokassesaldo	-6.501	-12.895	-11.546	-28.806
Afdrag på udenlandsk statsgæld	283	15	1.444	2.937
Opkøb af værdipapirer vedrørende udenlandsk gæld	0	0	0	0
Bruttokassesaldo ekskl. udenl. afdrag	-6.218	-12.880	-10.103	-25.869

¹⁾ Afskrift af den i december 1992 udsendte månedsfordeling. Der er ikke foretaget opdatering, selv om der for nogle poster foreligger nyere oplysninger.

Maj 93	Jun.93	Jul.93	Aug.93	Sep.93	Okt.93	Nov.93	Dec.93	1993
40.212	12.919	21.523	39.959	13.952	15.887	61.081	28.680	321.401
31.589	27.349	30.295	26.865	24.146	28.514	43.668	26.494	359.633
8.622	-14.430	-8.772	13.094	-10.195	-12.626	17.413	2.185	-38.231
0	12.505	1.174	0	5	961	11.742	0	33.884
13.000	0	0	5.900	0	0	3.300	0	36.250
779	1.423	1.488	1.470	182	2.830	395	1.013	14.260
0	0	0	0	0	0	0	0	0
- 5.157	-28.358	-11.434	5.724	-10.382	-16.417	1.976	1.172	-122.625
779	1.423	1.488	1.470	182	2.830	395	1.013	14.260
0	0	0	0	0	0	0	0	0
-4.378	-26.935	-9.946	7.194	-10.200	-13.588	2.371	2.185	-108.365

Tabel 2.
Indbetalinger. Mill.kr.

	Jan.93	Feb.93	Mar.93	Apr.93
Skatter:				
A-skat	22.837	16.552	16.405	17.327
B-skat	1.128	1.128	1.128	1.128
Overskydende skat inkl. § 55-beløb ...	-757	-343	-590	-4.182
Restskat	641	624	529	477
Frivillige indbetalinger	195	2.002	11	69
Særlig indkomstskat	114	82	54	40
Udbytte- og royaltyskat	262	41	9	175
Selskabsskat inkl. skat af fonde mv. ...	850	50	300	100
Kulbrinteskate	0	0	0	0
Realrenteafgift ekskl. DSP	0	0	0	0
Stempel- og aktieafgift	354	354	354	354
Andre skatter inkl. arve- og gaveafgift .	274	274	274	274
Afregning til kommuner af indkomstskat	-10.456	-10.456	-10.456	-10.456
Merværdiafgift:				
Byerhverv	-1.500	22.750	1.200	-1.500
Eksporterhverv, månedlig afregning ...	-2.600	-2.400	-2.400	-2.400
Eksporterhverv, ugentlig afregning	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700
Landbrug	100	0	900	100
Import	4.200	2.500	2.000	2.000
Andre afgifter:				
Olie, gas og kul	712	196	680	668
El	393	86	338	511
Benzin	477	477	477	477
Vægtafgift og ansvarsforsikring	402	389	529	381
Registreringsafgift	738	699	615	531
Spiritus, vin og øl	447	493	296	326
Tobak	614	734	468	637
Andre told- og forbrugsafgifter	219	219	219	219
Miljøafgifter	74	155	44	63
Elevbidrag fra kommuner	0	0	0	0
Koncessions- og olierørsafgift	25	25	25	25
Miljøafgifter på energi	260	260	260	260
Arbejdsmarkedsbidrag mv.:				
Lønsumsafgift	580	29	29	580
Medlemsbidrag AL-forsikring	1.850	0	0	1.850
EF:				
Told- og landbrugsafgift	205	162	201	197
Refusion fra EFs landbrugsfond	1.210	914	914	914
Overførsler til staten:				
Rente fra Nationalbanken	100	0	0	50
Overskud fra Nationalbanken	0	0	3.000	0
Overskud fra Hypotekbanken	0	0	0	0
DSPs renteindtægter	2.400	2.100	0	1.990
Rigshospitalets betalingsordning	136	136	136	136
Ekstraordinære indbetalinger	0	0	0	0
Indbetalinger i alt	23.786	37.531	15.249	10.623

Maj 93	Jun.93	Jul.93	Aug.93	Sep.93	Okt.93	Nov.93	Dec.93	1993
18.267	18.135	17.968	16.844	17.027	17.884	17.628	18.028	214.902
1.128	162	1.128	1.128	1.128	1.128	1.128	162	11.600
-3.323	-2.798	-2.482	-1.389	-701	-489	-427	-319	-17.800
390	356	447	444	1.057	1.174	1.141	420	7.700
167	1.002	2.673	-4	12	4	6	63	6.200
17	13	26	25	517	578	596	38	2.100
431	486	2	-63	21	29	-282	-311	800
50	50	50	50	50	-500	14.450	-900	14.600
0	0	0	0	0	0	900	0	900
0	0	0	0	0	0	0	16.500	16.500
354	354	354	354	354	354	354	354	4.250
274	274	274	274	274	274	274	274	3.285
-10.456	-10.456	-10.456	-10.456	-10.456	-10.457	-8.985	-10.457	-124.000
30.800	1.250	-1.500	30.800	1.250	-1.500	30.800	1.250	114.100
-2.400	-2.400	-2.400	-2.400	-2.400	-2.400	-2.400	-2.400	-29.000
-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-2.700	-32.400
0	1.300	100	0	1.300	100	0	900	4.800
2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	26.700
280	629	693	22	360	670	289	911	6.110
132	490	466	31	302	396	95	511	3.750
477	477	477	477	477	477	477	477	5.725
460	409	422	392	416	443	378	381	5.000
829	828	1.091	997	923	919	676	654	9.500
393	381	443	417	382	342	337	367	4.625
563	583	647	734	519	529	660	562	7.250
219	219	219	219	219	219	219	219	2.630
152	49	94	168	43	69	161	47	1.119
0	0	1.374	0	0	0	0	0	1.374
25	25	675	25	25	25	25	25	950
260	260	260	260	260	260	260	260	3.125
29	29	580	29	29	580	29	29	2.550
0	0	1.850	0	0	1.850	0	0	7.400
176	299	195	185	209	196	179	286	2.490
914	914	914	914	914	914	914	914	11.267
0	0	25	0	0	25	0	0	200
0	0	0	0	0	0	0	0	3.000
0	0	2.000	0	0	0	0	0	2.000
168	162	3.478	46	6	2.358	1.761	0	14.469
136	136	136	136	136	136	136	136	1.630
0	0	0	0	0	0	0	0	0
40.212	12.919	21.523	39.959	13.952	15.887	61.081	28.680	321.401

Tabel 3.
Udbetalinger. Mill.kr.

	Jan.93	Feb.93	Mar.93	Apr.93
Udland:				
Bistand til ulande	627	627	627	627
Tilskud til Grønland	194	194	194	194
EFs landbrugsfond	932	932	932	932
Afregning til EF af told mv.	168	140	185	148
Moms- og BNI-bidrag til EF	533	533	533	533
Kommuner:				
Generelle tilskud	2.236	2.236	2.236	2.236
Udligning af udgifter til merværdiafgift	656	656	656	656
Refusion af sociale ydelser	5.487	5.487	5.487	5.596
Refusion efter bistandslovens § 136	0	301	0	0
Dagpenge, sygdom og fødsel	713	713	713	713
Boligtilskud:				
Boligydelse og boligsikring	1.238	0	0	1.238
Rentesikring	0	0	286	0
Rente-, afdragsbidrag og ydelsesstøtte	0	0	0	0
Tilskud til forbedringsarbejder	108	108	108	108
Børn:				
Børnetilskud	450	0	0	450
Børnefamilieydelse	1.718	72	0	1.718
Andet:				
Arbejdsløshedsdagpenge	2.655	2.693	2.677	2.767
Efterløn	1.011	942	1.100	1.027
Iværksætter- og uddannelsesydelse	277	277	277	277
Statens uddannelsesstøtte	514	514	514	514
Driftstilskud til skoler	187	187	187	187
Løn, pension mv.:				
Lønninger	1.960	1.960	1.960	1.960
Skat af løn	1.334	1.334	1.334	1.334
Pensioner	307	307	307	307
Skat af pensioner	165	165	165	165
Anlægsudgifter	503	503	503	503
Renter mv.:				
Renter af indenlandsk statsgæld	371	7.081	71	2.065
Renter af udenlandsk statsgæld	404	667	1.295	663
DSPs nettoobligationskøb	2.200	2.000	0	1.700
Residual	3.055	3.055	3.055	3.055
Udbetalinger i alt	30.003	33.683	25.352	31.674

Maj 93	Jun.93	Jul.93	Aug.93	Sep.93	Okt.93	Nov.93	Dec.93	1993
627	627	627	627	627	627	627	627	7.518
194	194	194	194	194	194	194	194	2.329
932	932	932	932	932	932	932	932	11.178
185	270	170	169	169	177	189	272	2.241
533	533	533	533	533	533	533	533	6.400
2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	2.236	26.835
656	656	656	656	656	656	656	656	7.875
5.596	5.596	5.711	5.711	5.711	5.815	5.815	5.815	67.824
301	0	0	301	0	0	301	0	1.204
713	713	713	713	713	713	713	713	8.557
0	0	1.238	0	0	1.238	0	0	4.952
0	286	0	0	286	0	0	286	1.143
0	1.582	0	0	0	0	0	1.582	3.164
108	108	108	108	108	108	108	108	1.300
0	0	450	0	0	450	0	0	1.800
72	0	1.718	72	0	1.718	72	0	7.160
2.649	2.543	2.409	2.324	2.549	2.742	2.508	2.683	31.200
962	997	985	1.059	1.110	1.037	990	1.155	12.375
277	277	277	277	277	277	277	277	3.320
514	514	514	514	514	514	514	514	6.166
187	187	187	187	187	187	187	187	2.243
1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	1.980	23.680
1.348	1.348	1.348	1.348	1.348	1.348	1.348	1.348	16.118
307	307	307	307	307	307	307	307	3.680
165	165	165	165	165	165	165	165	1.982
503	503	503	503	503	503	503	503	6.031
6.909	959	1.250	2.381	-281	1.522	19.119	2	41.448
633	633	439	513	269	280	541	364	6.650
-50	150	1.591	0	0	-800	-200	0	6.591
3.055	3.055	3.055	3.055	3.055	3.055	3.055	3.055	36.666
31.589	27.349	30.295	26.865	24.146	28.514	43.668	26.494	359.633

Bilag 8.2.

Betalingsdatoer for statslige betalinger

Betalinger	Konto på finansloven	Betalingsdato
Indbetalinger		
Skatter		
A-skat	§ 38.11.01.10.61	d. 10., dog d. 17.jan.
B-skat	§ 38.11.01.10.61	d. 20., ingen betaling i jun. og dec.
Overskydende skat inkl. § 55-beløb	§ 38.11.01.10.61	løbende
Restskat	§ 38.11.01.10.61	d. 20. i sep., okt. og nov.
Frivillige indbetalinger	§ 38.11.01.10.61	d. 15.feb. og d. 1.jul.
Særlig indkomstskat	§ 38.11.01.10.61	d. 20. i sep., okt. og nov.
Udbytte- og royaltyskat	§ 38.11.01.10.61	løbende
Selskabsskat inkl. skat af fonde mv.	§ 38.13.01.10.61 § 38.13.03.10.61	d. 20. i mar. og nov.
Kulbrinteskot	§ 38.13.11.10.61	d. 20.nov.
Realrenteafgift ekskl. DSP	§ 38.14.01.10.61 § 37.51.01.30.19	d. 15.dec.
Stempel- og aktieafgift	§ 38.16.01.10.61 § 38.16.03.10.61 § 38.16.05.10.61	løbende
Andre skatter inkl. arve- og gaveafgift	§ 38.11.01.10.61 § 38.11.11.10.61 § 38.19.01 § 38.19.71	løbende
Afregning til kommuner af indkomstskat	§ 38.11.01.20.61	1. bankdag
Merværdiafgift		
Byerhverv	§ 38.21.01.10.61	d. 10. i feb., maj, aug. og nov.
Eksporterhverv, månedlig afregning	§ 38.21.01.10.61	medio måneden
Eksporterhverv, ugentlig afregning	§ 38.21.01.10.61	løbende
Landbrug	§ 38.21.01.10.61	d. 10. i mar., jun., sep. og dec.
Import	§ 38.21.01.10.61	d. 16.

Betalinger	Konto på finansloven	Betalingsdato
Andre afgifter		
Olie, gas og kul	§ 38.22.01.10.61	
	§ 38.22.01.30.61	
	§ 38.22.01.40.61	
	§ 38.22.03.10.61	ultimo måneden
El	§ 38.22.01.20.61	ultimo måneden
Benzin	§ 38.22.05.10.61	ultimo måneden
Vægtafgift og ansvarsforsikring	§ 38.23.01.10.61	vægtafgift løbende
	§ 38.23.05.10.61	ansvarsforsikring d. 15.
Registreringsafgift	§ 38.23.03.10.61	d. 15.
Spiritus, vin og øl	§ 38.28.01.10.61	
	§ 38.28.01.20.61	
	§ 38.28.01.30.61	d. 15.
Tobak	§ 38.28.03.10.61	løbende
Andre told- og forbrugsafgifter	§ 38.27.01	
	§ 38.28.05	
	§ 38.28.11.10.61	
	§ 38.28.14.10.61	
	§ 38.28.21	
	§ 38.28.71.10.61	generelt d. 15.
Miljøafgifter	§ 23.11.71	ultimo måneden
Elevbidrag fra kommuner	§ 20.22.18.10.63	
	§ 20.33.19.10.63	d. 1.jul.
Koncessions- og olierørsafgift	§ 29.32.11.10.25	koncessionsafgift d. 1.jul.
	§ 29.32.13.10.62	olierørsafgift ultimo måneden
Miljøafgifter på energi	§ 38.22.07.10.61	d. 15.
Arbejdsmarkedsbidrag mv.		
Lønsumsafgift	§ 38.41.02.10.61	d. 20. i jan. og apr., d. 15. i jul. og okt.
Medlemsbidrag AL-forsikring	§ 17.31.23.10.62	d. 10.
EF		
Told- og landbrugsafgift	§ 38.51.01	
	§ 38.51.03	d. 20.
Refusion fra EFs landbrugsfond	§ 24.42.11	
	§ 24.42.13	
	§ 24.42.15	
	§ 24.42.17	normalt 3. bankdag
Overførsler til staten		
Rente fra Nationalbanken	§ 37.21.01.10.67	d. 1. i jan., apr., jul. og okt.
Overskud fra Nationalbanken	§ 37.21.02.10.64	omkring d. 20.mar.
Overskud fra Hypotekbanken	§ 37.22.01.10.64	d. 1.jul.

Betalinger	Konto på finansloven	Betalingsdato
Overførsler til staten (fortsat)		
DSPs renteindtægter	§ 37.51.01.50.67	løbende ved terminer
Rigshospitalets betalingsordning	§ 16.51.01.10.21	løbende
Ekstraordinære indbetalinger		-
Udbetalinger		
Udland		
Bistand til ulande	§ 06.32	
	§ 06.33	
	§ 06.34	
	§ 06.35	
	§ 06.36	løbende
Tilskud til Grønland	§ 07.31.01.10.51	ultimo måneden
EFs landbrugsfond	§ 24.42.11	
	§ 24.42.13	
	§ 24.42.15	
	§ 24.42.17	løbende
Afregning til EF af told mv.	§ 38.51.05.10.51	
	§ 38.51.05.20.51	d. 20.
Moms- og BNI-bidrag til EF	§ 38.51.11.10.51	
	§ 38.51.11.20.51	1. bankdag
Kommuner		
Generelle tilskud	§ 13.81.01.10.72	
	§ 13.81.11	
	§ 13.81.12	
	§ 13.81.16.10.72	
	§ 13.81.41.10.72	1. bankdag
Udligning af udgifter til merværdiafgift	§ 13.85.01.10.72	1. bankdag
Refusion af sociale ydelser	§ 15.41-45	
	§ 15.49	
	§ 15.81-85	næstsidste bankdag
Refusion efter bistandslovens § 136	§ 15.61.01	bankdagen før d. 16. i feb., maj, aug. og nov.
Dagpenge, sygdom og fødsel	§ 15.51.02	
	§ 15.52.01	bankdagen før d. 16.
Boligtilskud		
Boligydelse og boligsikring	§ 14.21.01.10.72	
	§ 14.25.01.10.72	næstsidste bankdag i jan., apr., jul. og okt.

