

Statens låntagning og gæld 1996



DANMARKS NATIONALBANK

STATENS LÅNTAGNING OG GÆLD 1996

Tryk: Schultz Grafisk
Papir: Scandia 2000, 115 g
Oplag: 2.400
ISSN: 0902-6681

Omslag: Johan Alkjær og Palle Lorentzen

Danmarks Nationalbank
Havnegade 5
1093 København K
Telefon 33 63 63 63
Telefax 33 63 71 15

Redaktionel note:

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

Redaktionen er afsluttet den 13. februar 1997.

Indholdsfortegnelse

Forord	7
Beretningskapitler	
Kapitel 1: Indenlandsk låntagning	9
1.1. Indledning	9
1.2. Obligationsmarkedet i 1996	9
1.3. Principperne for den indenlandske statsgældspolitik	12
1.4. Fordelingen af statspapirsalg og opkøb over året	22
1.5. Salgsmetode	25
1.6. Placering af statspapirer	29
1.7. Statens locationswap-ordning	31
1.8. Postordresalg af statsobligationer	31
1.9. ØMU'en og statsgældspolitikken	32
1.10. Statsgældspolitikken i 1997	33
Kapitel 2: Udenlandsk låntagning	35
2.1. Indledning	35
2.2. Principperne for den udenlandske statsgældspolitik	36
2.3. Baggrunden for statens udenlandske nettolåntagning i 1996	36
2.4. Mellem- og langfristet låntagning	37
2.5. Kortfristet låntagning	39
2.6. Anden gældsadministration	41
2.7. Sammensætningen af den udenlandske statsgæld	42
2.8. Omkostninger og performance i 1996	46
2.9. Udsigterne for 1997	48
Kapitel 3: Statens gæld	51
3.1. Statsgælden	51
3.2. Renteudgifter af statsgælden	53
3.3. Opgørelsen af den offentlige gæld	57
Kapitel 4: Den Sociale Pensionsfond	61
4.1. Indledning	61
4.2. Forvaltning af fonden	61
4.3. Fondens løbende betalinger og beholdning	61
4.4. Fondens placeringspolitik	63

Specialkapitler

Kapitel 5: Strategi og perspektiver for låneviften	65
5.1. Indledning	65
5.2. Låneviftens sammensætning	65
5.3. Opbygningen af likvide serier	68
5.4. Udeståendet i statspapirserierne	73
5.5. Genbrug af gamle serier	75
5.6. Udstedelsen af statsgældsbeviser	76
5.7. Opkøb	77
5.8. Andre papirtyper samt stripping af statspapirer	78
Kapitel 6: Varighedsmålet i den indenlandske statsgældspolitik	79
6.1. Indledning	79
6.2. Statens rente- og refinansieringsrisiko	79
6.3. Varighed som mål for rente- og refinansieringsrisikoen	82
6.4. Varighedsbegreber	84
6.5. Varighedsmålsætning	87
6.6. Midler til styring af varigheden	88
6.7. Varighed som styringsparameter	88
6.8. Konklusion	90
Kapitel 7: Benchmarks for udenlandsk statsgæld	91
7.1. Indledning	91
7.2. Generelt om benchmarks	91
7.3. Brugen af benchmarks i andre landes gældsstyring	92
7.4. Den udenlandske statsgæld	93
7.5. Diskussion af målsætningen for porteføljen	94
7.6. Generel og specifik renterisiko	95
7.7. Sammenfatning	99
Kapitel 8: Statens betalinger	101
8.1. Indledning	101
8.2. Statens konto	101
8.3. Påvirkningen af den private sektors likviditet	102
8.4. Månedsfordeling	102
8.5. Dagsfordeling	104
8.6. Betalingstidpunkter	104
Bilag	106

Bilagstabeller

1.	Statsgælden ved udgangen af finansårene 1986 til 1996 .	120
2.	Indenlandske statslån optaget i 1996	123
3.	Udenlandske statslån mv. optaget i 1996	127
4.	Samtlige indenlandske statslån pr. 31. december 1996	
	Fast forrentede obligationslån	175
	Statsgældsbeviser	176
	Skatkammerbeviser	176
	Variabelt forrentede obligationslån	177
	Præmieobligationslån	177
	XEU-lån	178
5.	Samtlige udenlandske statslån pr. 31. december 1996	
	AUD-lån	179
	BEF-lån	181
	CAD-lån	181
	CHF-lån	181
	DEM-lån	182
	DKK-lån	189
	ESP-lån	190
	FRF-lån	190
	GBP-lån	190
	JPY-lån	191
	LUF-lån	194
	NLG-lån	194
	NZD-lån	194
	USD-lån	195
	XEU-lån	196
6.	Renter og afdrag af statens indenlandske gæld, ultimo 1996	199
7.	Renter og afdrag af statens udenlandske gæld, ultimo 1996	200
8.	Locationswap-ordningens sammensætning pr. 31. december 1996	201
	Ordliste over finansielle begreber	203

Forord

Nationalbanken udarbejder hvert år publikationen "Statens låntagning og gæld" som led i administrationen af statens gæld. Publikationen beskriver udviklingen i statens låntagning og gæld i det forløbne år, og der redegøres for forhold af betydning for låntagningen.

Der blev i 1991 aftalt en arbejdsdeling mellem Finansministeriet og Nationalbanken, hvorefter Nationalbanken varetager de administrative opgaver vedrørende statsgældsforvaltningen. Finansministeriet har ansvaret for statens gældsforvaltning og låntagning, herunder for relationerne til Folketinget. Den overordnede strategi for statens låntagning og gældsforvaltning fastlægges ved regelmæssige møder med deltagelse af Finansministeriet, Økonomiministeriet og Nationalbanken på baggrund af et oplæg udarbejdet af Nationalbanken. Nationalbanken varetager den løbende låntagning og administration af gældsporteføljen i henhold til den besluttede strategi.

Som tidligere er publikationen opdelt i to hoveddele: En *beretningsdel*, der redegør for udviklingen i låntagningen i det forløbne år, og en *specialdel*, som beskriver forskellige emner og overvejelser, der i årets løb har vist sig relevante for låntagningen.

Beretningsdelen omfatter de første fire kapitler. Den indenlandske låntagning beskrives i kapitel 1, og den udenlandske låntagning og porteføljeforvaltning i kapitel 2. I kapitel 3 er der en overordnet redegørelse for de enkelte dele af statens gæld, herunder en beskrivelse af udviklingen i renteudgifterne på gælden. Kapitel 4 beskriver forvaltningen af Den Sociale Pensionsfonds portefølje.

Specialdelen omfatter kapitel 5 til kapitel 8. Kapitel 5 diskuterer strategien med låneviften og trækker nogle tråde frem i tiden. I kapitel 6 beskrives varighedsmålet for den indenlandske statsgæld. I kapitel 7 gennemgås overvejelser om et benchmark for den udenlandske statsgæld. Afslutningsvis giver kapitel 8 en beskrivelse af fordelingen af statens betalinger samt udviklingen i statens konto i Nationalbanken.

Kapitel 1.

Indenlandsk låntagning

1.1. Indledning

Det samlede salg af indenlandske statspapirer i 1996 var 97,6 mia.kr. til nominel værdi og 96,0 mia.kr. til kursværdi. Til sammenligning udgjorde salget til kursværdi i 1994 og 1995 henholdsvis 119,6 og 137,2 mia.kr.

I 1996 var afdrag og opkøb af den indenlandske statsgæld 76,7 mia.kr., og det samlede nettosalg af indenlandske statspapirer til kursværdi udgjorde dermed 19,3 mia.kr.

1.2. Obligationsmarkedet i 1996

International renteutvikling

De internationale lange renter steg i 1. kvartal 1996. I Tyskland redresseredes rentestigningen i løbet af året, så det lange renteniveau var nogenlunde det samme ved årets begyndelse og slutning. I USA blev rentestigningen ikke fuldstændig redresseret, og den lange rente var ved årets slutning ca. 1 procentpoint højere end ved årets begyndelse.

De korte renter faldt gennem 1996 i hovedparten af EU-landene. Efter en pengepolitisk lempelse ved årets begyndelse var den korte rente i USA nogenlunde uændret over året.

Udviklingen i de lange europæiske renter skal ses på baggrund af lav økonomisk vækst og inflation. Den afkobling, der skete mellem renteutviklingen i USA og Europa, skal især ses i lyset af, at konjunkturcyklen i USA er længere fremme end i de fleste europæiske lande.

Rentespænd

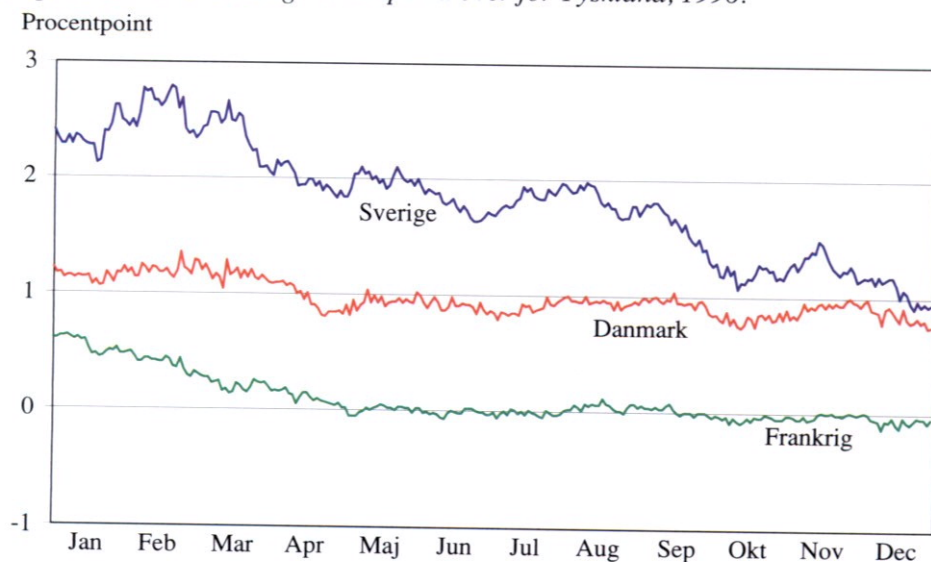
Det dansk-tyske 10-årige rentespænd var i begyndelsen af 1996 godt 100 basispoint. Fra foråret lå spændet stabilt inden for intervallet 80-100 basispoint. Det 10-årige rentespænd var ved udgangen af 1996 ca. 75 ba-

sispoint, jf. figur 1.2.1. I begyndelsen af 1997 er rentespændet faldet yderligere til ca. 65 basispoint.

Efter at det franske rentespænd over for Tyskland mindskedes i løbet af foråret, lå de lange franske og tyske renter stort set på samme niveau. Det svensk-tyske rentespænd blev mærkbart indsnævret i 1996 som følge af bedre udsigter for de svenske statsfinanser og en relativt lav inflation.

Hvor udviklingen i den lange rente i Tyskland var drevet af lav inflation og vækst samt usikkerhed om det videre vækstforløb, var konvergen i rentespændet mellem Tyskland og de europæiske kernelande hovedsageligt en følge af øget tiltro til gennemførelsen af ØMU'ens 3. fase. Endvidere medførte det faldende lange renteniveau samt forventninger om yderligere rentekonvergens, at mange investorer investerede i europæiske højrentelande.

Figur 1.2.1. Det 10-årige rentespænd over for Tyskland, 1996.

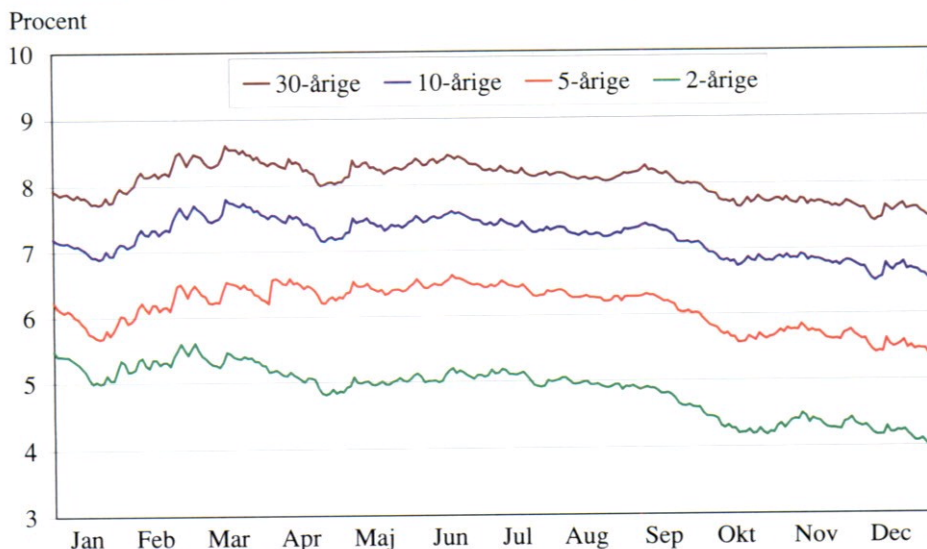


Indenlandsk renteudvikling

De lange renter i Danmark steg mærkbart i 1. kvartal 1996, hvorefter renteudviklingen vendte i løbet af foråret. Det 10-årige renteniveau var ved udgangen af 1996 ca. 70 basispoint lavere end ved årets begyndelse, jf. figur 1.2.2.

Den 22. oktober blev mindsterenten ekstraordinært nedsat fra 6 pct. til 4 pct. Efter nedsættelsen af mindsterenten fulgte en række udstedelser af 4 pct. obligationer hovedsageligt fra statsgaranterede enheder og udenlandske virksomheder.