Betalinger	Konto på finansloven	Betalingsdato
Boligtilskud (fortsat)		
Rentesikring	§ 14.31.01.10.53	
	§ 14.32.01.10.53	
	§ 14.33.01.10.53	
	§ 14.35.01.10.53	næstsidste bankdag i mar., jun., sep. og dec.
Rente-, afdragsbidrag og ydelsesstøtte	§ 14.31.05	
	§ 14.31.09	
	§ 14.32.03	
	§ 14.32.05	
	§ 14.33.03	
	§ 14.33.07	
	§ 14.34.01	
	§ 14.35.05	
	§ 14.35.06	
	§ 14.35.07	sidste bankdag i jan. og jul. løbende
Tilskud til forbedringsarbejder	§ 14.36.01.10.72	
Børn		
Børnetilskud	§ 15.21	
	§ 15.29	næstsidste bankdag før d. 20. i jan., apr., jul. og okt.
Børnefamilieydelse	§ 38.12.01.10.52	d. 20. i jan., apr., jul. og okt.
Andet		
Arbejdsløshedsdagpenge	§ 17.32.01.10.52	løbende
Efterløn	§ 17.33.01	
	§ 17.34.01	løbende
Iværksætter- og uddannelsesydelse	§ 17.46.11	
	§ 17.46.21	løbende
Statens uddannelsesstøtte	§ 20.13.11.10.52	
	§ 20.13.13.10.81	næstsidste bankdag
Driftstilskud til skoler	§ 20.22.12	
	§ 20.33.12	
	§ 20.53.01	
	§ 20.56.11	
	§ 21.57.01	d. 20.
Løn, pension mv.		
Lønninger	Standardkt. 11	5. og 6. sidste bankdag
Skat af løn	Jf. A-skat	
Pensioner	§ 36.11	
	§ 36.31	næstsidste bankdag
Skat af pensioner	Jf. A-skat	
Anlægsudgifter	Stand.kt. 31 og 32	løbende

Bilagstabeller

Bilagstabel 1.

Statsgælden ved udgangen af finansårene 1982 til 1992. Mill.kr.

	1982	1983	1984
A. Lån			
I. Indenlandske lån i DKK			
1. obligationer, fast forrentede	166.636	230.592	288.959
obligationer, variabelt forrentede	-	-	3.400
2. præmieobligationer	1.200	1.200	1.200
3. bunden opsparing	-	-	-
4. statsgældsbeviser	36.150	40.700	37.800
5. skatkammerbeviser	-	-	-
I alt indenlandske lån i DKK	203.986	272.492	331.359
II. Indenlandske lån i XEU	-	-	-
III. Udenlandske lån			
1. i USD	50.856	68.987	53.634
2. i CHF	6.077	5.928	7.154
3. i DEM	12.097	13.610	14.995
4. i XEU	-	-	600
5. i JPY	5.611	8.157	13.110
6. i andre valutaer samt flermøntede	4.501	5.832	9.041
I alt udenlandske lån	79.142	102.514	98.534
I alt inden- og udenlandske lån	283.128	375.006	429.893
Inden- og udenlandske lån i pct. af BNP	61,0	73,2	76,0
B. Indestående i Danmarks Nationalbank	9.080 ¹⁾	19.836	14.336
C. Den Sociale Pensionsfond, nominelt	67.743	74.864	82.512
Samlet statsgæld, netto (A-B-C)	206.305	280.306	333.045
Samlet statsgæld, netto, i pct. af BNP	44,4	54,7	58,9

¹⁾ Korrigeret i forhold til statsregnskabet for 1982, jf. statsregnskabet 1983.

1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
302.749	282.451	243.212	215.492	221.592	229.221	252.481	316.690
27.125	39.935	56.935	82.785	88.410	85.010	85.010	57.147
1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
1.404	1.497	1.464	1.425	1.375	864	392	-
28.760	27.500	43.675	54.085	64.550	68.850	74.050	71.150
-	-	-	-	-	21.350	49.250	55.485
361.238	352.583	346.486	354.987	377.127	406.495	462.383	501.672
-	-	-	-	-	-	-	9.827
42.056	55.313	44.637	32.983	27.624	15.556	17.103	37.802
10.513	12.160	16.572	20.452	17.919	21.033	15.785	13.952
15.778	21.131	26.799	29.374	30.034	36.700	28.464	23.758
2.588	5.874	10.191	14.480	16.970	18.103	18.025	14.942
11.775	9.874	13.781	12.718	10.156	3.597	1.866	3.159
10.220	15.561	15.657	14.326	13.328	24.112	11.096	11.019
92.930	119.913	127.637	124.333	116.031	119.101	92.339	104.633
454.168	472.496	474.123	479.320	493.158	525.596	554.722	616.132
73,8	70,9	67,7	65,5	64,1	65,7	66,6	71,1
20.752	51.448	57.960	39.855	35.254	45.206	11.649	30.977
89.411	95.034	100.758	106.224	111.376	118.447	125.708	132.194
344.005	326.014	315.405	333.241	346.528	361.943	417.366	452.961
55,9	48,9	45,1	45,5	45,0	45,2	50,1	52,3

Bilagstabel 2.

Indenlandske statslån optaget i 1992

Nr. 218, 9 pct. stående lån 1998

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	16.600
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991554
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1989
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.1998

Nr. 226, 9 pct. stående lån 2000

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	11.800
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991619
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1990
Udstedelse indstillet	30.dec.1992
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.2000

Nr. 232, 9 pct. stående lån 1995

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	9.950
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991643
Udstedelse påbegyndt	2.jul.1990
Udstedelse indstillet	30.dec.1992
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.1995

Nr. 239, 8 pct. statsgældsbevis 1993 III

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	250
Rentetermin	20.aug.
Fondskode	0991694
Udstedelse påbegyndt	1.jul.1991
Udstedelse indstillet	31.mar.1992
Lånet afdrages i sin helhed	20.aug.1993

Nr. 241, Skatkammerbevis 1992 II

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	2.960
Rentetermin	-
Fondskode	0980382
Udstedelse påbegyndt	1.jul.1991
Lånet er tilbagebetalt	1.apr.1992

Nr. 242, Skatkammerbevis 1992 III

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	11.485
Rentetermin	-
Fondskode	0980390
Udstedelse påbegyndt	1.okt.1991
Lånet er tilbagebetalt	1.jul.1992

Nr. 243, 8 pct. statsgældsbevis 1993 IV

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	1.850
Rentetermin	20.nov.
Fondskode	0991708
Udstedelse påbegyndt	1.okt.1991
Udstedelse indstillet	30.jun.1992
Lånet afdrages i sin helhed	20.nov.1993

Nr. 244, 8 pct. statsgældsbevis 1994 I

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	4.700
Rentetermin	20.feb.
Fondskode	0991724
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1992
Udstedelse indstillet	30.sep.1992
Lånet afdrages i sin helhed	20.feb.1994

Nr. 245, Skatkammerbevis 1992 IV

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	27.983
Rentetermin	-
Fondskode	0980404
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1992
Lånet er tilbagebetalt	1.okt.1992

Nr. 246, 8 pct. stående lån 2003

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	53.650
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991716
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1992
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.2003

Nr. 247, 8 pct. statsgældsbevis 1994 II

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	4.850
Rentetermin	20.maj
Fondskode	0991732
Udstedelse påbegyndt	1.apr.1992
Udstedelse indstillet	30.dec.1992
Lånet afdrages i sin helhed	20.maj 1994

Nr. 248, Skatkammerbevis 1993 I

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	22.885
Rentetermin	-
Fondskode	0980412
Udstedelse påbegyndt	1.apr.1992
Lånet afdrages i sin helhed	4.jan.1993

Nr. 249, 8,5 pct. stående lån 2002 (XEU)

Udstedt beløb i 1992, mill.XEU	1.300
Rentetermin	24.apr.
Fondskode	0991740
Udstedelse påbegyndt	24.apr.1992
Lånet afdrages i sin helhed	24.apr.2002

Nr. 250, Skatkammerbevis 1993 II

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	21.250
Rentetermin	-
Fondskode	0980420
Udstedelse påbegyndt	1.jul.1992
Lånet afdrages i sin helhed	1.apr.1993

Nr. 251, 8 pct. statsgældsbevis 1994 III

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	6.700
Rentetermin	20.aug.
Fondskode	0991759
Udstedelse påbegyndt	1.jul.1992
Lånet afdrages i sin helhed	20.aug.1994

Nr. 252, Skatkammerbevis 1993 III

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	11.350
Rentetermin	-
Fondskode	0980439
Udstedelse påbegyndt	1.okt.1992
Lånet afdrages i sin helhed	1.jul.1993

Nr. 253, 9,75 pct. statsgældsbevis 1995 I

Udstedt beløb i 1992, mill.kr.	18.650
Rentetermin	10.feb.
Fondskode	0991767
Udstedelse påbegyndt	1.okt.1992
Lånet afdrages i sin helhed	10.feb.1995

Bilagstabel 3.

Udenlandske statslån optaget i 1992¹⁾

Nr. 487, Renteswap

Acceptdato	8.jan.1992
Startdato	10.jan.1992
Udløbsdato	21.mar.1995
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
	variabelt forrentet	fast forrentet
	lån i USD	lån i USD
Hovedstole	USD 200.000.000	USD 200.000.000
Rente	6 mdrs. USD-Libor	5,515 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,515 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

¹⁾ Sædvanligvis vil der i lånebetingelserne indgå en bestemmelse om, at staten skal holde obligationsejerne skadesløse for en eventuel fremtidig kuponskat. Til gengæld kan staten opsige lånet til førtidig indfrielse, hvis pålæggelsen af skatten har været uden for den danske stats kontrol. Denne mulighed for førtidige indfrielse vil ikke være nævnt i lånebeskrivelserne. Kun hvis den mangler, eller hvis der kan være førtidig indfrielse af andre grunde, vil det være anført.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 488, Renteswap

Acceptdato 8.jan.1992
Startdato 10.jan.1992
Udløbsdato 21.mar.1995
Modpart Barclays Bank PLC, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i USD	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i USD
Hovedstole	USD 200.000.000	USD 200.000.000
Rente	6 mdrs. USD-Libor	5,505 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,505 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 489, Renteswap

Acceptdato 8.jan.1992
Startdato 10.jan.1992
Udløbsdato 21.mar.1995
Modpart General Re Financial Products, New York

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i USD	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i USD
Hovedstole	USD 200.000.000	USD 200.000.000
Rente	6 mdrs. USD-Libor	5,510 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,510 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 490, Renteswap

Acceptdato 9.jan.1992
 Startdato 13.jan.1992
 Udløbsdato 28.mar.1995
 Modpart Svenska Handelsbanken, London

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i USD	Staten modtager ydelse svarende til fast forrentet lån i USD
Hovedstole	USD 100.000.000	USD 100.000.000
Rente	6 mdrs. USD-Libor	5,54 pct. p.a.
Omkostninger	Broker fee: GBP 7.571,61 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,535 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 491, Renteswap

Acceptdato 9.jan.1992
 Startdato 13.jan.1992
 Udløbsdato 21.mar.1995
 Modpart General Re Financial Products, New York

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i USD	Staten modtager ydelse svarende til fast forrentet lån i USD
Hovedstole	USD 100.000.000	USD 100.000.000
Rente	6 mdrs. USD-Libor	5,535 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,535 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 492, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Udbudsdato	13.jan.1992
Underskrivelsesdato .	14.feb.1992
Hjemtagelsesdato . . .	28.feb.1992
Udløbsdato	28.feb.1997
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån
Ledende bank	Swiss Bank Corporation, London
Nominelt lånebeløb .	USD 200.000.000
Nominel rente	6,375 pct. p.a.
Emissionskurs	99,60
Kommissioner	USD 500.000
Andre omkostninger .	USD 50.000
Tilbagebetaling	Hele beløbet 28.feb.1997

Swap:

Startdato	28.feb.1992
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til obligationslånet er ombyttet med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån med samme løbetid. Staten har ved swappens start modtaget et éngangsbeløb på USD 1.350.000 fra swapmodparten.
Swapmodpart	Swiss Bank Corporation, London
Hovedstol	USD 200.000.000
Nominel rente	6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 6,375 pct. p.a. helårlig.
Effektiv rente	6 mdrs. USD-Libor -0,27 pct. halvårlig.
Forbrug af bemyndigelse	14.feb.1992: USD 200.000.000 à DKK 628,80 = DKK 1.257.600.000.

Nr. 494, Lån

Acceptdato	27.apr.1992
Underskrivelsesdato .	6.maj 1992
Hjemtagelsesdato . . .	11.maj 1992
Udløbsdato	5.maj 1997
Lånetype	EIB-lån, Danske Motorveje D
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 53.600.000
Nominel rente	8,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,30 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.maj 1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	6.maj 1992: DEM 53.600.000 à DKK 386,64 = DKK 207.239.040.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 495, Lån

Acceptdato	14.apr.1992
Underskrivelsesdato .	22.apr.1992
Hjemtagelsesdato . . .	11.maj 1992
Udløbsdato	5.maj 1997
Lånetype	EIB-lån, DSB Elektrificering II B
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 180.800.000
Nominel rente	8,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,30 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.maj 1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	22.apr.1992: DEM 180.800.000 à DKK 386,92 = DKK 699.551.360.

Nr. 496, Lån

Acceptdato	22.apr.1992
Underskrivelsesdato .	24.apr.1992
Hjemtagelsesdato . . .	11.maj 1992
Udløbsdato	5.maj 1997
Lånetype	EIB-lån, Danske Motorveje C
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 25.800.000
Nominal rente	8,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,30 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.maj 1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	24.apr.1992: DEM 25.800.000 à DKK 387,07 = DKK 99.864.060.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 497, Lån

Acceptdato	24.apr.1992
Underskrivelsesdato .	6.maj 1992
Hjemtagelsesdato . . .	11.maj 1992
Udløbsdato	5.maj 1997
Lånetype	EIB-lån, DSB Elektrificering II C
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 39.800.000
Nominel rente	8,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,30 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.maj 1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	6.maj 1992: DEM 39.800.000 à DKK 386,64 = DKK 153.882.720.

Nr. 498, Lån

Acceptdato	9.jun.1992
Underskrivelsesdato .	3.jul.1992
Hjemtagelsesdato . . .	15.jul.1992
Udløbsdato	15.jul.1997
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån
Ledende bank	Westdeutsche Landesbank Girozentrale, Düsseldorf
Nominelt lånebeløb .	DEM 500.000.000
Nominel rente	8,25 pct. p.a.
Emissionskurs	101,625
Kommissioner	DEM 10.000.000
Andre omkostninger .	DEM 465.412
Effektiv rente	8,40 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 15.jul.1997
Førtidig indfrielse . .	Ikke muligt
Forbrug af bemyndigelse	3.jul.1992: DEM 497.825.000 à DKK 384,34 = DKK 1.913.340.605.

Nr. 499, Valutaswap

Acceptdato	27.apr.1992	
Startdato	18.maj 1992	
Udløbsdato	20.maj 1997	
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
	fast forrentet	fast forrentet
	lån i CHF	lån i DEM
Hovedstole	CHF 277.950.000	DEM 300.000.000
Rente	7,165 pct. p.a.	8,30 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	7,165 pct. p.a. i CHF helårlig mod 8,30 pct. p.a. i DEM helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Ved aftalens afslutning.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 500, Lån

Acceptdato	5.maj 1992
Underskrivelsesdato .	14.maj 1992
Hjemtagelsesdato . . .	19.jun.1992
Udløbsdato	10.maj 1997
Lånetype	EIB-lån, DSB Elektrificering II D
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 100.000.000
Nominel rente	8,45 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,45 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 10.maj 1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	14.maj 1992: DEM 100.000.000 à DKK 386,04 = DKK 386.040.000.

Nr. 501, Lån med tilknyttet swapLån:

Udbudsdato	6.maj 1992
Underskrivelsesdato .	11.maj 1992
Hjemtagelsesdato . . .	11.maj 1992
Udløbsdato	11.maj 1995
Lånetype	Privat placeret obligationslån
Ledende bank	Yamaichi International (Europe) Limited, London
Nominelt lånebeløb .	USD 100.000.000
Nominel rente	a-kupon: 6,40 pct. p.a. b-kupon: 10,00 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	USD 40.000
Andre omkostninger .	Ingen
Tilbagebetaling	Hele beløbet 11.maj 1995
Bemærkning	Staten tilbagebetalte ekstraordinært pr. 26.maj 1992 alle b-kuponer, USD 30.000.000, således at kuponen på lånet i perioden 1993-95 bliver 6,40 pct. p.a. Pr. 11.maj 1995 tilbagebetales USD 100.000.000 til kurs 62,10.