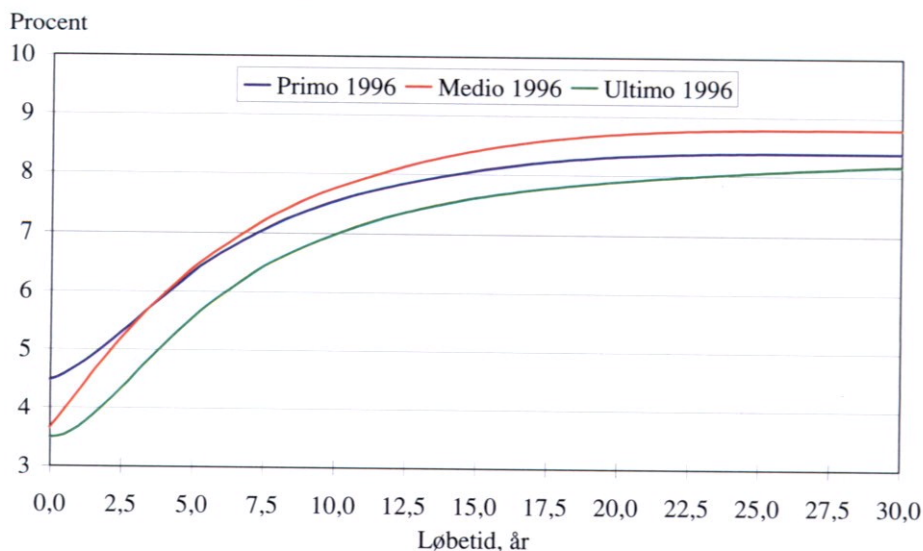
Figur 1.2.2. Renter på danske statspapirer med udvalgte løbetider, 1996.



Rentestruktur

Renteudviklingen kan genfindes i nulkuponrentestrukturen for 1996, jf. figur 1.2.3. Nulkuponrentekurven blev hen over foråret stejlere, afspejlende, at den korte danske rente faldt, mens den lange rente steg. Da den lange rente efterfølgende faldt i 2. halvår, blev rentekurven tilsvarende fladere. Ved årets slutning var nulkuponrentestrukturen en anelse stejlere end ved årets begyndelse. Som følge af det generelle rentefald hen over året lå nulkuponrentekurven ved årets udgang på et lavere niveau end ved årets begyndelse.

Figur 1.2.3. Estimerede nulkuponrentestrukturer, 1996.



Anm.: Nulkuponrentekurven er en estimeret kurve af renterne på ikke-kuponbærende obligationer, der viser sammenhængen mellem rente og løbetid på et givet tidspunkt.

1.3. Principperne for den indenlandske statsgældspolitik

Formålet med statens låntagning er at finansiere det løbende driftsunderskud og refinansiere afdrag på statsgælden. Det er herudover et overordnet mål for statsgældspolitikken at opnå så lave langsigtede låneomkostninger som muligt.

Den indenlandske statsgældspolitik består af tre centrale elementer: den indenlandske lånenorm, styringen af rente- og refinansieringsrisiko samt låneviften. Nedenfor er de tre elementer nærmere beskrevet.

Den indenlandske lånenorm

I hen ved 15 år har grundlaget for den indenlandske statsgældspolitik været den indenlandske (låne)norm, jf. box 1.3.1. Den indenlandske norm fastlægger størrelsen af den indenlandske låntagning givet statens kasseunderskud. Den indenlandske låntagning skal svare til statens løbende driftsunderskud og afdrag på den indenlandske statsgæld. På den måde neutraliseres likviditetsvirkningen af statsfinanserne. Den indenlandske norm sikrer en klar opdeling mellem penge- og finanspolitikken,

Normen

Omfanget af statens låntagning er fastlagt ved normen for den statslige låntagning. Normen er defineret i en aftale mellem regeringen og Nationalbanken.

Aftalen består af to dele, en norm for den indenlandske låntagning og en norm for den udenlandske låntagning.

Normen for den indenlandske låntagning bestemmer, at salget af indenlandske statspapirer i kroner skal svare til statens samlede finansieringsbehov (bruttokasseunderskuddet) fratrullet afdrag på den udenlandske statsgæld.

Normen for den udenlandske låntagning består i, at statens afdrag på udenlandsk statsgæld refinansieres ved udenlandsk låntagning.

Den indenlandske norm

Den indenlandske norm giver en fast kvote for indenlandske kronelån og udgør et vigtigt element i skillelinjen mellem finanspolitik/statsgældspolitik på den ene side og pengepolitik på den anden. Den indenlandske norm indebærer, at statens indenlandske betalinger for året som helhed ikke påvirker den indenlandske likviditet (pengeinstitutternes nettostilling over for Nationalbanken).

Ved tilrettelæggelsen af det indenlandske statspapirsalg inden for året kan der tages likviditetspolitiske hensyn, ligesom der kan tages hensyn til situationen på lånemarkederne og til indeståendet på statens konto i Nationalbanken. I henhold til Maastricht-traktatens artikel 104 forbydes monetær finansiering, således at statens konto i Nationalbanken på intet tidspunkt må være i overtræk.

Den faste norm for indenlandsk låntagning er kombineret med, at Nationalbanken opkøber valuta i markedet til dækning af statens løbende valutaudgifter, herunder statens rentebetalinger på den udenlandske statsgæld. Dette er en forudsætning for, at statens betalinger er likviditetsmæssigt neutrale. Der sælges ganske vist flere indenlandske obligationer end svarende til statens indenlandske underskud, men denne likviditetsinddragelse modvirkes af, at der opkøbes valuta i markedet til statens løbende udlandsbetalinger.

Den udenlandske norm

Normen for den udenlandske låntagning indebærer refinansiering af afdrag på den udenlandske statsgæld, herunder opkøb og førtidsindfrielse. Opkøb i det indenlandske ecu-lån (8,5 pct. stående lån 1992/2002) er ligeledes omfattet af den udenlandske norm.

Den udenlandske norm indebærer sammen med den indenlandske norm, at statens udenlandske betalinger er neutrale over for valutareserven.

Normen for den udenlandske låntagning kan fraviges efter aftale med Finansministeriet og Økonomiministeriet. Statens udenlandske låntagning er begrundet i hensynet til opretholdelse af en passende valutareserve. Der kan derfor opstå situationer, hvor der er behov for væsentlige valutabeløb til intervention, eller hvor valutatilgangen er så stor, at valutareserven vokser mere end ønskeligt. Hvis valutareserven vokser mere, end det anses for nødvendigt, kan den udenlandske norm blive reduceret, såfremt indeståendet på statens konto i Nationalbanken åbner mulighed herfor.

således at likviditetspolitiske foranstaltninger alene foretages af pengepolitiske hensyn.

Den indenlandske norm indebærer derudover gennemsigthed med hensyn til størrelsen af den indenlandske låntagning. Markedsdeltagerne kan således løbende danne sig et klart billede af årets resterende indenlandske salgsbehov.

Staten havde i 1996 et bruttokasseunderskud på 127,9 mia.kr., hvoraf afdrag og opkøb af udenlandsk statsgæld (og indenlandsk ecu-gæld) udgjorde 33,2 mia.kr., således at det indenlandske bruttofinansieringsbehov var 94,7 mia.kr., jf. tabel 1.3.1.

Tabel 1.3.1. Statens DAU-, netto- og bruttokassesaldo.