Swap:

Startdato	11.maj 1992
Indhold	Alle forpligtelser under obligationslånet ombyttes via en renteswap til et variabelt USD-lån med samme løbetid, og herefter via en valutaswap til et fast forrentet lån i CHF med samme løbetid. Under renteswappen er der up-front modtaget en betaling på USD 40.000, og der er pr. 26.maj 1992 modtaget USD 30.000.000, desuden modtages fast 6,40 pct. p.a. USD 30.000.000 modsvarer statens betalinger som følge af den fremrykkede betaling af b-kuponen på obligationslånet. Staten betaler variabel rente, og 11.maj 1995 betales USD 37.900.000 til swapmodparten, hvorved der kompenseres for, at lånet betales tilbage til underkurs, og lånet inkl. renteswap er dermed et stående USD-lån med variabel rente.

Bilagstabel 3 - fortsat

	Under valutaswappen har staten ved aftalens start betalt USD 100.000.000 til swapmodparten og modtog til gengæld CHF 150.500.000. Staten modtager variabel USD-rente og betaler fast CHF-rente på 7,44 pct. p.a. 11.maj 1995 betales CHF 150.500.000 og modtages USD 100.000.000.
	Alt i alt medfører lånetransaktionen således et lån på CHF 150.500.000 til 7,44 pct. p.a. i rente.
Swapmodpart	Renteswappen: National Westminster Bank PLC, London Valutaswappen: Swiss Bank Corporation, London
Hovedstol	CHF 150.500.000
Nominel rente	7,44 pct. p.a.
Effektiv rente	7,44 pct. p.a.
Forbrug af bemyndigelse	11.maj 1992: CHF 150.500.000 à DKK 416,69 = DKK 627.118.450.

Nr. 502, Lån med tilknyttet swapLån:

Udbudsdato	9.jun.1992
Underskrivelsesdato .	6.jul.1992
Hjemtagelsesdato . . .	10.jul.1992
Udløbsdato	10.jul.1995
Lånetype	Privat placeret obligationslån
Långiver	CSFB-Effectenbank, Frankfurt
Nominelt lånebeløb .	DEM 100.000.000
Nominel rente	A: Fra 10.jul.1992 til 12.jul.1993: 3 mdrs. DEM-Libor B: Fra 12.jul.1993 til 10.jul.1995: 2 x 5 års bid DEM swap- rente minus 3 mdrs. DEM-Libor -1 pct.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Tilbagebetaling	Hele beløbet 10.jul.1995

Swap:

Startdato	10.jul.1992
Indhold	Alle forpligtelser under obligationslånet ombyttes til et variabelt forrentet lån med samme løbetid.
Swapmodpart	Credit Suisse Financial Products, London
Hovedstol	DEM 100.000.000
Nominel rente	3 mdrs. DEM-Libor -0,35 pct. kvartårlig
Effektiv rente	3 mdrs. DEM-Libor -0,35 pct. kvartårlig
Forbrug af bemyndigelse	6.jul.1992: DEM 100.000.000 à DKK 384,41 = DKK 384.410.000.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 503, Lån

Acceptdato	11.jun.1992
Underskrivelsesdato .	3.jul.1992
Hjemtagelsesdato . . .	27.jul.1992
Udløbsdato	27.jul.1994
Lånetype	Banklån ("Schuldscheindarlehen")
Ledende bank	Swiss Bank Corporation, Basel
Nominelt lånebeløb .	CHF 50.000.000
Nominel rente	8 pct. p.a.
Emissionskurs	100,80
Kommissioner	CHF 437.500
Andre omkostninger .	0,25 pct. p.a. af rentebeløbet samt 0,125 pct. p.a. af hovedstolen ved udløb.
Effektiv rente	8,12 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 27.jul.1994
Førtidig indfrielse . .	Ikke muligt
Forbrug af bemyndigelse	3.jul.1992: CHF 49.962.500 à DKK 429,09 = DKK 214.384.091.

Nr. 504, Valutaswap

Acceptdato	11.jun.1992	
Startdato	16.jun.1992	
Udløbsdato	16.dec.1993	
Modpart	Merrill Lynch Derivative Products, Inc., New York	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
	variabelt forrentet	variabelt forrentet
	lån i BEF	lån i FRF
Hovedstole	BEF 6.111.526.000	FRF 1.000.000.000
Rente	3 mdrs. Bibor +0,01 pct.	3 mdrs. Pibor
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	3 mdrs. Bibor +0,01 pct. kvartårlig mod 3 mdrs. Pibor kvartårlig.	
Udveksling af hovedstole	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 505, Lån

Acceptdato	6.jul.1992
Underskrivelsesdato .	16.jul.1992
Hjemtagelsesdato . .	23.jul.1992
Udløbsdato	5.jul.1997
Lånetype	EIB-lån, Øresund Færgeforbindelse
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 40.000.000
Nominel rente	8,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	8,30 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.jul.1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	16.jul.1992: DEM 40.000.000 à DKK 385,12 = DKK 154.048.000.

Nr. 506, Renteswap

Acceptdato	24.jul.1992	
Startdato	28.jul.1992	
Udløbsdato	29.jul.1996	
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
	variabelt forrentet	fast forrentet
	lån i XEU	lån i XEU
Hovedstole	XEU 100.000.000	XEU 100.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	10,00 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 10,00 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 507, Renteswap

Acceptdato 27.jul.1992
Startdato 29.jul.1992
Udløbsdato 29.jul.1996
Modpart Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelser svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	8,93 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	8,93 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 508, Renteswap

Acceptdato 27.jul.1992
Startdato 29.jul.1992
Udløbsdato 29.jul.1996
Modpart Credit Suisse Financial Products, London

	Staten betaler ydelser svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelser svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	8,93 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	8,93 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 509, Renteswap

Acceptdato	7.aug.1992
Startdato	9.jun.1992
Udløbsdato	9.jun.2002
Modpart	Landeskreditbank Baden-Württemberg, Karlsruhe

	Staten betaler ydelser svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelser svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	8,345 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Up-front consideration fee: DEM 565.000 til NMB Postbank Groep N.V., Amsterdam, i forbindelse med overdragelse af aftalen. Broker fee: GBP 23.116,57 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	8,39 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 510, Renteswap

Acceptdato	5.aug.1992
Startdato	7.aug.1992
Udløbsdato	7.aug.2002
Modpart	AIG Financial Securities (U.K.) Limited, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,73 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,73 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 511, Renteswap

Acceptdato	6.aug.1992
Startdato	10.aug.1992
Udløbsdato	12.aug.2002
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,69 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,69 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 512, Renteswap

Acceptdato	10.aug.1992
Startdato	15.jun.1992
Udløbsdato	17.jun.2002
Modpart	Dresdner Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelser svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	8,30 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Up-front consideration fee: DEM 840.000 til NMB Postbank Groep N.V., Amsterdam, i forbindelse med overdragelse af aftalen. Broker fee: GBP 23.162,82 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	8,395 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 513, Lån med tilknyttet swapLån:

Udbudsdato	11.aug.1992
Underskrivelsesdato .	12.aug.1992
Hjemtagelsesdato . . .	17.aug.1992
Udløbsdato	a) 17.aug.1995 b) 19.aug.1996 c) 18.aug.1997
Lånetype	Privat placering af gældsbeviser ("Schuldscheindarlehen")
Långiver	Deutsche Pfandbrief- und Hypothekenbank AG, Wiesbaden
Nominelt lånebeløb .	3 x USD 100.000.000
Nominel rente	a) 4,45 pct. halvårlig b) 4,90 pct. halvårlig c) 5,40 pct. halvårlig
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Tilbagebetaling	a) USD 100.000.000 17.aug.1995 b) USD 100.000.000 17.aug.1996 c) USD 100.000.000 17.aug.1997

Swap:

Startdato	17.aug.1992
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til obligationslånet er ombyttet med forpligtelser svarende til tre variabelt forrentede lån med samme løbetid.
Swapmodpart	Credit Suisse Financial Products, London
Hovedstol	3 x USD 100.000.000
Nominel rente	a) 6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 4,95 pct. halvårlig b) 6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,405 pct. halvårlig c) 6 mdrs. USD-Libor halvårlig mod 5,76 pct. halvårlig
Effektiv rente	a) 0,50 pct. halvårlig b) 0,505 pct. halvårlig c) 0,36 pct. halvårlig under renten for lån forrentet med 6 mdrs. USD-Libor.
Forbrug af bemyndigelse	12.aug.1992: USD 300.000.000 à DKK 566,15 = DKK 1.698.450.000.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 514, Renteswap

Acceptdato	13.aug.1992
Startdato	17.aug.1992
Udløbsdato	18.aug.2002
Modpart	Merrill Lynch Derivative Products, New York

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i FRF	Staten modtager ydelse svarende til fast forrentet lån i FRF
Hovedstole	FRF 250.000.000	FRF 250.000.000
Rente	6 mdrs. FRF-Pibor	9,43 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. FRF-Pibor halvårlig mod 9,43 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 515, Renteswap

Acceptdato	13.aug.1992
Startdato	15.jun.1992
Udløbsdato	17.jun.2002
Modpart	Norddeutsche Landesbank Girozentrale, Hannover

	Staten betaler ydelse svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelse svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 50.000.000	DEM 50.000.000
Rente	8,285 pct. p.a.	3 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Up-front consideration fee: DEM 455.000 til NMB Post-bank Groep N.V., Amsterdam, i forbindelse med overdragelse af aftalen. Broker fee: GBP 11.576,35 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	8,38 pct. p.a. helårlig mod 3 mdrs. DEM-Libor kvartårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 516, Renteswap

Acceptdato 13.aug.1992
 Startdato 4.jun.1992
 Udløbsdato 4.jun.2002
 Modpart Société Générale, Paris

	Staten betaler ydelse svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelse svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 50.000.000	DEM 50.000.000
Rente	8,31 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Up-front consideration fee: DEM 420.000 til NMB Postbank Groep N.V., Amsterdam, i forbindelse med overdragelse af aftalen. Broker fee: GBP 11.486,53 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	8,38 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 517, Renteswap

Acceptdato 27.aug.1992
 Startdato 3.sep.1992
 Udløbsdato 21.mar.1995
 Modpart Swiss Bank Corporation, London

	Staten betaler ydelse svarende til fast forrentet lån i USD	Staten modtager ydelse svarende til variabelt forrentet lån i USD
Hovedstole	USD 50.000.000	USD 50.000.000
Rente	9,25 pct. p.a.	6 mdrs. USD-Libor +0,08 pct.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	9,25 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. USD-Libor +0,08 pct. halvårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 518, Renteswap

Acceptdato	9.sep.1992
Startdato	11.sep.1992
Udløbsdato	11.sep.2002
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,63 pct. p.a.
Omkostninger	Broker fee: GBP 11.302,43 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,625 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 519, Renteswap

Acceptdato	9.sep.1992
Startdato	11.sep.1992
Udløbsdato	11.sep.2002
Modpart	National Westminster Bank PLC, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,63 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,63 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 520, Renteswap

Acceptdato	10.sep.1992
Startdato	14.sep.1992
Udløbsdato	16.sep.2002
Modpart	National Westminster Bank PLC, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,61 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,61 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 521, Renteswap

Acceptdato	10.sep.1992
Startdato	14.sep.1992
Udløbsdato	14.sep.1999
Modpart	Barclays Bank PLC, London

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,72 pct. p.a.
Omkostninger	Broker fee: GBP 8.895,05 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,715 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 522, Renteswap

Acceptdato	15.sep.1992
Startdato	17.sep.1992
Udløbsdato	17.sep.2002
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 100.000.000	XEU 100.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,29 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,29 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 523, Renteswap

Acceptdato	16.sep.1992
Startdato	18.sep.1992
Udløbsdato	18.sep.2002
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelser svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 50.000.000	XEU 50.000.000
Rente	6 mdrs. XEU-Libor	9,33 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. XEU-Libor halvårlig mod 9,33 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 524, Renteswap

Acceptdato	16.sep.1992
Startdato	18.sep.1992
Udløbsdato	18.sep.2002
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelse svarende til fast forrentet lån i DEM	Staten modtager ydelse svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	8,03 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor

Omkostninger	Ingen
Effektiv rente	8,03 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.
Udveksling af hoved- stole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.

Nr. 525, Lån

Acceptdato	29.sep.1992
Underskrivelsesdato	12.okt.1992
Hjemtagelsesdato	15.okt.1992
Udløbsdato	15.okt.1997
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån
Ledende bank	Daiwa Europe Limited, London
Nominelt lånebeløb	USD 500.000.000
Nominel rente	5,50 pct. p.a.
Emissionskurs	99,34
Kommissioner	USD 1.250.000
Andre omkostninger	Ingen
Effektiv rente	5,714 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 15.okt.1997
Førtidig indfrielse	Ikke muligt
Forbrug af bemyn- digelse	12.okt.1992: USD 495.450.000 à DKK 567,85 = DKK 2.813.412.825.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 526, Lån

Acceptdato	29.sep.1992
Underskrivelsesdato .	8.okt.1992
Hjemtagelsesdato . . .	16.okt.1992
Udløbsdato	5.okt.1997
Lånetype	EIB-lån, Øresund Færgeforbindelse B
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 50.600.000
Nominel rente	7,90 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	7,90 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.okt.1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	8.okt.1992: DEM 50.600.000 à DKK 387,21 = DKK 195.928.260.

Nr. 527, Lån

Acceptdato	29.sep.1992
Underskrivelsesdato .	8.okt.1992
Hjemtagelsesdato . . .	16.okt.1992
Udløbsdato	5.okt.1997
Lånetype	EIB-lån, DSB Elektrificering II E
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb .	DEM 82.390.000
Nominel rente	7,90 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger .	Ingen
Effektiv rente	7,90 pct. p.a.
Tilbagebetaling	Hele beløbet 5.okt.1997
Førtidig indfrielse . .	Det er muligt at førtidsindfri hele eller dele af lånet, men indfrielse indebærer, at der ved en lavere refinansieringsrente ydes en kompensation til EIB beregnet som nutidsværdien af forskellen mellem rentebetalingerne ved en fortsættelse af lånet og rentebetalingerne ved ny finansiering.
Forbrug af bemyndigelse	8.okt.1992: DEM 82.390.000 à DKK 387,21 = DKK 319.022.319.

Nr. 528, Renteswap

Acceptdato	30.sep.1992	
Startdato	2.okt.1992	
Udløbsdato	2.okt.2001	
Modpart	Dresdner Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
	fast forrentet	variabelt forrentet
	lån i DEM	lån i DEM
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	7,94 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	7,94 pct. p.a. helårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 529, Renteswap

Acceptdato	30.sep.1992
Startdato	2.okt.1992
Udløbsdato	2.okt.2002
Modpart	Dresdner Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelse svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 25.000.000	XEU 25.000.000
Rente	6 mdr. XEU-Libor	9,38 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdr. XEU-Libor halvårlig mod 9,38 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 530, Renteswap

Acceptdato	30.sep.1992
Startdato	2.okt.1992
Udløbsdato	2.okt.2002
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i XEU	Staten modtager ydelse svarende til fast forrentet lån i XEU
Hovedstole	XEU 25.000.000	XEU 25.000.000
Rente	6 mdr. XEU-Libor	9,40 pct. p.a.
Omkostninger	Broker fee: GBP 5.708,00 til Tradition Treasury Services, London.	
Effektiv rente	6 mdr. XEU-Libor halvårlig mod 9,395 pct. p.a. helårlig.	
Udveksling af hovedstole	Der sker ikke udveksling af hovedstole.	

Nr. 531, Lån med tilknyttet swapLån:

Udbudsdato	20.okt.1992
Underskrivelsesdato .	30.okt.1992
Hjemtagelsesdato . . .	3.nov.1992
Udløbsdato	3.nov.1995
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån
Ledende bank	Goldman Sachs International Limited, London
Nominelt lånebeløb .	USD 300.000.000
Nominel rente	5,25 pct. p.a.
Emissionskurs	99,82
Kommissioner	USD 562.500
Andre omkostninger .	Ingen
Tilbagebetaling	Hele beløbet 3.nov.1995

Swap:

Startdato	3.nov.1992
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til obligationslånet er ombyttet med forpligtelser svarende til variabelt forrentet lån med samme løbetid. Staten har ved aftalens start modtaget en upfront betaling på USD 1.102.500 fra Goldman Sachs International, således at det samlede nettoprovenu under lån og swap er USD 300.000.000.
Swapmodpart	Banque Nationale de Paris, Paris
Hovedstol	USD 300.000.000
Nominel rente	6 mdrs. USD-Libor -0,12 pct. halvårlig mod 5,25 pct. p.a. helårlig.
Effektiv rente	0,12 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6 mdrs. USD-Libor.
Forbrug af bemyndigelse	30.okt.1992: USD 300.000.000 à DKK 590,00 = DKK 1.770.000.000.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 532, Valutaswap

Acceptdato 16.dec.1992

Startdato 18.dec.1992

Udløbsdato 18.dec.1995

Modpart Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelse svarende til variabelt forrentet lån i FRF	Staten modtager ydelse svarende til variabelt forrentet lån i DEM
Hovedstole	FRF 500.000.000	DEM 146.271.538,48
Rente	6 mdrs. FRF-Pibor +0,115 pct.	6 mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Effektiv rente	6 mdrs. FRF-Pibor +0,115 pct. halvårlig mod 6 mdrs. DEM-Libor halvårlig.	
Udveksling af hoved- stole	Ved aftalens afslutning.	

Bilagstabel 4.

Statsgaranterede enheders låntagning i 1992

A. Hypotekbanken: Udenlandsk låntagning i 1992

Accept- dato	Valuta	Beløb mill.	Kupon pct. p.a.	Udløbs- år	Ledende Bank/ Långiver	Effektiv rente i pct. p.a.	Udbetalt beløb i mill.kr.
I alt							0

B. Hypotekbanken: Isolerede swaptransaktioner i 1992

Accept- dato	Der modtages			Der betales			Løbe- tid, år	Beløb i mill.kr.
	Valuta	Mill.	Rente	Valuta	Mill.	Effektiv ren- te i pct. p.a.		
25.feb.	CHF	50,0	7,455	USD	40,2	Libor	4	251
25.feb.	DEM	55,1	12,36	CHF	50,0	0,0	2	215
27.feb.	XEU	5,1	10,00469	GBP	3,6	10,35156	3 mdr.	34
27.feb.	DEM	27,4	8,89	CHF	25,0	7,31	2	107
28.apr.	CHF	153,9	Libor+0,05	DKK	650,0	Cibor+0,03	5	650
28.apr.	CHF	59,2	Libor+0,05	DKK	250,0	Cibor+0,03	5	250
28.apr.	DEM	77,6	Libor+0,05	DEM	77,6	8,80	5	301
29.apr.	DKK	600,0	Cibor+0,05	DKK	600,0	9,35	5	600
15.jul.	CHF	25,0	7,40	FRF	99,7	9,97	4	113
15.jul.	CHF	25,0	7,26	FRF	99,5	9,81	4	113
15.jul.	DEM	55,1	9,09	CHF	50,0	4,27	3	215
2.okt.	DEM/ USD	150,0/ 82,0	6,36/ Libor	CHF	132,0	5,90	4	567
15.okt.	XEU	25,0	9,33	CHF	43,6	6,36	3	187
16.okt.	XEU	25,0	9,23	CHF	43,6	6,23	3	187
20.okt.	XEU	25,0	8,69	NLG	55,2	Aibor	3	190
21.okt.	XEU	25,0	8,62	NLG	55,1	Aibor	3	190
6.nov.	DKK	1.000,0	11,11	CHF	235,0	6,15	5	1.009
I alt								5.179

Bilagstabel 4 - fortsat

C. Dansk Naturgas A/S: Udenlandsk låntagning i 1992

Accept- dato	Valuta	Beløb mill.	Kupon pct. p.a.	Udløbs- år	Ledende Bank/ Långiver	Effektiv rente i pct. p.a.	Udbetalt beløb i mill.kr.
15.jan.	USD	74,0	6,9	1999	EIB		
	+ swap til DKK					Cibor-0,545	421
I alt							421

D. Dansk Naturgas A/S: Isolerede swaptransaktioner i 1992

Accept- dato	Der modtages			Der betales			Løbe- tid, år	Beløb i mill.kr.
	Valuta	Mill.	Rente	Valuta	Mill.	Effektiv ren- te i pct. p.a.		
17.aug.	USD	40,0	Libor	CHF	53,0	7,52	5	227
I alt								227

E. A/S Storebæltsforbindelsen: Udenlandsk låntagning i 1992

Accept- dato	Valuta	Beløb mill.	Kupon pct. p.a.	Udløbs- år	Ledende Bank/ Långiver	Effektiv rente i pct. p.a.	Udbetalt beløb i mill.kr.
24.jan.	USD	150,0	6,65	1998	EIB		
	+ swap til USD					Libor-0,505	938
4.feb.	AUD	63,0 ¹⁾	7,2	2002	S.G. Warburg		
	+ swap til USD						
	+ swap til BEF					Bibor-0,28	255
10.mar.	FRF	1.625,0	0	2007	Morgan Guaranty	Pibor-0,35	476
	+ swap til FRF						
8.apr.	USD	159,0	Libor-1,40	1997	ECSC		
	+ swap til BEF					Bibor+0,035	
	+ swap til CHF					Libor+0,05	961 ²⁾
22.apr.	USD	68,8	Libor-0,40	1997	ECSC		
	+ swap til DEM					8,49	439
30.apr.	FRF	1.200,0	0	2007	Morgan Guaranty	Pibor-0,38	322
	+ swap til FRF						
18.maj	DEM	75,0	8,30	1997	EIB		
	+ swap til DEM					Libor-0,346	290
6.aug.	USD	135,0	Libor	1997	ECSC	Libor	775
			-0,6475			-0,6475	
I alt							4.456

¹⁾ Udstedelsesprisen var ca. 82 pct. med et deraf følgende nettoprovenu på 51,5 mill.AUD.

²⁾ 8. april 1992 blev 100 mill.USD Libor swappet til BEF, og 8. oktober 1992 blev 59 mill.USD Libor swappet til CHF. Provenuet på 961 mill.DKK fremkommer som summen af 636 mill.DKK, hvilket modsvarer 100 mill.USD omlagt til BEF, og 325 mill.DKK, hvilket modsvarer 59 mill.USD omlagt til CHF.

Bilagstabel 4 - fortsat

F. A/S Storebæltsforbindelsen: Isolerede swaptransaktioner i 1992

Accept- dato	Der modtages			Der betales			Løbe- tid, år	Beløb i mill.kr.
	Valuta	Mill.	Rente	Valuta	Mill.	Effektiv ren- te i pct. p.a.		
8.jan.	USD	150,0	Libor-0,25	DEM	228,5	Libor-0,213	7,5	888
8.jan.	USD	50,0	Libor-0,25	DKK	300,0	8,6175	7,5	300
10.jan.	XEU	20,0	Libor	XEU	20,0	8,999	4	158
28.jan.	CHF	54,4	Libor	CHF	54,4	7,089	5,5	236
8.jul.	USD	80,0	Libor-0,25	BEF	2.492,0	Bibor-0,226	7	465
8.jul.	USD	50,0	Libor-0,25	NLG	85,5	Aibor-0,20	7	292
27.jul.	XEU	24,9	Libor+0,06	DKK	195,5	Cibor+0,06	7,5	196
2.sep.	DKK	250,0	10,0	DKK	250,0	Cibor+0,21	12	250
24.nov.	CHF	73,0	Libor+0,05	CHF	73,0	6,0	5	315
15.dec.	DKK	250,0	Cibor+0,21	DKK	250,0	9,13	12	250
I alt								3.350

Bilagstabel 5.

Samtlige indenlandske statslån pr. 31. december 1992

Løbe- nr.	Pålyden- de rente	Titel ¹⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.DKK)
Fast forrentede obligationslån				
Stående lån				
55	10	Stående lån 1993 Udstedt 10.maj 1983 - 30.aug.1985 og 2.jan.1987 - 30.jun.1988	15.jun.1993	12.500,0
75	10	Stående lån 1994 Udstedt 15.okt.1984 - 30.aug.1985 og 23.mar.1988 - 30.jun.1988	15.mar.1994	4.000,0
210	10	Stående lån 1996 Udstedt 24.mar.1988 - 5.jul.1988	15.nov.1996	4.200,0
216	9	Stående lån 1994 Udstedt 1.jul.1988 - 29.jun.1990	15.nov.1994	19.700,0
217	9	Stående lån 1996 Udstedt 1.jul.1988 - 29.jun.1990	15.nov.1996	27.600,0
218	9	Stående lån 1998 Udstedt 2.jan.1989 - 29.jun.1990 og 1.jan.1992 -	15.nov.1998	44.000,0
226	9	Stående lån 2000 Udstedt 2.jan.1990 - 30.dec.1992	15.nov.2000	59.150,0
232	9	Stående lån 1995 Udstedt 2.jul.1990 - 30.dec.1992	15.nov.1995	39.850,0
246	8	Stående lån 2003 Udstedt 2.jan.1992 -	15.maj 2003	53.650,0

¹⁾ Udstedelsesdatoerne refererer til den periode, der har været solgt i papirene. For de papirer, der fortsat sælges i, er dette markeret med en "-" efter 1. udstedelsesdato. Visse papirer er kun solgt på én dato. For disse papirer er kun denne dato angivet.

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Pålyden- de rente	Titel ¹⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.DKK)
Fast forrentede obligationslån - fortsat				
Seriellån				
4	4	Gældssaneringslån I 1993 Udstedt 1.jan.1936	1.jan.1993	0,5
5	4	Gældssaneringslån III 1993 Udstedt 1.jan.1936	1.jan.1993	0,6
7	4	Dansk Statslån III 1994 Udstedt 13.nov.1944	13.nov.1994	3,2
13	4,5	S 1997 Udstedt 10.dec.1952 - 12.sep.1958	15.okt.1997	65,8
14	5	S 2007 Udstedt 20.okt.1953 - 12.sep.1958	15.sep.2007	82,6
16	4	S 2017 Udstedt 29.nov.1955 - 12.sep.1958	15.jun.2017	131,6
38	12	S 2001 Udstedt 6.okt.1980 - 9.maj 1983	15.feb.2001	24.097,5
54	10	S 1993 Udstedt 10.maj 1983 - 25.jan.1984 og 2.jan.1987 - 30.jun.1988	15.apr.1993	2.398,0
56	10	S 1999 Udstedt 10.maj 1983 - 12.jul.1985	15.jul.1999	8.212,8
57	10	S 2004 Udstedt 10.maj 1983 - 30.aug.1985	15.okt.2004	11.376,0
65	10	S 1994 Udstedt 23.jan.1984 - 16.okt.1984	15.apr.1994	3.280,0
76	10	S 1995 Udstedt 15.okt.1984 - 30.aug.1985	15.apr.1995	2.340,0
85	10	S 2001 Udstedt 15.jul.1985 - 30.aug.1985	15.jul.2001	4,5

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Pålyden- de rente	Titel ¹⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.DKK)
Fast forrentede obligationslån - fortsat				
Uamortisable				
1	3,5	Dansk Statslån 1886/uamortisabelt Udstedt 11.dec.1886	uamor- tisabelt	46,2
8	5	Dansk Islandske Fond 1918/uamortisabelt Udstedt 1.jun.1918	uamor- tisabelt	1,0
I alt fast forrentede obligationslån				316.690,2
Statsgældsbeviser				
236	9	Statsgældsbevis 1993 I Udstedt 2.jan.1991 - 30.sep.1991	20.feb.1993	14.050,0
237	9	Statsgældsbevis 1993 II Udstedt 1.apr.1991 - 30.dec.1991	20.maj 1993	13.000,0
239	8	Statsgældsbevis 1993 III Udstedt 1.jul.1991 - 31.mar.1992	20.aug.1993	5.900,0
243	8	Statsgældsbevis 1993 IV Udstedt 1.okt.1991 - 30.jun.1992	20.nov.1993	3.300,0
244	8	Statsgældsbevis 1994 I Udstedt 2.jan.1992 - 30.sep.1992	20.feb.1994	4.700,0
247	8	Statsgældsbevis 1994 II Udstedt 1.apr.1992 - 30.dec.1992	20.maj 1994	4.850,0
251	8	Statsgældsbevis 1994 III Udstedt 1.jul.1992 -	20.aug.1994	6.700,0
253	9,75	Statsgældsbevis 1995 I Udstedt 1.okt.1992 -	10.feb.1995	18.650,0
I alt statsgældsbeviser				71.150,0

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Pålyden- de rente	Titel ¹⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.DKK)
Skatkammerbeviser				
248	0	Skatkammerbevis 1993 I Udstedt 1.apr.1992 -	4.jan.1993	22.885,0
250	0	Skatkammerbevis 1993 II Udstedt 1.jul.1992 -	1.apr.1993	21.250,0
252	0	Skatkammerbevis 1993 III Udstedt 1.okt.1992 -	1.jul.1993	11.350,0
I alt skatkammerbeviser				55.485,0
Variabelt forrentede obligationslån				
78	var.	Stående lån 1995 Udstedt 19.nov.1984 - 15.jan.1986	15.jan.1995	9.623,0
96	var.	Stående lån 1996 Udstedt 15.jan.1986 - 30.dec.1986	15.okt.1996	4.045,0
203	var.	Stående lån 1997 Udstedt 2.jan.1987 - 6.jan.1988	15.okt.1997	7.442,0
208	var.	Stående lån 1993 Udstedt 4.jan.1988 - 4.jan.1989	20.nov.1993	11.740,0
209	var.	Stående lån 1998 Udstedt 4.jan.1988 - 30.dec.1988	15.jan.1998	7.260,0
219	var.	Stående lån 1994 Udstedt 2.jan.1989 - 28.dec.1990	20.nov.1994	10.896,0
220	var.	Stående lån 1999 Udstedt 2.jan.1989 - 28.dec.1990	20.nov.1999	6.141,0
I alt variabelt forrentede obligationslån				57.147,0

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Pålyden- de rente	Titel ¹⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.DKK)
Præmieobligationslån				
11	3,5	Præmieobligationslån af 1948/98 Udstedt 20.jun.1948	20.jun.1998	100,0
15	4	Præmieobligationslån af 1954/99 Udstedt 7.okt.1954	1.okt.1999	100,0
19	3,5	Præmieobligationslån af 1959/98 Udstedt 1.dec.1958	1.dec.1998	100,0
20	7	Præmieobligationslån af 1965/95 Udstedt 22.sep.1965	22.sep.1995	100,0
21	7	Præmieobligationslån af 1969/94 Udstedt 1.okt.1969	1.okt.1994	100,0
24	8	Præmieobligationslån af 1977/2002		
		I Udstedt 14.apr.1977	15.feb.2002	100,0
		II Udstedt 3.jun.1977	15.maj 2002	100,0
		III Udstedt 24.jun.1977	15.jun.2002	100,0
		IV Udstedt 28.jul.1977	15.jul.2002	100,0
		V Udstedt 30.aug.1977	15.aug.2002	100,0
39	10	Præmieobligationslån af 1980/2005 Udstedt 28.okt.1980	1.jul.2005	200,0
I alt præmieobligationslån				1.200,0
Indenlandsk gæld i DKK				501.672,2
XEU-lån				
249	8,5	Stående lån 1,3 mia.XEU 2002 Udstedt 24.apr.1992	24.apr.2002	9.826,8
I alt XEU-lån				9.826,8
Indenlandsk gæld, i alt				511.499,0

Bilagstabel 6.