Mia.kr.	1993	1994	1995	1996
Drifts-, anlægs-, og udlånsbudget	-48,4	-39,7	-31,3	-25,0
Nettoobligationskøb ¹⁾	-6,7	-12,0	-11,5	-5,0
Genudlån af statslån	-3,1	-5,1	-1,6	-1,6
Fordelte emissionskurstab	11,6	8,2	5,7	7,3
Andre kapitalposter	1,4	-0,8	0,1	3,9 ²⁾
Nettokassesaldo	-45,3	-49,4	-38,5	-20,4
<i>Afdrag på indenlandsk statsgæld</i>				
Statsobligationer	38,0	50,5	48,4	38,7
- Heraf opkøbt til annullering	(4,2)	(8,6)	(2,9)	(0,1)
Statsgældsbeviser	36,3	22,5	56,1	38,0
- Heraf opkøbt til annullering	(0)	(6,3)	(5,0)	(0,7)
Afdrag på udenlandsk statsgæld ³⁾	16,7	13,1	28,5	30,8
Bruttokassesaldo	-136,3	-135,5	-171,5	-127,9
Indenlandsk bruttofinansieringsbehov ⁴⁾ ..	119,2	119,8	138,8	94,7

Kilde: 1993-1995 er statsregnskabstal. 1996 er foreløbige tal baseret på BO4, Nationalbankens månedlige pressemeddelelse samt statens bogføring.

¹⁾ Især Den Sociale Pensionsfonds køb samt opkøb til statens beholdning af egne papirer.

²⁾ Bestemt residuelt således at nettokassen tillagt afdrag på statsgælden er lig statens bruttofinansieringsbehov ifølge Nationalbankens pressemeddelelse fra den 3. januar 1997.

³⁾ Kan ikke direkte sammenlignes med opgørelsen af afdrag i tabel 2.1.1., da opkøbte men ikke annullerede papirer i statsregnskabet ikke medregnes som et afdrag, men som et obligationskøb.

⁴⁾ Opgjort ultimo året. Tallene kan derfor afvige fra regnskabstallene.

I praksis er der mindre afvigelser mellem det indenlandske bruttofinansieringsbehov og årets indenlandske statspapirsalg. Afvigelserne skyldes primært, at det faktiske bruttofinansieringsbehov først kendes ved årets udgang, dvs. efter at statspapirsalget for året er ophørt. Forskellene mellem salget og finansieringsbehovet har de seneste år været små også sammenlignet med en række andre europæiske lande. I 1996 blev der således solgt statspapirer for 1,2 mia.kr. mere end det indenlandske finansieringsbehov, jf. tabel 1.3.2.

Tabel 1.3.2. Salg af indenlandske statspapirer, ultimo.

Mia.kr.	1993	1994	1995	1996
Salg af statspapirer, kursværdi	120,9	119,6	137,2	96,0
Indenlandsk bruttofinansieringsbehov ...	119,2	119,8	138,8	94,7
Difference	1,7	-0,2	-1,6	1,2

Rente- og refinansieringsrisiko

Det centrale risikobegreb for den indenlandske statsgæld er rente- og refinansieringsrisikoen. Ved rente- og refinansieringsrisiko forstås usikkerheden om den generelle renteutvikling samt usikkerheden om statens lånevilkår i forhold til det generelle renteniveau.

Den overordnede styring af rente- og refinansieringsrisikoen på den indenlandske statsgæld sker i form af en varighedsmålsætning. Varigheden er et udtryk for middeltidspunktet for betalingerne (opgjort til nutidsværdi) på gælden, jf. kapitel 6. Hvis varigheden derfor er lav, dvs. gælden skal refinansieres ofte, er rente- og refinansieringsrisikoen på gælden stor.

Ved indgangen til 1994 blev det på baggrund af den betragtelige statsgæld og internationale sammenligninger besluttet at øge varigheden af statsgælden fra de daværende 3,3 til 4 år. Ved udgangen af 1996 var varigheden 4,1 år, jf. tabel 1.3.3.

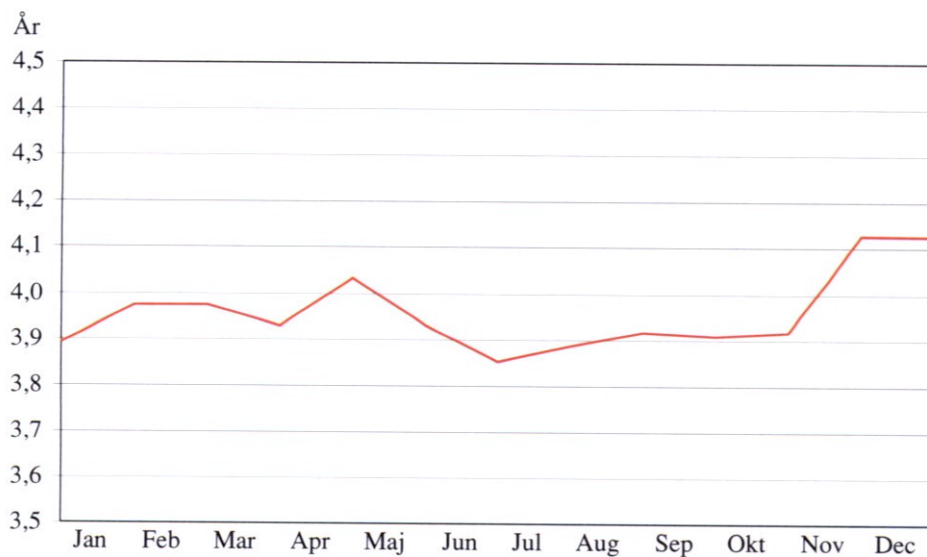
Tabel 1.3.3. Varighed og gennemsnitlig restløbetid ultimo året.

År	Varighed		Gennemsnitlig restløbetid
	Fast forrentede papirer	Alle papirer	
1986	2,9	2,6	4,0
1987	2,4	2,1	3,6
1988	2,5	2,0	3,6
1989	2,8	2,2	4,0
1990 ¹⁾	3,1	2,4	4,4
1991	2,8	2,3	3,6
1992	3,2	2,8	4,2
1993	3,5	3,3	4,2
1994	3,4	3,3	4,4
1995	4,0	3,9	5,0
1996	4,2	4,1	5,3

¹⁾ Beregningsmetoden ændret fra og med 1990.

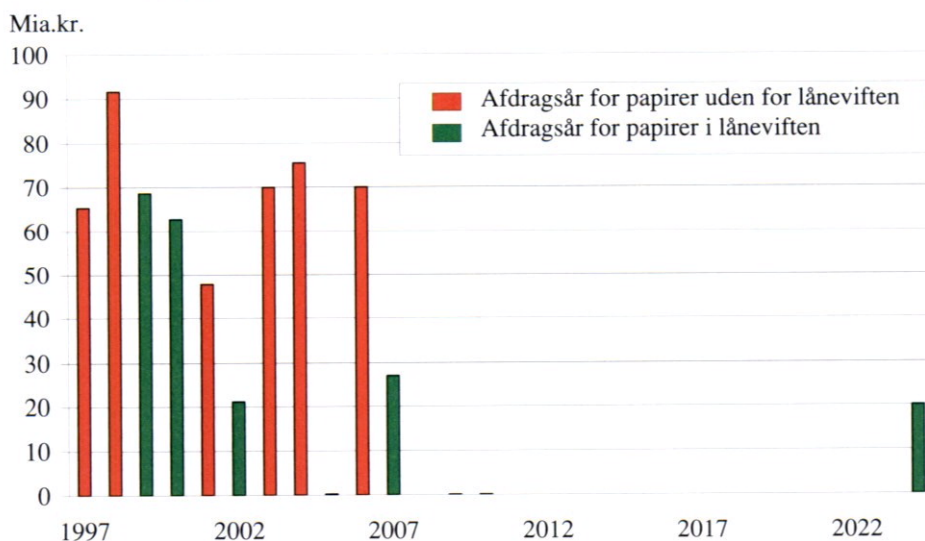
I 1996 har varigheden svinget omkring et niveau på ca. 4 år, jf. figur 1.3.1. I 1997 er det målet at fastholde varigheden omkring dette niveau.