Samtlige udenlandske statslån pr. 31. december 1992

Lånene forfalder i deres helhed til tilbagebetaling ved udløb, såfremt andet ikke er nævnt. (Tal i () henviser til bemærkninger sidst i tabellen)

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
AUD-lån					
363	12,25	1988/93	75,0	322,9	
-	12,25	1988/93 swap til USD med variabel rente	-75,0	-322,9	
396	7,3	1989/96 AUD(rente)/JPY(hovedst.)	1.068,0	4.597,7	
-	7,3	1989/96 swap af rentebetaling til JPY med fast rente	-623,0	-2.682,0	
-	7,3	1989/96 swap til DEM med variabel rente	-445,0	-1.915,7	
433	7	1990/97 AUD(rente)/JPY(hovedst.)	124,6	536,3	
-	7	1990/97 swap til USD med variabel rente	-124,6	-536,3	
I alt AUD			0,0	0,0	
BEF-lån					
36	8,5	EIB-lån I 1973/93	3,6	0,7	(2)
37	8,5	EIB-lån II 1973/93	3,9	0,7	(2)
235	10,15	EIB-lån global XI 1985/95	61,6	11,6	(2)
279	7,38	1986/93 swap fra USD med variabel rente	1.000,0	188,5	
410	10,5	1990/93 swap fra USD med variabel rente	1.000,0	188,5	
432	9,74	1990/95 swap fra USD med variabel rente	1.693,6	319,3	
504	var.	1992/93 swap fra FRF med variabel rente	6.111,5	1.152,2	
I alt BEF			9.874,3	1.861,6	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
CHF-lån					
82	5	EIB-lån, Motorvej Sønderjylland 1978/93	9,6	41,1	(2)
86	4,55	EIB-lån, skibe til KGH 1979/93	2,5	10,9	(2)
106	6,45	EIB-lån, Narssarsuaq Lufthavn 1980/95	2,9	12,4	(2)
141	7,7	EIB-lån, Farøbroerne 1982/97	19,9	85,3	(2)
163	6,45	EIB-lån, Farøbroerne 1982/97	14,5	62,2	(2)
164	6,45	EIB-lån, Farøbroerne, NIC 1982/97	20,2	86,9	(2)
179	6,6	EIB-lån, grønlandske pakhuse 1983/98	4,6	19,9	(2)
198	6,85	EIB-lån IV 1984/99	4,3	18,5	(2)
233	5,78	1985/93 swap fra USD med variabel rente	101,8	437,0	
235	6,35	EIB-lån global IX 1985/95	0,8	3,5	(2)
252	5,4	EIB-lån global XII 1986/96	2,8	12,2	(2)
289	5,125	1986/93	14,7	63,2	
-	5,4	1986/93 swap fra USD med variabel rente	100,0	429,5	
-	5,4	1986/93 swap til XEU med variabel rente	-184,3	-791,3	
-	5,38	1986/93 swap fra USD med variabel rente	69,5	298,6	
313	0	1987/2002	100,0	429,5	
319	4,97	1987/94 swap fra USD med variabel rente	100,0	429,5	
356	4,75	1987/94 swappet til variabel rente	150,0	644,2	
358	4	1988/93	300,0	1.288,4	
362	4,1435	1988/93 swap fra GBP med fast rente	200,6	861,5	
366	var.	1988/93 swap fra USD med variabel rente	100,0	429,5	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
CHF-lån fortsat					
367	var.	1988/94 swap fra USD med variabel rente	50,0	214,7	
368	var.	1988/94 swap fra USD med variabel rente	130,0	558,3	
372	var.	1988/93 swap fra USD med variabel rente	100,0	429,5	
373	var.	1988/93 swap fra DEM med variabel rente	250,0	1.073,7	
389	8	1989/93	100,0	429,5	
-	8	1989/93 swap til XEU med variabel rente	-100,0	-429,5	
411	7,5188	1990/95 swap fra USD med variabel rente	75,0	322,1	
413	var.	1990/95 swap fra USD med variabel rente	200,0	858,9	
418	7,5094	1990/95 swap fra USD med variabel rente	75,1	322,5	
-	8,2	1990/95 swap fra USD med variabel rente	100,0	429,5	
419	7,6592	1990/95 swap fra USD med variabel rente	100,3	430,7	
423	7,66	1990/95 swap fra USD med variabel rente	71,1	305,1	
424	7,6	1990/95 swap fra USD med variabel rente	70,4	302,1	
425	7,44	1990/95 swap fra USD med variabel rente	50,0	214,7	
437	7,0087	1990/95 swap fra USD med variabel rente	100,1	430,0	
452	7,96	1990/94 swap fra USD med variabel rente	75,0	322,1	
454	8,145	1990/93 swap fra USD med fast rente	63,5	272,7	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
CHF-lån fortsat					
456	7,99	1990/94 swap fra USD med fast rente	62,9	270,0	
460	7,93	1990/95 swap fra USD med variabel rente	62,5	268,4	
475	7,17	1991/95 swappet fra variabel rente	50,0	214,7	
-	var.	1991/95 swappet til fast rente	-50,0	-214,7	
499	7,165	1992/97 swap fra DEM med fast rente	278,0	1.193,7	
501	7,44	1992/95 swap fra USD med variabel rente	150,5	646,3	
503	8	1992/94	50,0	214,7	
I alt CHF			3.248,8	13.952,3	
DEM-lån					
36	8,5	EIB-lån I 1973/93	0,1	0,5	(2)
37	8,5	EIB-lån II 1973/93	0,1	0,6	(2)
101	10,25	EIB-lån, Holsteinsborg Elværk 1979/94	1,2	4,5	(2)
102	10,25	EIB-lån, Grønlands telekommu- nikation 1979/94	0,7	2,7	(2)
140	9,8	EIB-lån, P&T kabelforbindelse 1982/97	0,6	2,1	(2)
146	5,15	1981/95	5,7	22,1	(4)
158	9	1983/93	25,0	96,8	(5)
164	8,5	EIB-lån, Farøbroerne, NIC 1982/97	39,6	153,3	(2)
172	8	1983/93	100,0	387,3	
192	7,875	1984/94	150,0	581,0	
217	7,75	1984/94	150,0	581,0	
222	7,625	1984/94	100,0	387,3	
249	var.	1985/95 swap fra USD med variabel rente	261,1	1.011,3	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
DEM-lån fortsat					
258	5,65	1986/93 swap fra USD med fast rente	232,5	900,6	
267	1,6	1986/93 swap fra JPY med fast rente	256,6	993,8	
287	6,25	1986/93	250,0	968,4	
341	6,29	1987/97 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1987/97 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
343	var.	1987/97 swappet fra fast rente	50,0	193,7	
-	6,3	1987/97 swappet til variabel rente	-50,0	-193,7	
-	var.	1987/97 swappet fra fast rente	50,0	193,7	
-	6,725	1987/97 swappet til variabel rente	-50,0	-193,7	
344	var.	1987/93 swap fra USD med variabel rente	253,0	980,0	
347	var.	1987/96 swappet fra fast rente	100,0	387,3	
-	6,64	1987/96 swappet til variabel rente	-100,0	-387,3	
350	var.	1987/97 swappet fra fast rente	100,0	387,3	
-	6,6	1987/97 swappet til variabel rente	-100,0	-387,3	
352	var.	1987/94 swappet fra fast rente	200,0	774,7	
-	6,33	1987/94 swappet til variabel rente	-200,0	-774,7	
373	var.	1988/93 swap fra USD med variabel rente	300,0	1.162,0	
-	var.	1988/93 swap til CHF med variabel rente	-300,0	-1.162,0	
393	var.	1989/93 swap fra ITL med fast rente	204,5	792,3	
396	var.	1989/96 swap fra JPY(hovedstol)/ AUD(rente) med fast rente	636,9	2.466,9	
397	7,65	EIB-lån, Danske Motorveje B, 2. tranche 1989/95	100,0	387,3	
400	var.	1990/95 swap fra JPY med fast rente	180,5	699,1	
401	var.	1990/95 swap fra USD med variabel rente	171,0	662,2	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
DEM-lån fortsat					
415	9,56	1990/95 swap fra USD med variabel rente	50,0	193,7	
416	9,25	1990/95	150,0	581,0	
426	9,1	1990/93	100,0	387,3	
427	9,1	1990/93	50,0	193,7	
429	9,08	1990/93	50,0	193,7	
430	9,06	1990/95 swap fra USD med variabel rente	83,8	324,4	
431	9	1990/95 swap fra USD med variabel rente	50,4	195,1	
434	var.	1990/95 swap fra ESP med fast rente	162,6	629,8	
435	8,865	1990/94 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1990/94 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
436	8,87	1990/93 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1990/93 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
438	8,85	1990/93 swappet fra variabel rente	60,0	232,4	
-	var.	1990/93 swappet til fast rente	-60,0	-232,4	
439	9,25	1990/93 swap fra USD med variabel rente	157,6	610,3	
440	9,25	1990/95 swap fra USD med variabel rente	100,0	387,3	
441	9,17	1990/93 swap fra USD med variabel rente	77,7	301,0	
442	13,125	1990/95 swappet til variabel rente	50,0	193,7	
444	9,33	1990/93 swap fra USD med variabel rente	77,4	299,6	
447	9,31	1990/93 swap fra USD med variabel rente	77,4	299,8	
448	9,31	1990/93 swap fra USD med variabel rente	77,1	298,7	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
DEM-lån fortsat					
449	9,25	1990/93 swap fra USD med variabel rente	75,2	291,3	
450	9,17	1990/94 swap fra USD med variabel rente	75,4	292,1	
451	9,15	1990/94 swap fra USD med variabel rente	37,7	146,0	
455	9,32	1990/93 swap fra USD med fast rente	74,7	289,3	
458	9,3	1990/94 swap fra USD med fast rente	74,0	286,6	
459	9,33	1990/94 swap fra USD med fast rente	110,9	429,4	
469	8,6	EIB-lån global XIV, C 1990/2000	9,1	35,1	
476	8,93	1991/95 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1991/95 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
477	8,9	1991/95 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1991/95 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
478	8,91	1991/95 swap fra USD med variabel rente	171,9	665,8	
481	9,23	1991/95 swap fra USD med variabel rente	171,3	663,3	
482	9,2	1991/95 swap fra USD med variabel rente	173,9	673,4	
484	8,79	1991/97 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1991/97 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
485	8,885	1991/95 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1991/95 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
494	8,3	EIB-lån, Danske Motorveje D 1992/97	53,6	207,6	
495	8,3	EIB-lån, DSB Elektrificering II B 1992/97	180,8	700,3	
496	8,3	EIB-lån, Danske Motorveje C 1992/97	25,8	99,9	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
DEM-lån fortsat					
497	8,3	EIB-lån, DSB Elektrificering II C 1992/97	39,8	154,2	
498	8,25	1992/97	500,0	1.936,7	
499	8,3	1992/97 swap til CHF med fast rente	-300,0	-1.162,0	
500	8,45	EIB-lån, DSB Elektrificering II D 1992/97	100,0	387,3	
502	var.	1992/95 swappet til variabel rente	100,0	387,3	
505	8,3	EIB-lån, Øresund Færgeforbindelse 1992/97	40,0	154,9	
507	8,93	1992/96 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/96 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
508	8,93	1992/96 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/96 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
509	8,345	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
512	8,3	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
515	8,285	1992/2002 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
516	8,31	1992/2002 swappet fra variabel rente	50,0	193,7	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-50,0	-193,7	
524	8,03	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
526	7,9	EIB-lån, Øresund Færgeforbin- delse B 1992/97	50,6	196,0	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
DEM-lån fortsat					
527	7,9	EIB-lån, DSB Elektrificering II E 1992/97	82,4	319,1	
528	7,94	1992/2001 swappet fra variabel rente	100,0	387,3	
-	var.	1992/2001 swappet til fast rente	-100,0	-387,3	
532	var.	1992/95 swap til FRF med variabel rente	-146,3	-566,6	
I alt DEM			6.133,5	23.757,6	
DKK-lån					
1	3	1894 uamortisabelt (7)	66,3	66,3	
2	3,5	1901 uamortisabelt (7)	30,7	30,7	
3	3,5	1909 uamortisabelt (7)	40,3	40,3	
36	8,5	EIB-lån I 1973/93	1,1	1,1	(2)
37	8,5	EIB-lån II 1973/93	1,2	1,2	(2)
39	8,75	EIB-lån III 1974/94	2,5	2,5	(2)
I alt DKK			142,0	142,0	
ESP-lån					
434	13,75	1990/95	10.000,0	546,2	
-	13,75	1990/95 swap til DEM med variabel rente	-10.000,0	-546,2	
I alt ESP			0,0	0,0	
FRF-lån					
224	12,9	EIB-lån, DSB 1984/99	57,1	64,9	(2)
328	8,8025	1987/93 swap fra USD med variabel rente	500,0	568,0	
390	9	1989/96	1.000,0	1.136,0	
420	0	1990/2005	1.000,0	1.136,0	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
FRF-lån fortsat					
445	var.	1990/96 swappet fra fast rente	1.000,0	1.136,0	
-	10,8	1990/96 swappet til variabel rente	-1.000,0	-1.136,0	
471	0	1990/2005 swappet til variabel rente	1.204,2	1.368,0	
474	0	1990/2005 swappet til variabel rente	1.169,8	1.328,9	
504	var.	1992/93 swap til BEF med variabel rente	-1.000,0	-1.136,0	
514	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	250,0	284,0	
-	9,43	1992/2002 swappet til variabel rente	-250,0	-284,0	
532	var.	1992/95 swap fra DEM med variabel rente	500,0	568,0	
I alt FRF			4.431,2	5.033,9	
GBP-lån					
120	13	1980/2005	60,0	569,3	
138	12,25	EIB-lån, Jakobshavn Lufthavn 1982/97	1,1	10,6	(2)
208	11,875	1984/94	75,0	711,6	
247	11,55	EIB-lån, DSB 1985/2000	5,1	48,6	(2)
359	8,67	1988/98	43,0	408,0	
-	8,67	1988/98 swap til USD med variabel rente	-43,0	-408,0	
362	9,5	1988/93	80,0	759,0	
-	9,5	1988/93 swap til CHF med fast rente	-80,0	-759,0	
407	11,625	1990/2000	100,0	948,8	
-	11,625	1990/2000 swap til USD med variabel rente	-75,0	-711,6	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
GBP-lån fortsat					
(407)	11,625	1990/2000 swap til USD med variabel rente	-25,0	-237,2	
I alt GBP			141,2	1.340,1	
ITL-lån					
393	12,375	1989/93	150.000,0	635,7	
-	12,375	1989/93 swap til DEM med variabel rente	-150.000,0	-635,7	
I alt ITL			0,0	0,0	
JPY-lån					
101	10,25	EIB-lån, Holsteinsborg Elværk 1979/94	83,1	4,2	(2)
102	10,25	EIB-lån, Grønlands telekommu- nikation 1979/94	50,6	2,5	(2)
130	9,3	EIB-lån, Grønlands telekommu- nikation 1981/96	646,6	32,4	(2)
170	9,25	EIB-lån global IX 1983/93	230,8	11,6	(2)
201	8	1984/94 swap fra USD med fast rente	12.000,0	601,6	
245	7,5	1985/97	11.000,0	551,5	
-	7,5	1985/97 swap til USD med fast rente	-20.000,0	-1.002,7	
254	6,375	1986/96	10.000,0	501,4	
-	6,375	1986/96 swap til USD med fast rente	-10.000,0	-501,4	
261	6,4	1986/93	5.220,0	261,7	
-	6,4	1986/93 swap til USD med variabel rente	-5.220,0	-261,7	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
JPY-lån fortsat					
267	6,5	1986/93	14.700,0	737,0	
-	6,5	1986/93 swap til DEM med fast rente	-14.700,0	-737,0	
269	5,875	1986/93	10.000,0	501,4	
-	5,875	1986/93 swap til USD med variabel rente	-10.000,0	-501,4	
295	9	1986/96 JPY(hovedstol)/NZD (rente) swap til USD med variabel rente	-12.800,0	-641,7	
344	5,49	1989/93 swap til USD med variabel rente	-20.000,0	-1.002,7	
391	5,375	1989/96	16.600,0	832,3	
-	5,375	1989/96 swap til USD med variabel rente	-16.600,0	-832,3	
-	9	1989/96 JPY(hovedstol)/NZD (rente) swap fra USD med variabel rente	12.800,0	641,7	
396	7,3	1989/96 JPY(hovedstol)/ AUD(rente)	120.240,0	6.028,4	
-	7,3	1989/96 swap af rentebetaling til JPY med fast rente	-70.140,0	-3.516,5	
-	5,47	1989/96 swap fra rentebetaling med fast rente	70.000,0	3.509,5	
-	7,3	1989/96 swap til DEM med variabel rente	-50.100,0	-2.511,8	
400	6,25	1990/95	30.000,0	1.504,1	
-	6,25	1990/95 swap til USD med variabel rente	-15.000,0	-752,0	
-	6,25	1990/95 swap til DEM med variabel rente	-15.000,0	-752,0	
405	7	1990/95	40.000,0	2.005,4	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
JPY-lån fortsat					
(405)	7	1990/95 swap til USD med variabel rente	-20.000,0	-1.002,7	
-	7	1990/95 swap til USD med variabel rente	-20.000,0	-1.002,7	
412	6,8	1990/95	10.000,0	501,4	
-	6,8	1990/95 swap til USD med variabel rente	-10.000,0	-501,4	
433	7	1990/97 JPY(hovedstol)/ AUD(rente)	15.000,0	752,0	
-	7	1990/97 swap til USD med variabel rente	-15.000,0	-752,0	
479	7,5	1991/97 swap fra USD med variabel rente	9.000,0	451,2	
486	var.	1991/98 swappet fra fast rente	10.000,0	501,4	
-	6,265	1991/98 swappet til variabel rente	-10.000,0	-501,4	
I alt JPY			63.011,3	3.159,1	
LUF-lån					
138	13	EIB-lån, Jakobshavn Lufthavn 1982/97	89,1	16,8	(2)
163	12,75	EIB-lån, Farøbroerne 1982/97	831,8	156,8	(2)
179	10,4	EIB-lån, grønlandske pakhuse 1983/98	117,0	22,1	(2)
193	11,45	EIB-lån global X 1984/94	4,3	0,8	(2)
248	8,97	EIB-lån, DSB 1985/95	1.000,0	188,5	
252	9,55	EIB-lån global XII 1986/96	70,8	13,3	(2)
330	7,9	EIB-lån global XIII 1987/97	147,2	27,8	(2)
360	7,5	EIB-lån, Sydmotorvej 1988/95	600,1	113,1	
I alt LUF			2.860,3	539,2	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
NLG-lån					
76	7,75	1978/93	10,0	34,5	(4)
101	10,25	EIB-lån, Holsteinsborg Elværk 1979/94	0,7	2,2	(2)
102	10,25	EIB-lån, Grønlands telekommu- nikation 1979/94	0,4	1,4	(2)
140	11,25	EIB-lån, P&T kabelforbindelse 1982/97	2,4	8,3	(2)
141	11,4	EIB-lån, Farøbroerne 1982/97	26,3	90,7	(2)
175	9,25	1984/94	60,0	206,9	(4)
193	9,1	EIB-lån global X 1984/94	3,7	12,7	(2)
211	9,5	1984/2004	75,0	258,6	(4)
221	8,4	1984/94	18,8	64,7	(4)
224	8,15	EIB-lån, DSB 1984/99	84,4	290,9	(2)
226	8,25	1985/95	29,4	101,4	(4)
227	8,375	1985/2000	48,8	168,3	(4)
265	6,5	1986/96	250,0	862,1	
I alt NLG			609,8	2.102,6	
NZD-lån					
295	9	1986/96 NZD(rente)/JPY(hoved- stol) swap til USD med variabel rente	-39,2	-126,0	
391	9	1989/96 NZD(rente)/JPY(hoved- stol) swap fra USD med variabel rente	39,2	126,0	
I alt NZD			0,0	0,0	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån					
36	8,5	EIB-lån I 1973/93	0,1	0,8	(2)
37	8,5	EIB-lån II 1973/93	0,1	0,9	(2)
39	8,75	EIB-lån III 1974/94	0,6	3,9	(2)
101	10,25	EIB-lån, Holsteinsborg Elværk, 1979/94	0,9	5,5	(2)
102	10,25	EIB-lån, Grønlands telekommu- nikation 1979/94	0,5	3,4	(2)
148	9,25	CECA IV 1978/97	8,2	51,1	(3)
185	11,5	1989/93 warrant-lån	80,2	501,8	
201	14,25	1984/94	50,0	312,8	
-	14,25	1984/94 swap til JPY med fast rente	-50,0	-312,8	
233	var.	1985/95	37,5	234,6	
-	var.	1985/93 swap til CHF med fast rente	-37,5	-234,6	
234	var.	1985/95 floating rate notes swappet til anden variabel rente	250,0	1.563,9	
244	var.	Commercial paper (6) (USA)	1.221,5	7.641,1	
245	9,47	1985/97 swap fra JPY med fast rente, swappet til variabel rente	82,6	516,5	
249	var.	1985/95 swappet fra fast rente	100,0	625,6	
-	11,25	1985/95 swappet til variabel rente	-100,0	-625,6	
-	var.	1985/95 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-625,6	
-	11	1985/95 warrant-lån	89,3	558,4	
254	8,795	1986/96 swap fra JPY med fast rente	50,0	312,8	
257	7,75	1986/93	250,0	1.563,9	
258	7,54	1986/93 swap til DEM med fast rente	-107,3	-670,9	
-	8,25	Køb af warrants	0,4	2,7	
261	var.	1986/93 swap fra JPY med fast rente	30,0	187,7	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
263	0	1986/98 swappet til variabel rente	95,4	596,6	
269	var.	1986/93 swap fra JPY med fast rente	65,1	407,0	
273	var.	1986/96 floating rate notes swappet til anden variabel rente	1.000,0	6.255,5	
279	var.	1986/93 swap til BEF med fast rente	-23,3	-145,7	
281	7,25	1986/96 swappet til variabel rente	11,0	68,8	
-	7,25	1987/96 swappet til variabel rente	96,0	600,5	
285	3	1986/93	166,8	1.043,4	
289	var.	1986/93 swap til CHF med fast rente	-60,3	-377,0	
-	var.	1986/93 swap til CHF med fast rente	-41,9	-262,1	
291	var.	1986/93 swap til XEU med fast rente	-75,6	-472,6	
295	var.	1986/96 swap fra JPY(hovedstol)/ NZD(rente) med fast rente	78,8	492,7	
298	var.	Commercial paper (6) (Europa)	1.952,5	12.213,9	
306	7,75	1986/96	300,0	1.876,7	
319	var.	1987/94 swap til CHF med fast rente	-65,6	-410,3	
328	var.	1987/93 swap til FRF med fast rente	-80,6	-504,3	
344	var.	1987/93 swap fra JPY med fast rente	140,0	875,8	
-	var.	1987/93 swap til DEM med variabel rente	-140,0	-875,8	
359	var.	1988/98 swap fra GBP med fast rente	75,7	473,4	
363	var.	1988/93 swap fra AUD med fast rente	59,6	372,7	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
366	var.	1988/93 swap til CHF med variabel rente	-71,7	-448,3	
367	var.	1988/94 swap til CHF med variabel rente	-35,7	-223,6	
368	var.	1988/94 swap til CHF med variabel rente	-93,4	-584,4	
370	var.	1988/93 swap til XEU med variabel rente	-120,3	-752,5	
372	var.	1988/93 swap til CHF med variabel rente	-69,4	-434,0	
373	var.	1988/93 swap til DEM med variabel rente	-179,0	-1.119,6	
383	var.	1988/93 swap til XEU med variabel rente	-119,3	-746,0	
384	var.	1988/93 swap til XEU med variabel rente	-62,7	-392,3	
385	var.	1989/93 swap til XEU med variabel rente	-57,9	-362,1	
391	var.	1989/96 swap fra JPY med fast rente	117,3	733,8	
-	var.	1989/96 swap til NZD(rente)/JPY(hovedstol) med fast rente	-117,3	-733,8	
392	8,25	1989/94 swappet til variabel rente	150,0	938,3	
400	var.	1990/95 swap fra JPY med fast rente	104,3	652,1	
401	8,875	1990/95 swappet til variabel rente	100,0	625,6	
-	var.	1990/95 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-625,6	
402	var.	1989/95 swap til XEU med variabel rente	-57,3	-358,4	
403	var.	1989/95 swap til XEU med variabel rente	-34,7	-217,2	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
404	var.	1989/95 swap til XEU med variabel rente	-58,8	-367,9	
405	var.	1990/95 swap fra JPY med fast rente	136,8	855,4	
-	var.	1990/95 swap fra JPY med fast rente	136,8	855,7	
407	var.	1990/2000 swap fra GBP med fast rente	123,3	771,1	
-	var.	1990/2000 swap fra GBP med fast rente	41,1	257,0	
408	var.	1990/95 swap til XEU med variabel rente	-72,6	-454,1	
409	var.	1990/95 swap til XEU med variabel rente	-75,0	-469,2	
410	var.	1990/93 swap til BEF med fast rente	-28,0	-174,8	
411	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-49,4	-308,7	
412	var.	1990/95 swap fra JPY med fast rente	68,8	430,4	
413	var.	1990/95 swap til CHF med variabel rente	-134,2	-839,7	
414	9,25	1990/95	771,0	4.823,0	
415	var.	1990/95 swap til DEM med fast rente	-29,5	-184,3	
418	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-49,8	-311,3	
-	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-66,4	-415,1	
419	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-66,1	-413,4	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
423	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-50,0	-312,8	
424	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-50,0	-312,8	
425	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-35,5	-221,8	
428	9,25	1990/95	800,0	5.004,4	
430	var.	1990/95 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
431	var.	1990/95 swap til DEM med fast rente	-30,0	-187,7	
432	var.	1990/95 swap til BEF med fast rente	-50,0	-312,8	
433	var.	1990/97 swap fra JPY(hovedstol)/ AUD(rente) med fast rente	93,4	584,3	
437	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-72,5	-453,4	
439	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-100,0	-625,6	
440	var.	1990/95 swap til DEM med fast rente	-63,5	-397,2	
441	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
444	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
447	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
448	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
449	var.	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
450	var.	1990/94 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
451	var.	1990/94 swap til DEM med fast rente	-25,0	-156,4	
452	var.	1990/94 swap til CHF med fast rente	-58,7	-367,3	
453	var.	1990/94 swappet fra fast rente	58,7	367,3	
-	8,93	1990/94 swappet til variabel rente	-58,7	-367,3	
454	8,705	1990/93 swap til CHF med fast rente	-50,0	-312,8	
455	8,65	1990/93 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
456	8,8375	1990/94 swap til CHF med fast rente	-50,0	-312,8	
457	var.	1990/94 swappet fra fast rente	25,0	156,4	
-	8,76	1990/94 swappet til variabel rente	-25,0	-156,4	
458	8,72	1990/94 swap til DEM med fast rente	-50,0	-312,8	
459	8,57	1990/94 swap til DEM med fast rente	-75,0	-469,2	
460	var.	1990/95 swap til CHF med fast rente	-50,0	-312,8	
461	var.	1990/95 swappet fra fast rente	50,0	312,8	
-	8,82	1990/95 swappet til variabel rente	-50,0	-312,8	
478	var.	1991/95 swap til DEM med fast rente	-100,0	-625,6	
479	var.	1991/97 swap til JPY med fast rente	-52,0	-325,3	
481	8	1991/95 swap til DEM med fast rente	-100,0	-625,6	
482	var.	1991/95 swap til DEM med fast rente	-100,0	-625,6	
483	var.	1991/95 swappet fra fast rente	200,0	1.251,1	
-	7,18	1991/95 swappet til variabel rente	-200,0	-1.251,1	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
USD-lån fortsat					
487	var.	1992/95 swappet fra fast rente	200,0	1.251,1	
-	5,515	1992/95 swappet til variabel rente	-200,0	-1.251,1	
488	var.	1992/95 swappet fra fast rente	200,0	1.251,1	
-	5,505	1992/95 swappet til variabel rente	-200,0	-1.251,1	
489	var.	1992/95 swappet fra fast rente	200,0	1.251,1	
-	5,51	1992/95 swappet til variabel rente	-200,0	-1.251,1	
490	var.	1992/95 swappet fra fast rente	100,0	625,6	
-	5,54	1992/95 swappet til variabel rente	-100,0	-625,6	
491	var.	1992/95 swappet fra fast rente	100,0	625,6	
-	5,535	1992/95 swappet til variabel rente	-100,0	-625,6	
492	6,375	1992/97 swappet til variabel rente	200,0	1.251,1	
501	6,4	1992/95 swappet til variabel rente	100,0	625,6	
-	var.	1992/95 swap til CHF med fast rente	-100,0	-625,6	
513	4,45	1992/95 swappet til variabel rente	100,0	625,6	
-	4,9	1992/96 swappet til variabel rente	100,0	625,6	
-	5,4	1992/97 swappet til variabel rente	100,0	625,6	
517	9,25	1992/95 swappet fra variabel rente	50,0	312,8	
-	var.	1992/95 swappet til fast rente	-50,0	-312,8	
525	5,5	1992/97	500,0	3.127,8	
531	5,25	1992/95 swappet til variabel rente	300,0	1.876,7	
I alt USD			6.043,0	37.802,1	
XEU-lån					
256	7,625	1986/96	250,0	1.889,8	
289	var.	1986/93 swap fra CHF med fast rente	100,0	755,9	
291	7,94	1986/93 swap fra USD med variabel rente	72,8	550,1	
308	7,875	1987/94	125,0	944,9	
316	7,75	1987/97	50,0	378,0	
318	7,625	1987/94	200,0	1.511,8	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
XEU-lån fortsat					
364	7,25	1988/93	100,0	755,9	
370	var.	1988/93 swap fra USD med variabel rente	100,0	755,9	
375	7,9	EIB-lån global XIV 1988/98	3,9	29,5	
376	7,65	EIB-lån, Kastrup Lufthavn 1988/93	90,4	683,1	
377	var.	1988/93 swappet fra fast rente	90,5	684,1	
-	8,28	1988/93 swappet til variabel rente	-90,5	-684,1	
378	7,65	EIB-lån, Sydmotorvej 1988/93	72,8	550,4	
379	var.	1988/93 swappet fra fast rente	73,0	551,8	
-	8,28	1988/93 swappet til variabel rente	-73,0	-551,8	
383	var.	1988/93 swap fra USD med variabel rente	100,0	755,9	
384	var.	1988/92 swap fra USD med variabel rente	52,0	393,1	
385	var.	1989/93 swap fra USD med variabel rente	48,0	362,8	
387	8,75	1989/94	100,0	755,9	
388	9,1	EIB-lån global XIV, 2. tranche 1989/99	4,3	32,6	
389	var.	1989/93 swap fra CHF med fast rente	55,4	418,9	
394	9	EIB-lån, Danske Motorveje A, 1. tranche 1989/94	100,0	755,9	
395	var.	1989/94 swappet fra fast rente	100,0	755,9	
-	9,38	1989/94 swappet til variabel rente	-100,0	-755,9	
398	var.	1989/94 swappet fra fast rente	100,0	755,9	
-	10,16	1989/94 swappet til variabel rente	-100,0	-755,9	
399	9,5	EIB-lån, DSB 1990/94	100,0	755,9	
402	var.	1989/95 swap fra USD med variabel rente	50,0	378,0	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
XEU-lån fortsat					
403	var.	1989/95 swap fra USD med variabel rente	30,0	226,8	
404	var.	1989/95 swap fra USD med variabel rente	50,0	378,0	
406	9	1989/95 swappet fra variabel rente	75,0	566,9	
-	var.	1989/95 swappet til fast rente	-75,0	-566,9	
408	var.	1990/95 swap fra USD med variabel rente	60,0	453,5	
409	var.	1990/95 swap fra USD med variabel rente	62,1	469,7	
506	var.	1992/96 swappet fra fast rente	100,0	755,9	
-	10	1992/96 swappet til variabel rente	-100,0	-755,9	
510	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,73	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
511	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,69	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
518	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,63	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
519	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,63	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
520	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,61	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
521	var.	1992/99 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,72	1992/99 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
522	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	100,0	755,9	
-	9,29	1992/2002 swappet til variabel rente	-100,0	-755,9	

Bilagstabel 6 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1992 (mill.kr.) (1)	Af- drags- form
XEU-lån fortsat					
523	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	378,0	
-	9,33	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-378,0	
529	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	25,0	189,0	
-	9,38	1992/2002 swappet til variabel rente	-25,0	-189,0	
530	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	25,0	189,0	
-	9,4	1992/2002 swappet til variabel rente	-25,0	-189,0	
I alt XEU			1.976,7	14.942,2	
Udenlandsk statsgæld i alt				104.632,7	

- (1) Det udestående beløb pr. 31. december 1992 er udregnet efter følgende kurser pr. 31. december 1992 som kurs pr. 100 enheder: AUD = 430,50, BEF = 18,853, CHF = 429,46, DEM = 387,34, ESP = 5,462, FRF = 113,60, GBP = 948,77, ITL = 0,4238, JPY = 5,0136, LUF = 18,853, NLG = 344,83, NZD = 321,85, USD = 625,55, XEU = 755,91.
- (2) Lånet afdrages efter annuitetsprincippet med halv- eller helårlige terminer, dog mindst 1 års afdragsfrihed.
- (3) Lånet afdrages efter annuitetsprincippet med halv- eller helårlige terminer.
- (4) Lånet afdrages med lige store afdrag i halv- eller helårlige serier igennem hele lånets løbetid, begyndende efter mindst 1 års afdragsfrihed.
- (5) Lånet afdrages med lige store afdrag i halv- eller helårlige terminer igennem hele lånets løbetid.
- (6) Den 31. december 1992 havde staten 2 kreditfaciliteter på hver 3 mia.USD. Disse kreditfaciliteter omfatter statens commercial paper-programmer i henholdsvis USA og Europa. De udstedte gældsbeviser har i begge tilfælde korte løbetider, og der er ingen formel garanti for, at udstedelsen af gældsbeviser altid kan ske.
- (7) Flemmøntede lån, hvor kreditor kan vælge betalingsvaluta efter et fast omregningsforhold. DKK er den for kreditor mest fordelagtige valuta.