Figur 1.3.1. Udviklingen i varigheden, 1996.



Varigheden er et gennemsnitsmål for rente- og refinansieringsrisikoen og udtrykker således ikke noget om den tidsmæssige spredning af afdragene på statsgælden. For at mindske rente- og refinansieringsrisikoen er det vigtigt, at afdragsbyrden er spredt nogenlunde jævnt mellem årene. I figur 1.3.2. er med grønt markeret afdragsårene for de papirer, der indgår i låneviften for 1. halvår 1997, jf. nedenfor.

Figur 1.3.2. Afdragsprofil på den indenlandske statsgæld, udestående ultimo 1996.



Anm.: I afdragsårene for papirer i låneviften (markeret med grønt) kan en del af afdragene henføres til papirer, hvor udstedelsen er ophørt.

Låneviften

Låneviften består af de statspapirserier, der sker udstedelse i. Papirerne er forskellige for så vidt angår løbetid, udløbsår, termin, kupon samt opbygningsperiode/udestående. Ved sammensætningen af låneviften tages en række hensyn.

Løbetid: Papirerne i låneviften har løbetider fra 3 måneder til 30 år. Staten får derved adgang til en bred kreds af investorer. Endvidere giver det en vis mulighed for at tage hensyn til rentestrukturen ved fordelingen af salget på løbetider.

Termin: Ved valg af termin tages den tidsmæssige placering af statens løbende betalinger og dermed indestående på statens konto i Natio-

nalbanken i betragtning. Eksempelvis placeres terminen på statsobligationer typisk sammenfaldende med datoen for skatte- og momsbetalinger.

Udløbsår: Ved valg af udløbsår tages der hensyn til afdragsprofilen på den samlede gæld, således at afdragsbyrden er spredt nogenlunde jævnt mellem årene, jf. hensynet til rente- og refinansieringsrisikoen.

Kupon: Ved valg af kupon indgår robustheden over for eventuelle stigninger i mindsterenten i overvejelserne. Høj kupon mindsker risikoen for, at opbygningen må afbrydes, før papiret er fuldt opbygget, som følge af en stigning i mindsterenten. Kuponen fastsættes normalt sådan, at papiret udstedes til en kurs på eller lidt under pari. For en del investorer er papirer under eller omkring pari mest attraktive.

Opbygningsperiode/udestående: Et væsentligt hensyn i låneviften er en god likviditet i de enkelte papirer. Likviditeten søges opnået gennem en hurtig opbygning af et stort udestående i de enkelte serier. God likviditet, dvs. det forhold at der kan sælges eller købes store mængder af en obligationsserie uden at påvirke den gældende markedskurs betydeligt, har stor betydning for mange investorer. De er derfor villige til at betale mere for papirer med god likviditet. Denne likviditetspræmie giver staten lavere låneomkostninger.

Nedenfor er de enkelte papirtyper i låneviften beskrevet.

Statsobligationer

Alle papirerne i låneviften er fast forrentede og stående lån, dvs. lån der tilbagebetales i sin helhed på udløbsdagen. Statsobligationer har en årlig termin. Statsobligationer udstedes med en løbetid på mere end 3 år. De seneste år har 5-, 10- og 30-årige obligationer indgået som en del af låneviften, svarende til sammensætningen i de fleste vestlige lande med en statsgæld af en vis størrelse.

I de senere år er de enkelte serier i det 5-årige segment over en periode på 1½-2 år blevet opbygget til 40-50 mia.kr.

Den 18. juni 1996 blev 6 pct. stående lån 2002 åbnet og erstattede 8 pct. stående lån 2001 som den 5-årige obligation i låneviften.

Det blev i forbindelse med den ekstraordinære nedsættelse af mindsterenten den 22. oktober 1996 fra 6 til 4 pct. fundet uhensigtsmæssigt at udvide låneviften med statspapirer med lavere kupon. Der var relativt stor usikkerhed, om mindsterenten ville blive fastholdt på 4 pct. ved den efterfølgende ordinære fastsættelse af mindsterenten for 1. halv-

år 1997, og dermed usikkerhed, om et nyt papir i givet fald kunne opbygges til et tilfredsstillende udestående. Endvidere var det resterende salgsbehov for 1996 på daværende tidspunkt beskedent. Derfor blev de nye papirer med lavere kuponer først introduceret i låneviften, efter at mindsterenten blev fastholdt på 4 pct. ved den ordinære fastsættelse af mindsterenten for 1. halvår 1997.

Den 14. januar 1997 blev 5 pct. stående lån 2005 åbnet. Lånet havde ved åbningen en restløbetid på ca. 8½ år og vil senere kunne udgøre det 5-årige segment i låneviften. Valget af udløbsår skal ses på baggrund af hensynet til udjævningen af afdragsprofilen på statsgælden. Kuponen på 5 pct. medfører, at mulighederne for udstedelse i papirer med forskellige kuponer i den lange ende af låneviften forbedres.

Udestående i de enkelte serier i det 10-årige segment har de senere år ligget mellem 60-75 mia.kr., svarende til niveauet i andre veletablerede værdipapirmarkeder. Opbygningen af store 10-årige benchmark-papirer har stor vægt i statsgældspolitikken og kan, sammen med den øgede internationalisering på det finansielle marked i øvrigt, ses som en medvirkende årsag til den betydelige interesse gennem de senere år for danske statspapirer fra udenlandske investorer.

Den 10. april 1996 blev 7 pct. stående lån 2007 åbnet og erstattede 8 pct. stående lån 2006 som den 10-årige obligation i låneviften.

Den 30-årige obligationsserie blev introduceret i 1994 og har siden været åben for udstedelse. Papirets lange løbetid bidrager til at øge fleksibiliteten i styringen af varigheden samt til at tilpasse det danske statspapirmarked til de udenlandske markeder. Opbygningen af den 30-årige obligationsserie foregår langsommere end i de 5- og 10-årige serier.

Statsgældsbeviser

Statsgældsbeviser udstedes med løbetider på op til ca. tre år. Udeståendet i statsgældsbeviserne har de senere år ligget mellem 15-35 mia.kr. i hver serie.

Der blev ikke åbnet et statsgældsbevis i januar 1996. Det skal ses på baggrund af, at det ikke skønnedes muligt med salgsbehovet i 1996 at opbygge et tilfredsstillende udestående i gældsbeviset under hensyntagen til de øvrige papirer i låneviften. Samtidig var afdragene i forvejen relativt store i 2. halvår 1998. I januar 1996 blev salget i 6 pct. stående lån 1999 genoptaget.

Ved åbningen af 6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I den 2. juli 1996 udgik 6 pct. stående lån 1999 af låneviften. Statsgældsbevis 1999 I var det eneste gældsbevis, som blev åbnet i 1996.

Den 7. januar 1997 blev 4,00 pct. statsgældsbevis 2000 I åbnet. Løbetiden ved åbningen var godt 3 år mod tidligere normalt 2½ år. Baggrunden herfor var, at afdragene i forvejen var store i 2. halvår 1999.