Bilagstabel 7.

Renter og afdrag af statens indenlandske gæld, ultimo 1992. Mia.kr.

	Fast forrentet			Variabelt forrentet			I alt			FEKT ²⁾
	Renter	Afdrag	Total	Renter ¹⁾	Afdrag	Total	Renter	Afdrag	Total	
1993	36,4	113,9	150,3	5,9	11,7	17,6	42,3	125,6	167,9	8,4
1994	30,9	47,3	78,2	4,7	10,9	15,6	35,7	58,2	93,8	3,3
1995	26,7	64,2	90,9	2,8	9,6	12,4	29,5	73,8	103,3	2,6
1996	20,6	36,6	57,2	2,3	4,0	6,3	22,9	40,7	63,6	2,9
1997	17,2	4,8	22,0	1,6	7,4	9,0	18,8	12,3	31,1	1,3
1998	16,7	49,0	65,7	0,8	7,3	8,1	17,5	56,3	73,8	3,1
1999	12,2	4,9	17,1	0,6	6,1	6,7	12,8	11,1	23,9	1,2
2000	11,6	62,8	74,4	0,0	0,0	0,0	11,6	62,8	74,4	3,7
2001	5,9	3,6	9,5	0,0	0,0	0,0	5,9	3,6	9,5	1,0
2002	5,5	11,3	16,8	0,0	0,0	0,0	5,5	11,3	16,7	0,3
2003	4,5	54,6	59,1	0,0	0,0	0,0	4,5	54,6	59,1	3,6
2004	0,1	1,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,1	1,0	1,1	0,2
2005	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0
2006	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

¹⁾ Beregnet med rentesatser pr. 31. december 1992.

²⁾ Fordelte emissionskurstab. Ved udstedelse af statsobligationer opnås normalt et provenu, der er mindre end den nominelle værdi. Denne difference betegnes som emissionskurstab. Emissionskurstab betragtes som en udgift på lånet på linje med rentebetaling. Emissionskursstab fordeles over lånets løbetid i overensstemmelse med afdrag på lånet.

Bilagstabel 8.

Renter og afdrag af statens og statsgaranterede enheders udenlandske gæld, ultimo 1992. Mia.kr.¹⁾

	Staten			Statsgaranterede enheder		
	Renter	Afdrag	Total	Renter	Afdrag	Total
1993	6,2	13,5	19,8	2,1	4,8	6,9
1994	5,1	9,6	14,7	1,8	1,8	3,7
1995	4,0	22,7	26,7	1,7	3,0	4,7
1996	2,3	20,2	22,5	1,4	3,0	4,4
1997	1,1	10,4	11,6	1,2	5,0	6,2
1998	0,6	0,9	1,5	1,0	1,9	2,9
1999	0,6	-0,2	0,4	0,9	3,2	4,0
2000	0,6	0,7	1,3	0,5	3,3	3,8
2001	0,6	-0,4	0,2	0,3	0,3	0,6
2002	0,7	-0,6	0,1	0,2	0,9	1,1
2003	0,7	-1,1	-0,4	0,2	0,0	0,2
2004	0,8	-1,2	-0,4	0,2	0,5	0,7
2005	0,9	10,0	10,9	0,2	0,6	0,7
2006	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1
2007	0,0	20,0	20,0	0,0	0,8	0,8

¹⁾ Rentesatser og valutakurser pr. 31. december 1992.

Ordliste over finansielle begreber

Ordlisten indeholder forklaringer på en række fagudtryk på det finansielle område. Sidst i ordlisten er en fortegnelse over den internationale møntkodestandard (ISO) og en beskrivelse af kreditvurderingsbetegnelser fra de to førende amerikanske selskaber.

Annuitetslån:

Lån, hvor ydelsen pr. termin (summen af rente og afdrag) er konstant gennem lånets løbetid.

Arbitrage:

Ved handel med varer og finansielle aktiver på forskellige markeder bliver priserne ikke nødvendigvis ens. Hvis der er tale om ens eller næsten ens aktiver (fx valuta, værdipapirer og nogle råvarer), er der fortjenstmuligheder ved at købe, hvor aktiverne er billigst, og straks sælge dem, hvor de er dyrere, så længe prisforskellen er større end omkostningerne ved køb og transport.

Ved disse aktiviteter - der betegnes arbitrage - øges efterspørgslen på det billigste marked og udbuddet på det dyreste. Arbitragen giver således en tendens til prisudligning, hvilket igen reducerer mulighederne for givtig arbitrage. Ordet arbitrage dækker i sin egentlige mening kun risikofrie transaktioner, men anvendes også om transaktioner, der formodes at have en ringe risiko.

Bankdage:

Dage, på hvilke bankerne i et land har åbent for bankforretninger.

Basispoint:

1/100 af 1 pct., dvs. 0,01 pct. Anvendes især for renter.

Benchmark:

Et fast holdepunkt, som andet kan vurderes ud fra, fx en obligation, der er prisledende på obligationsmarkedet, og i forhold til hvilken andre obligationer prisfastsættes.

Betalingsbalance:

En opgørelse af alle økonomiske transaktioner, der i en periode har fundet sted med udlandet. Transaktionerne fordeles mellem de såkaldte løbende poster og kapitalposter. Hovedområderne under løbende poster er

dels varehandel, søtransport, rejser og andre tjenester, dels bidrag til og støtte fra EF, gaver og andre ensidige overførsler samt renter, udbytte mv. Et eventuelt underskud på de løbende poster finansieres ved, at indtægterne på kapitalposterne er større end udgifterne, dvs. at lån og direkte investeringer mv. fra udlandet, salg af værdipapirer og/eller brug af valutareserver er større end tilbagebetalinger, køb af værdipapirer mv. Se også under "Kapitalbalance".

Bid and offer/asked price:

Køberkurs og sælgerkurs.

Bruttokassesaldo:

En opgørelse af alle statens indbetalinger (før optagelse af lån) fratrullet alle udbetalinger, uanset om betalingen vedrører driftsposter eller kapitalposter som fx afdrag på lån.

CEDEL:

Afviklings- og depotinstitution i Luxembourg for værdipapirer. Institutionen ejes af et konsortium af internationale banker.

Cibor:

Copenhagen Inter Bank Offered Rate: Tilbudt udlånsrente på usikret basis på Københavns Interbank-marked til pengeinstitutter med høj kreditværdighed. Cibor er referencerente for en lang række finansielle kontrakter. Se også "Libor".

Closing date:

Se "Issue date".

Commercial papers (CP):

Korte gældsbeviser med en løbetid, der i USA kan variere fra 1 til 270 dage, og som typisk erstattes af nye ved forfald, så låntager konstant har et større eller mindre udestående. Betegnelsen bruges først og fremmest om markedet for sådanne papirer i USA, men i de senere år er commercial papers blevet udstedt på en række andre nationale markeder og euromarkedet (ECP), hvor gældsbeviserne har en løbetid på op til 365 dage. I Danmark benyttes betegnelsen virksomhedscertifikater.

Cross default:

Bestemmelse i lånekontrakt, hvorefter lånet forfalder til betaling, hvis et hvilket som helst andet af låntagerens lån eller lån garanteret af den pågældende låntager er misligholdt med hensyn til betaling. I bestem-

melsen indgår oftest et mindstebeløb, således at lånet kun forfalder til betaling, hvis den manglende betaling overstiger dette mindstebeløb.

DAU-saldo:

Saldoen på statens drifts-, anlægs- og udlånsbudget.

Ecu:

Ecu (ISO-møntkode XEU) er en såkaldt valutakurv. Den er sammensat af faste mængder af hver af EF-landenes valuta. Disse mængder afspejler landenes relative økonomiske betydning, og sammensætningen er hidtil revideret med 5 års mellemrum, men således at værdien af ecu er uændret på revisionstidspunktet. Ecuens nuværende sammensætning blev fastsat i september 1989 og er følgende:

$$1 \text{ XEU} = 0,6242 \text{ DEM} + 1,332 \text{ FRF} + 0,08784 \text{ GBP} + 151,8 \text{ ITL} + 0,2198 \text{ NLG} + 3,301 \text{ BEC} + 0,13 \text{ LUF} + 0,1976 \text{ DKK} + 0,008552 \text{ IEP} + 1,44 \text{ GRD} + 6,885 \text{ ESP} + 1,393 \text{ PTE}.$$

I henhold til Maastricht-aftalen fra december 1991 om etablering af den økonomiske og monetære union skal valutasammensætningen fastlåses. Når 3. fase af den økonomiske og monetære union senere træder i kraft, skal ecu være fælles valuta for de deltagende lande.

Værdien af 1 ecu var ultimo 1992 7,5591 kr.

EFMS:

Den Europæiske Fond for Monetært Samarbejde. Fonden blev etableret i 1973 som en begyndelse til et europæisk centralbanksystem. Blandt fondens opgaver er forvaltningen af det til interventionssystemet knyttede kreditarrangement og det kortfristede bistandssystem.

EIB:

Den Europæiske Investeringsbank.

Emissionskurstab:

Kurstab og -gevinster opstået ved udstedelse af lån til kurser henholdsvis under og over pari. Udstedelsen foregår som oftest til kurser under pari, hvorfor betegnelsen emissionskurstab normalt anvendes. Visse engangsomkostninger i forbindelse med lånoptagelsen er på finansloven og i statsregnskabet medregnet under emissionskurstab.

EMS:

Det Europæiske Monetære System. Inden for dette foregår et løbende samarbejde mellem de deltagende lande om at forhindre kursen (prisen) for deltagerlandenes valutaer i at bevæge sig uden for de aftalte rammer (yderkurser eller interventionskurser). Ændringer i sidstnævnte foretages kun sjældent og da efter aftale mellem regeringerne. De deltagende lande er (januar 1993): Belgien, Danmark, Frankrig, Holland, Irland, Luxembourg, Portugal, Spanien og Tyskland. Grækenland deltager også i EMS-samarbejdet, men ikke i dets fastkurssamarbejde; det samme gælder efter valutauroen i efteråret 1992 også for England og Italien.

Euro Commercial Paper (ECP):

Commercial paper udstedt på euromarkedet. Se "Commercial paper".

Eurobondmarkedet:

Markedet for obligationer, der emitteres uden for valutaområdet for den valuta, obligationen lyder på. Sådanne emissioner bliver typisk placeret af et internationalt syndikat af banker hos investorer i flere lande.

Euroclear:

Afviklings- og depotinstitution i Bruxelles for værdipapirer. Institutionen ejes af et konsortium af banker og drives af Morgan Guaranty Trust.

Exercise af option eller warrant:

Udnyttelse af ret til at købe eller sælge obligationer (eller andre værdipapirer) til forud fastsat pris.

Fiscal agent:

Fiskalagent. En bank udnævnt af låntager til på dennes vegne at varetage den praktiske administration i forbindelse med udstående obligationer under et udlandslån, herunder indløsning af rentekuponer og indfrielse af hovedstol ved udløb. Forholdet mellem fiskalagent og udsteder reguleres af en såkaldt Fiscal Agency Agreement.

Fixed price re-offer issues:

Tilbud fra et bankkonsortium (management group) til låntager om at udbyde et udenlandsk obligationslån til en fastsat pris. Prisen fastsættes ofte som en overrente over en benchmark (se dette ord) på tidspunktet for offentligt udbud af obligationerne (launching). Konsortiet er forpligtet til at opretholde den fastsatte pris i syndikeringsperioden (perioden fra launching til obligationerne er placeret).

Floating Rate Notes (FRN):

Variabelt forrentede obligationslån.

Fordelte emissionskurstab:

På finansloven og i statsregnskabet bliver emissionskurstab på rentekontoen fordelt svarende til lånets afdrag.

Forward (exchange) rate:

Terminspris udtrykt som fradrag i eller tillæg til spotkursen (dagskursen), fx den kronekurs, ved hvilken USD kan købes til levering på et aftalt fremtidigt tidspunkt.

Forwardrente:

En forwardrente er renten på et aftalt fremtidigt udlån. Hvis der fx i dag indgås en aftale om at udlåne et beløb fra tidspunkt t til $t+1$, er renten på dette udlån således den 1-årige forwardrente i dag for udlån i år t .

En implicit forwardrente er den rente, der kan udledes af (nulkupon)-rentestrukturen, som gældende for fremtidige udlån. Den implicitte 1-årige forwardrente i dag for udlån i år t , $f_{t,1}$, er den rente, der skal gælde, for at et $t+1$ -årigt udlån i dag skal give samme forrentning som et t -årigt udlån efterfulgt af et 1-årigt udlån, dvs.:

$$(1+f_{t,1}) \cdot (1+r_t)^t = (1+r_{t+1})^{t+1} \quad \text{eller} \\ (1+f_{t,1}) = \frac{(1+r_{t+1})^{t+1}}{(1+r_t)^t}$$

hvor r_t er den t -årige nulkuponrente i dag.

Forwardswap:

En aftale om at indgå en swap på en bestemt fremtidig dato på fastsatte vilkår.

Futures:

Aftaler om levering af en fordring på et senere tidspunkt til en fast pris. Der kan fx være tale om levering af en vis mængde valuta, obligationer eller aktier. Futures er sædvanligvis kendetegnet ved at være omsættelige og standardprægede - i modsætning til terminskontrakter (se dette ord). En future indebærer ikke nødvendigvis levering af den underliggende fordring. Der kan som oftest ske en differenceafvikling, der sva-

rer til forskellen mellem den aftalte pris og prisen på den underliggende fordring.

Genkøbsforretning:

Blandt andet brugt om et pengeinstituts salg af obligationer til Danmarks Nationalbank med samtidig aftale om tilbagekøb til en på salgstidspunktet aftalt pris. Se også "Repo".

IPMA:

International Primary Market Association: International forening af finansielle institutioner, der formidler afsætning af værdipapirer på det internationale primærmarked. IPMA's formål er bl.a. at virke for standardisering af praksis på det primære marked.

ISDA:

International Swap Dealers Association: International forening af finansielle institutioner, der formidler handel med swaps (se dette ord) i de internationale markeder. ISDA har til formål at virke for en standardisering af praksis og dokumentation i forbindelse med swaptransaktioner.

ISO-møntkoder:

Se sidst i ordlisten.

Issue date:

Identisk med "Closing date". Dagen, hvor provenuet på en nyemission betales til låntager af lead manager, samtidig med at værdipapirerne i foreløbig eller endelig form af låntager overdrages til lead manager.

Kapitalbalance:

Mens betalingsbalancen er en opgørelse for en periode, er kapitalbalancen en opgørelse af Danmarks gæld til og tilgodehavender i udlandet ved årets udgang. Bevægelserne på betalingsbalancens kapitalposter vil føre til ændringer af samme størrelse på kapitalbalancen ved årets slutning. Herudover påvirkes kapitalbalancen af kapitalgevinster og kapitaltab, som følge af ændringer i valutakurser og kurser på værdipapirer.

Konverterbar obligation:

Obligation, der under nærmere bestemte betingelser af debitor kan indfries før udløb. Er ensbetydende med, at debitor har en call option.

Kreditværdighed:

Se sidst i ordlisten.

Launch date:

Tidspunktet, hvor en emission sættes i værk, først og fremmest ved arrangørens udsendelse af telexer til andre banker med indbydelse til at deltage som underwriters (garanter for salget).

Lead manager:

Den bank, der arrangerer et obligationslån.

Libid:

London Interbank Bid Rate: Den rente, hvortil banker tilbyder at modtage indskud fra andre banker på London Interbank-markedet. Se også "Libor".

Libor:

London Interbank Offered Rate: Den rente, hvortil banker tilbyder indskud i andre banker på London Interbank-markedet. Renten vil typisk variere med indskuddets løbetid (almindeligste løbetider er 1 dag, 1 uge, 1, 3 eller 6 måneder). Er typisk 1/8 procentpoint over Libid.

Limean:

London Interbank Mean Rate: Gennemsnit af Libor og Libid.

Location swap:

En transaktion, der fx kan bestå i, at en værdipapirhandler køber en post obligationer af en kunde mod samtidig betaling og med afvikling i en clearinginstitution. Samtidig sælger værdipapirhandleren en identisk post obligationer til kunden mod samtidig betaling og med afvikling i en anden clearinginstitution. De to handler har valør samme dag og betragtes som én transaktion.

Herved undgås, at obligationer, der er registreret i ét clearingsystem (fx Værdipapircentralen), og som sælges til levering i et andet system (fx Euroclear), først er til rådighed på køberens Euroclear-konto dagen efter valør.

Market maker:

En handler, som til stadighed noterer både køber- og sælgerkurser, som han er villig til at handle til (sædvanligvis med maksimering af handelsstørrelse).

Medium Term Note (MTN):

Et værdipapir med længere løbetid end commercial paper (se dette ord), normalt udstedt i mindre portioner under et låneprogram aftalt med et

antal banker (dealers). Forekommer især på det amerikanske marked, men også på euromarkedet.

Mindsterenten:

Den mindste kuponrente på værdipapirer, der tillades, hvis kursgevinster for personer skal friholdes for skattepligt, jf. kursgevinstloven - jf. lov-bekendtgørelse nr. 666 af 28. juli 1992.

Mindsterenten fastsættes for halvårene januar-juni og juli-december, jf. dog senere. Mindsterenten beregnes på grundlag af et simpelt gennemsnit opgjort med to decimaler af en af Københavns Fondsbørs dagligt udregnet effektiv obligationsrente for de seneste 20 børsdage forud for 15. december og 15. juni. Mindsterenten udgør $\frac{7}{8}$ af den således opgjorte gennemsnitsrente, nedrundet til nærmeste hele antal procent-point.

Er den effektive obligationsrente i 10 på hinanden følgende børsdage mere end 2 procentpoint højere eller 1 procentpoint lavere end det gennemsnit, der danner grundlag for den opgjorte mindsterente, beregnes en ny mindsterente på grundlag af et simpelt gennemsnit af den effektive obligationsrente i disse 10 børsdage.

Moody's Investors Service:

Amerikansk kreditvurderingsinstitut (rating agency), se sidst i ordlisten.

Multicurrency-klausul:

Bestemmelse, der giver låntager mulighed for at omlægge et lån fra én valuta til en anden.

Negative pledge:

Bestemmelse i lånekontrakt, hvorefter låntager fraskriver sig retten til fremtidigt at give gammel og ny gæld en fortrinsstilling i form af pant eller anden sikkerhed. Ofte er der aftalt undtagelser, så fx lån til ejendoms køb kan sikres ved pant. Der er negative pledge-bestemmelser i næsten alle statens udlandslån.

NIB:

Den Nordiske Investeringsbank.

Nulkuponlån:

Lån, hvor der ikke betales renter i lånets løbetid. Lånets omkostninger vil alene fremkomme som underkurs ved lånoptagelsen.

Option:

En kontrakt, der giver ejeren (køberen) ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et finansielt instrument eller en valuta til en aftalt pris på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælgeren er naturligvis forpligtet til at opfylde ejerens ret. Man taler om følgende typer optioner:

Call option: købsoption

Put option: salgsoption

Med udgangspunkt i, hvornår en option kan benyttes, inddeles optionerne i følgende to kategorier:

Europæisk option: retten kan kun benyttes på udløbstidspunktet.

Amerikansk option: retten kan benyttes i hele perioden frem til udløbsdatoen.

Pari passu:

Bestemmelse i lånekontrakt, hvorefter låntager forpligter sig til ikke at give nogen usikret kreditor fortrinsstilling i tilfælde af misligholdelse. Se også "Negative pledge".

Primært marked:

I Danmark holdes "en serie" af statsgældsbeviser og -obligationer samt realkreditobligationer oftest åben i en periode, således at det samlede salg i serien finder sted over en periode, og dets størrelse er i almindelighed ikke fastlagt på forhånd. I udlandet er det mere almindeligt at udstede obligationslån i en på forhånd fastlagt størrelse. På eurobond-markedet aftaler låntageren hyppigt med en gruppe af banker at forestå salget af obligationer. Gruppen ledes af den ledende bank (lead manager), der fører regnskabet (book runner). Sædvanligvis investerer disse (formidlende) banker ikke selv i obligationerne, men sælger dem alle inden for en ret kort periode, hvilket betegnes det primære marked (hvor selvsagt også førstegangskøberne kan sælge osv.). Se "Sekundært marked".

Private placement:

Obligationslån eller andet lån, der udbydes til en begrænset kreds af købere, og som normalt ikke er børsnoteret.

Prospekt:

Dokument udfærdiget i forbindelse med emissioner. Indeholder alle relevante informationer vedrørende den offentlige emission, låntager og evt. garant.

Public issue:

Obligationslån, der udbydes til offentligheden og er noteret på en børs.

Purchase fund:

Opkøbsfond. Når aftalte afdrag i et låns levetid kun skal foretages i det omfang, der er opkøbt obligationer af lånet, og under anvendelse af disse, siger man, at der er knyttet en purchase fund til lånet.

Rating:

Kreditvurdering givet af kreditvurderingsinstitutter som Standard & Poor's Corporation eller Moody's Investors Service. (Se oversigt over disses kreditvurderingsbetegnelser sidst i ordlisten).

Repofacilitet:

(Repo betyder "repurchase", dvs. genkøb). Beskriver situationen, hvor placering af likviditet sker mod sikkerhed i obligationer, eller situationen, hvor obligationsindehaver udlåner obligationer mod sikkerhed i likviditet eller andre obligationer. Der kan enten være tale om en ren repo, hvor ejerskabet, men ikke råderetten, forbliver uændret, eller en buy/sell back repo, hvor også ejerskabet ændres i udlånsperioden. Se også "Genkøbsforretning".

SDR (Special Drawing Rights):

Den Internationale Valutafonds regningsenhed, hvis værdi er summen af værdien af de fem valgte beløb, der danner kurven. $1 \text{ SDR} = 0,452 \text{ USD} + 0,527 \text{ DEM} + 1,02 \text{ FRF} + 33,4 \text{ JPY} + 0,0893 \text{ GBP}$.

Værdien af 1 SDR var ultimo 1992 8,6063 kr.

SEC:

The Securities and Exchange Commission, en institution i USA til beskyttelse af amerikanske investorer.

Sekundært marked:

Markedet for handel med obligationer igennem deres løbetid efter, at de ved udstedelsen sælges i det primære marked. Se "Primært marked".

Serielån:

Lån, hvor gælden afdrages med lige store beløb ved hvert terminstidspunkt. Da restgælden falder gennem lånets løbetid, bliver rentebetalingerne mindre og mindre for hver termin.

Sinking fund:

Hvis afdrag på et lån til hver termin sker enten ved hjælp af opkøbte obligationer eller ved udtrækning til bestemt kurs, benyttes sinking fund som betegnelse for de opkøbte obligationer.

Spotmarked:

Marked for umiddelbar overdragelse, modsat terminsmarked.

Spread:

Benyttes i praksis ofte i flæng med margin som betegnelse for differencer i forskellige rente- og prissammenhænge, fx:

- 1) Købs- og salgpris (kurs) på et værdipapir.
- 2) Differencen mellem renten af sammenlignelige værdipapirer udstedt af to forskellige låntagere (fx renten af en USD-obligation udstedt af den danske og den amerikanske stat), eller marginen over eller under Libor (eller andet rentemål) som opnås i en transaktion.
- 3) Ved obligationsudstedelser: differencen mellem prisen realiseret af udsteder og prisen betalt af investor.

Standard & Poor's Corporation:

Amerikansk kreditvurderingsinstitut, se sidst i ordlisten.

Stående lån:

Lån, der i sin helhed tilbagebetales på udløbsdagen.

Subscription Agreement:

Lånekontrakt, der regulerer forholdet mellem låntageren og lånets arrangører, lead manager og co-lead managers. Se også "Lead manager".

Swap:

Swap betyder at bytte. En swap er en selvstændig finansiell transaktion. Man skelner mellem asset(aktiv) swaps og liability(passiv) swaps, efter om det er et tilgodehavende eller en gæld, man ønsker byttet til noget andet, men bortset fra motivet er der ikke forskel på transaktionernes karakter. I administrationen af statens låntagning er der typisk tale om liability swaps. Der kan være tale om bytte af ydelser svarende til lån enten i samme valuta, men med forskellig rente, eller i forskellige valutaer. En swap kan aftales som led i en lånoptagelse eller uafhængigt deraf, og den behøver ikke med hensyn til beløb, løbetid, betalingsdatoer etc. at knytte sig til noget bestemt lån. Baggrunden for at foretage swaptransaktioner er, at der ønskes en omlægning af rente- og/eller valutabasis.

Ved en renteswap (også kaldet en basisswap) forstås en transaktion, hvorved to parter indgår en aftale om at udveksle betalinger i den samme valuta. Betalingen udregnes som rentebetalinger af samme beregningsmæssige hovedstol, men på grundlag af forskellige renteberegningsprincipper. Renteswaps kan laves mellem fast og variabel rente eller mellem ét variabelt renteindeks og et andet.

En valutaswap består i bytte af ydelser svarende til lån i forskellige valutaer. Den ene part kan fx udlåne et beløb til fast eller variabel rente i DEM, mens den anden udlåner et beløb i USD (normalt værdimæssigt svarende til DEM-beløbet på starttidspunktet) til fast eller variabel rente med samme løbetid. Den første part skal så forrente og tilbagebetale USD-hovedstolen og modtager til gengæld ydelser på DEM-hovedstolen. Der er normalt udveksling af hovedstole både ved arrangementets start og slutning, men undertiden udelades det ved start (hvor de værdier, der skal udveksles, som nævnt sædvanligvis er lige store).

Swaption:

Option på at kunne opnå en swap på et fremtidigt tidspunkt, dvs. en ret, men ikke en pligt for optionens indehaver til at indgå en swap af et i aftalen nærmere bestemt indhold (fx valuta- eller renteswap).

Syndikeret banklån:

Banklån ydet af et konsortium af banker.

Terminskontrakt:

Aftale om levering af varer, værdipapirer eller valuta til en fastsat pris til levering på en fremtidig dato.

Variabel rente:

En rente, der aftales at skulle variere som eller i takt med en anden rentesats, der noteres på markedet med bestemte kortere mellemrum end lånets løbetid, fx dagligt eller hver 6. måned (Libor (se dette ord), renten på amerikanske skatkammerbeviser eller beviser for indskud i banker), eller når de pågældende rentesatser måtte blive ændret (bl.a. bankudlånsrente, fx prime rate i USD).

Varighed:

Den periode, der går efter en generel rentestigning, før den højere rente, der (under det højere renteniveau) kan opnås ved at geninvestere investeringens afkast, opvejer det kurstab, der udløste rentestigningen. For fast forrentede låns vedkommende kan varigheden beregnes som et vejet gennemsnit af løbetiderne for de enkelte ydelser under lånet. Vægtene

er ydelserne diskonteret tilbage til begyndelsestidspunktet med den gældende effektive rente. Med betegnelserne $Y(t)$ = ydelse på tidspunkt t og i = effektiv rente, fås

$$\text{Varighed} = \frac{\sum tY(t)(1+i)^{-t}}{\sum Y(t)(1+i)^{-t}}$$

Warrant:

En option, der giver indehaveren ret til inden for en bestemt periode fra udstedelsen at købe eller sælge et værdipapir til forud fastsat pris.

ISO-møntkoder

Land	Møntsort	ISO-møntkode
Australien	Dollar	AUD
Belgien	Franc	BEF
Canada	Dollar	CAD
Danmark	Krone	DKK
England	Pund	GBP
Finland	Mark	FIM
Frankrig	Franc	FRF
Grækenland	Drachme	GRD
Holland	Gylden	NLG
Irland	Punt	IEP
Island	Krone	ISK
Italien	Lire	ITL
Japan	Yen	JPY
Luxembourg	Franc	LUF
New Zealand	Dollar	NZD
Norge	Krone	NOK
Portugal	Escudo	PTE
Schweiz	Franc	CHF
Spanien	Peseta	ESP
Sverige	Krone	SEK
Tyskland	Deutsche Mark	DEM
USA	Dollar	USD
Østrig	Schilling	ATS
Ecu	Europæisk Regneenhed	XEU
SDR	Speciel Trækningsrettighed	XDR

Kreditvurderingsbetegnelser

De to mest kendte kreditvurderingsselskaber, Moody's Investors Service og Standard & Poor's Corporation, anvender for gæld i almindelighed følgende betegnelser, som knyttes til konkrete lån og ikke til låntageren som sådan:

Moody's: Aaa, Aa, A, Baa, Ba, B, Caa, Ca og C.

For kategorierne Aa til B benyttes 1, 2 eller 3 til at angive lidt bedre eller lidt dårligere status inden for kategorien.

Standard & Poor's: AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C, CI og D.

For kategorierne AA til CCC benyttes + eller - til at angive lidt bedre eller lidt dårligere status inden for kategorien.

Aaa/AAA (triple A) er den bedste vurdering (rating). Den danske stats lån har Aa1/AA+. For så vidt angår DKK-obligationer dog Aaa/AAA.

I *Moody's* beskrivelse af Aa-kategorier står bl.a., at obligationer, der rates Aa, bedømmes som på alle måder værende af høj kvalitet.

AA-rating gives ifølge *Standard & Poor's* definition, når der er en meget stærk evne til at betale renter og afdrag, og *Standard & Poor's* anfører, at lån med AA-rating kun i ringe grad afviger fra gæld med højeste rating.

Kreditværdighedsvurderinger for den danske stat

	Standard & Poor's Corporation	Moody's Investors Service
1981, marts	AAA	Aa
1982, september	AAA ¹⁾	
1983, januar	AA+	
1986, august		Aa1 ²⁾
1987, marts	AA	
1990, juni	AA ³⁾	
1991, oktober	AA+ ⁴⁾	

¹⁾ Genstand for "Credit Watch", dvs. særlig observation for mulige ændringer i kreditværdigheden.

²⁾ Moody's opdelte på dette tidspunkt den tidligere Aa-klasse i 3 undergrupper, Aa1, Aa2 og Aa3, hvoraf Aa1 er den højeste.

³⁾ Fra december 1989 begyndte Standard & Poor's at knytte udsigter til vurderingerne, formuleret i ét ord ("positiv", "stabil" eller "negativ"). Danmark fik tilknyttet udsigten "positiv".

⁴⁾ Udsigten "stabil".

Standard & Poor's giver også kreditværdighedsvurderinger, som ikke er knyttet til konkrete lån (Sovereign assessments). Disse vurderinger gives for en række af de lande, som ikke har rating hos *Standard & Poor's* (og således ikke for Danmark). Her anvendes 6 kategorier for evnen til at forrente og afdrage udlandsgælden til tiden, nemlig

- meget stærk evne
- stærk evne, og kun ubetydelig sårbarhed over for uheldig udvikling
- tilfredsstillende evne, men sårbar over for uheldig udvikling
- kun tilstrækkelig evne, sandsynligvis minimalt værn mod en uheldig udvikling
- ringe evne, betydelig usikkerhed og stor risiko
- utilstrækkelig evne, betydelig sandsynlighed for restancer, moratorier eller misligholdelse.

Moody's giver ikke tilsvarende vurderinger, men har i den senere tid foretaget rating af en række lande, som ikke har anmodet herom.

For commercial paper anvendes følgende betegnelser:

Moody's	Standard & Poor's
P1 (Prime 1)	A-1+
P2	A-1
P3	A-2
Not Prime	A-3
	B
	C
	D

P1/A-1+ er den bedste vurdering (rating), hvilket er vurderingen for statens commercial paper.