Det blev samtidig besluttet, at der fremover sigtes mod en regelmæssig udstedelse i det korte løbetidssegment, mens det hidtidige faste program med udstedelse af et nyt gældsbevis hvert halve år ikke oprettholdes. Denne beslutning blev offentliggjort i meddelelsen til Københavns Fondsbørs A/S om låneviften for 1. halvår 1997.

Emission og udestående af de enkelte papirer er vist i tabel 1.3.4.

Tabel 1.3.4. Emission af indenlandske statslån denomineret i kroner, 1996.

Mill.kr.	Emission			Nominelt udestående ultimo 1996 ¹⁾
	Nominelt	Kursværdi	Kurstab	
7 pct. stående lån 2024	5.130	4.581	549	20.045
7 pct. stående lån 2007	27.045	26.366	679	27.045
8 pct. stående lån 2006	17.240	18.113	-873	70.000
6 pct. stående lån 2002	19.562	19.143	419	19.562
8 pct. stående lån 2001	8.000	8.564	-564	44.135
6 pct. stående lån 1999	7.950	8.050	-100	49.300
Obligationer, fast rente	84.927	84.817	110	
7,00 pct. statsgældsbevis 1998 I	9.800	10.171	-371	21.200
6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I	10.000	10.236	-236	10.000
Statsgældsbeviser	19.800	20.407	-607	
Skatkammerbevis 1997 III	14.686	14.311	375	14.686
Skatkammerbevis 1997 II	21.373	20.900	473	21.373
Skatkammerbevis 1997 I	20.185	19.748	437	15.175
Skatkammerbevis 1996 IV	23.950	23.389	561	
Skatkammerbevis 1996 III	13.861	13.628	233	
Skatkammerbevis 1996 II	3.388	3.350	38	
Indfrielse ²⁾	104.594	104.582	-12	
Skatkammerbeviser, netto	-7.151	-9.256	2.105	
Statspapirsalg i alt	97.576	95.968	1.608	

¹⁾ Omfatter ikke papirer i statens locationswap-ordning.

²⁾ Inkl. ekstraordinære indfrielse i forbindelse med opkøb.

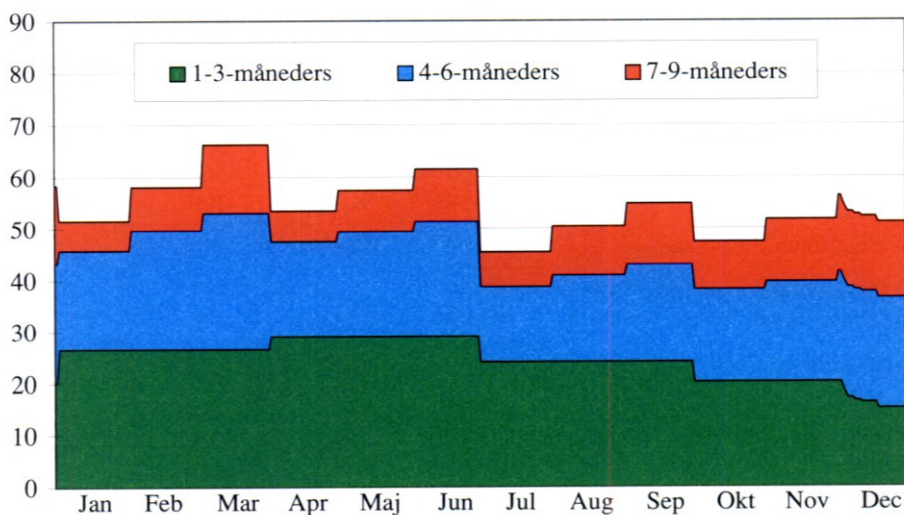
Skatkammerbeviser

Skatkammerbeviser er nulkuponpapirer, dvs. rentebetalingerne er ikke kuponbaserede, men indregnet i den (under)kurs, beviserne udstedes til.

Skatkammerbeviser er de korteste indenlandske statspapirer. De udstedes med en initial løbetid på 9 måneder. Ved hvert kvartalsskifte åbnes et nyt skatkammerbevis, som holdes åbent for udstedelse, indtil restløbetiden er 3 måneder. Udestående i de enkelte skatkammerbevisserier er typisk omkring 25 mia.kr. Det tilstræbes, at der holdes et nogenlunde jævnt udestående til kursværdi i skatkammerbevisprogrammet. Det indebærer, at der for året under ét ikke planlægges nogen nettofinansiering i skatkammerbeviser. Udestående svinger omkring nominelt 50-60 mia.kr., jf. figur 1.3.3.

Figur 1.3.3. Udestående i skatkammerbeviser (nominelt), 1996.

Mia.kr.



I 1996 var det nominelle bruttosalg af skatkammerbeviser 97,4 mia.kr., mens nettosalget til kursværdi inkl. opkøb var -9,3 mia.kr., jf. tabel 1.3.4.

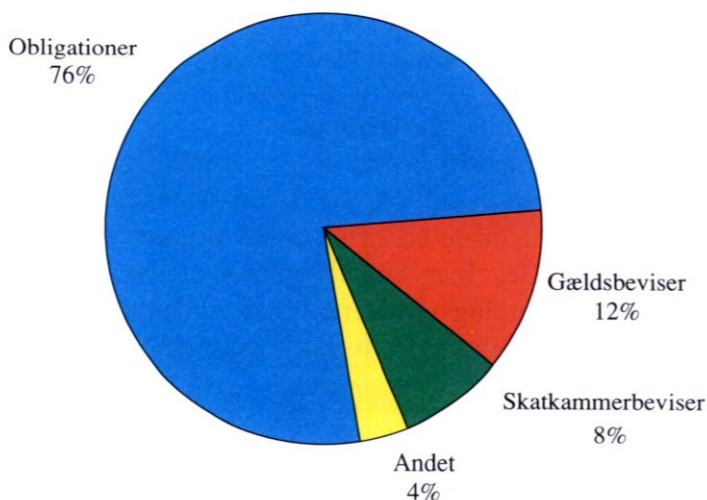
Der blev i december foretaget opkøb i skatkammerbevis 1997 I med det formål at tilpasse statspapirsalg for året til finansierungsbehovet op til årsafslutningen. Det forholdsvis store negative nettosalg af skatkammerbeviser i 1996 kan derfor ikke tages som et udtryk for en nedbringel-

se af skatkammerbevisprogrammet. Opkøbene beløb sig til 5,0 mia.kr. opgjort til kursværdi.

Øvrige lånetyper

Der findes forskellige ældre obligationstyper, som der ikke længere udstedes i, men som stadig er i omløb. Blandt disse er serielån, der blev udstedt indtil 1988, samt variabelt forrentede statslån, hvor udstedelsen stoppede i 1990. Endvidere indgår et indenlandsk ecu-lån udstedt i 1992 i den indenlandske statsgæld. Hertil kommer de uamortisable obligationer, udstedt omkring begyndelsen af dette århundrede, og præmieobligationer, udstedt fra 1948 til 1980. Disse lån udgjorde ved udgangen af 1996 4 pct. af den samlede indenlandske statsgæld. Denne andel falder i takt med, at lånene udløber. I figur 1.3.4. er vist den indenlandske statsgæld fordelt på papirtyper ved udgangen af 1996.

Figur 1.3.4. Indenlandsk statsgæld fordelt på papirtyper, ultimo 1996.



1.4. Fordelingen af statspapirsalg og opkøb over året

Ved tilrettelæggelsen af salget over året tages flere hensyn, som må afvejes mod hinanden.

For det første indebærer Maastricht-traktatens artikel 104, at monetær finansiering ikke er tilladt. Derfor tilrettelægges den indenlandske og udenlandske låntagning, så indeståendet på statens konto altid kan dække de til tider store udsving i statens betalinger uden pres på låntagningen.

For det andet tilstræbes, at statspapirsalget inden for året tilrettelægges, så det er nogenlunde jævnt fordelt over året. Refinansieringen af et stort statspapir er derfor ikke koncentreret omkring forfaldstidspunktet, men spredt ud over året.

Endvidere tages der hensyn til likviditetseffekten af statspapirudstedelsen og statens betalinger hen over året. Det tilstræbes, at det akkumulerede oversalg, dvs. salget af statspapirer fratrukket det indenlandske bruttofinansieringsbehov akkumuleret fra primo året, ikke bliver uforholdsmæssigt stort positivt eller negativt. Da finansieringsbehovet hen over året er meget varierende, kan udsving i det akkumulerede oversalg dog ikke undgås.

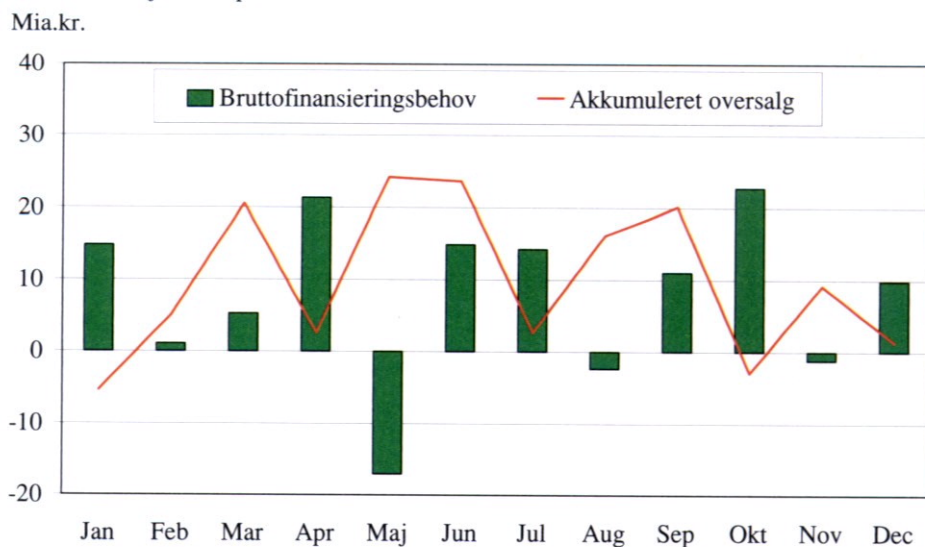
Endelig er salget over året betinget af markedsforholdene. Der tages således hensyn til, at salg af statspapirer i dårlige markeder kan have en vis selvforstærkende effekt på markedsforholdene.

I figur 1.4.1. er vist det akkumulerede oversalg og det indenlandske bruttofinansieringsbehov fordelt på måneder i 1996. I det meste af året har det akkumulerede oversalg været positivt.

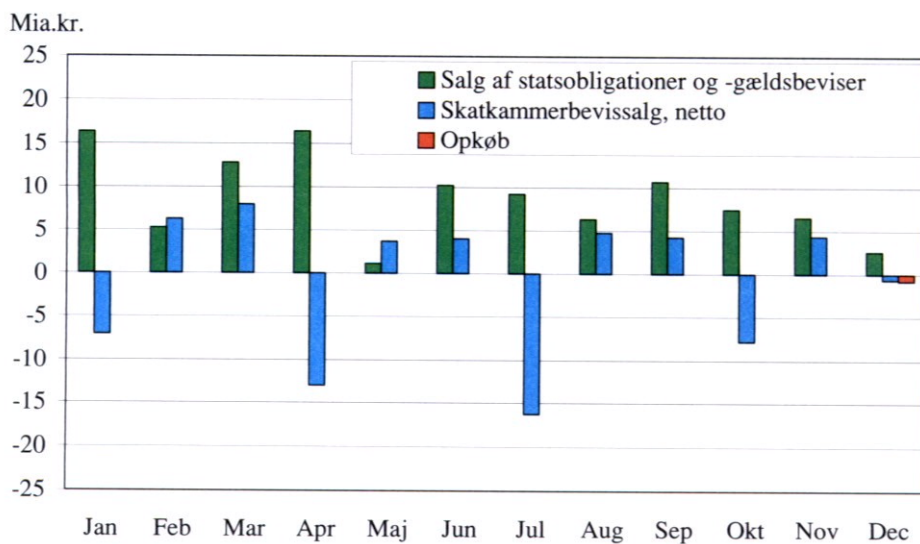
Salget af skatkammerbeviserne følger et relativt fast mønster, hvor der typisk er et negativt nettosalg i 1. kvartalsmåned og positive nettosalg i 2. og 3. kvartalsmåned. Derfor er det primært de øvrige papirer i låneviften, der anvendes til styring af salget over året.

Generelt var afsætningsvilkårene for de indenlandske statspapirer i 1996 gode og stabile, bortset fra to korte perioder i henholdsvis februar og maj, jf. figur 1.4.2.

Figur 1.4.1. Indenlandsk bruttofinansieringsbehov og akkumuleret oversalg fordelt på måneder, 1996.



Figur 1.4.2. Fordeling af statspapirsalg og opkøb på måneder, 1996.



Opkøb

Nationalbanken har gennem de senere år anvendt opkøb af indenlandske statspapirer på vegne af staten som et led i statsgældsforvaltningen. Hovedformålet med opkøbene har været at udjævne statens indenlandske finansieringsbehov inden for året eller mellem to år.

Foretages opkøbene i papirer med ordinært udløb i samme år, fremrykkes finansieringsbehovet inden for året. Hensynet ved disse opkøb kan være dels at nedbringe det akkumulerede oversalg, dels at udjævne refinansieringen af lån, der forfalder i løbet af året. I 1996 havde Nationalbanken på linje med tidligere år bemyndigelse til at opkøbe papirer med udløb i 1996. Bemyndigelsen blev ikke benyttet.

Foretages opkøbene i papirer med ordinært udløb i det efterfølgende år, fremrykkes finansieringsbehovet til opkøbsåret. Hovedhensynet ved disse opkøb er at udjævne afdragsbyrden mellem årene og dermed reducere rente- og refinansieringsrisikoen.

Endvidere kan opkøb i slutningen af året anvendes til at justere statspapirsalget til finansieringsbehovet, jf. den indenlandske norm. I december 1996 blev der af hensyn til at tilpasse årets salg til det indenlandske bruttofinansieringsbehov opkøbt statspapirer for 5,8 mia.kr. til kursværdi, jf. tabel 1.4.1. De opkøbte papirer blev efterfølgende annulleret.

Tabel 1.4.1. Opkøb af indenlandske kronedenominerede statspapirer i 1996.

Mill.kr.	Opkøbt		Udestående ultimo 1996 ¹⁾
	Nominelt	Kursværdi	
6,25 pct. statsgældsbevis 1997 I	700	702	17.617
Variabelt forrentet statslån 1997 I	100	100	6.362
Obligationer og gældsbeviser i alt	800	802	
Skatkammerbevis 1997 I	5.010	4.998	15.175

¹⁾ Omfatter ikke beholdningen i statens locationswap-ordning.

1.5. Salgsmetode

Tapsalg

Statsobligationer og statsgældsbeviser udstedes ved løbende salg i markedet (tapsalg), jf. *Statens låntagning og gæld 1994*, kapitel 8, mens skatkammerbeviserne sælges på månedlige auktioner.

Tapsalgsformen indebærer, at der løbende sælges statspapirer, når der er et finansieringsbehov, og markederne er gunstige. Nationalbanken tilstræber, at tapsalget gennemføres på en sådan måde, at det undgås at skabe eller forstærke tendenser i markedet. Tilsvarende tilstræbes det, at tapsalget foregår på en gennemsigtig måde.

I praksis betyder det, at Nationalbanken ikke underbyder sig selv inden for den samme dag eller inden for en periode på nogle dage for ikke at skabe eller fremme negative tendenser i markedet. Udbud til lavere kurser kan dog ikke udelukkes, hvis der sker et generelt skift i renteniveauet, så der reelt er tale om en ny markedssituation.

Salget sker via handelssystemerne på Københavns Fondsbørs A/S. Salget sker overvejende i matchsystemet, da systemet er velegnet til salg af større mængder og samtidig sikrer adgang for alle handlere.

Tapsalgsformen er en indarbejdet praksis på det danske obligationsmarked, og Nationalbanken har gode erfaringer med salgsmetoden. Selv i perioder med vanskelige afsætningsvilkår har det været muligt at sælge store mængder statspapirer.

Salg på åbningsdage

I begyndelsen af 1994 introduceredes en ny fremgangsmåde ved åbningen af nye statspapirer. Denne fremgangsmåde har været anvendt stort set uændret siden. Den indebærer, at der omkring 1-2 uger før åbningen via Københavns Fondsbørs A/S oplyses om det nye lån med angivelse af kupon, løbetid og åbningsdag. På selve åbningsdagen udsendes en meddelelse om den initiale åbningsmængde og maksimum for salget på åbningsdagen. Åbningskursen fastsættes af Nationalbanken på baggrund af overvejelser af teoretiske kurser baseret på nulkuponrentestrukturen, erfaringer fra tidligere åbninger af statspapirer samt de aktuelle markedsf forhold.

Den initiale åbningsmængde informerer markedsdeltagerne om, hvor meget de har at byde på til åbningskursen. De initiale beløb har typisk været mellem 1-3 mia.kr. På de efterfølgende udbudte mængder kan Nationalbanken hæve kursen, hvis det skønnes hensigtsmæssigt ud fra markedsf forholdene.

Det meddeles også, at det initiale udbud kan fjernes fra matchsystemet efter en vis periode, typisk en halv time. Tidsbegrænsningen sikrer Nationalbanken mulighed for at tilpasse kursen i løbet af dagen.

Fastsættelsen af maksimum for salget på åbningsdagen sikrer, at der i tilfælde med voldsom efterspørgsel stoppes for salget, uden at det er nødvendigt at hæve kursen til et niveau, der kunne vanskeliggøre salget de efterfølgende dage. Det meddelte maksimum for salget giver samtidig markedsdeltagerne større sikkerhed for forløbet af salget på åbningsdagen. Det udmeldte salgsmaksimum er ikke et udtryk for et ønsket mål for salget på åbningsdagen, men angiver overgrænsen for salget. I 1996 og januar 1997 har maksimumbeløbene udgjort mellem 3-5 mia.kr., jf. tabel 1.5.1.

Tabel 1.5.1. Åbning af statspapirer i 1996 og januar 1997.

Papir	Åbnings- dato	Åb- nings- mængde	Maksimale salg på åb- ningsdagen	Fakti- ske salg	Øvrige meddelelser
		Mia.kr.			
7 pct. 2007	10.apr.96	2	5	4	Der planlægges ikke yderligere salg i 8 pct. 2006.
6 pct. 2002	18.jun.96	2	5	5	Der planlægges ikke yderligere salg i 8 pct. 2001.
6,00 pct. stgb. 99 I	2.jul.96	1	4	2,6	Salget i stgb. 98 I ophører.
4,00 pct. stgb. 00 I	7.jan.97	1	3	3	Fremover sigtes mod regelmæs- sig udstedelse i det korte løbe- tidssegment. Det faste stats- gældsbevisprogram afskaffes.
5 pct. 2005	14.jan.97	1	5	4	Papiret kan senere udgøre det 5-årige segment i låneviften.

Skatkammerbevisauktioner

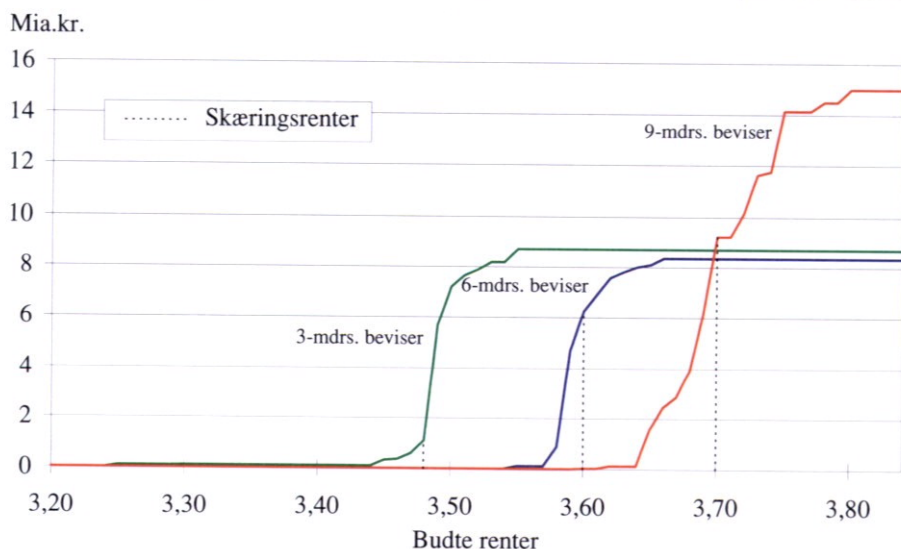
Skatkammerbeviserne sælges ved månedlige auktioner. Der udbydes 3 beviser på auktionerne ved kvartalsskifte og 2 beviser på de øvrige auktioner. Bevisernes relativt korte løbetid indebærer en kort opbygningsperiode, hvorfor auktionsformen må betragtes som den mest hensigtsmæssige salgsform.

I figur 1.5.1. er vist auktionsdeltagernes bud ved en typisk auktion (den 27. september 1996 med valør den 1. oktober). Buddene er fordelt over et snævert renteinterval, hvilket indebærer, at selv små variationer i skæringsrenterne medfører mærkbare ændringer i auktionsprovenuet.

Hvis skæringsrenten for eksempelvis 3-måneders beviset havde været 0,01 procentpoint højere, var auktionsprovenuet blevet 4,6 mia.kr. større.

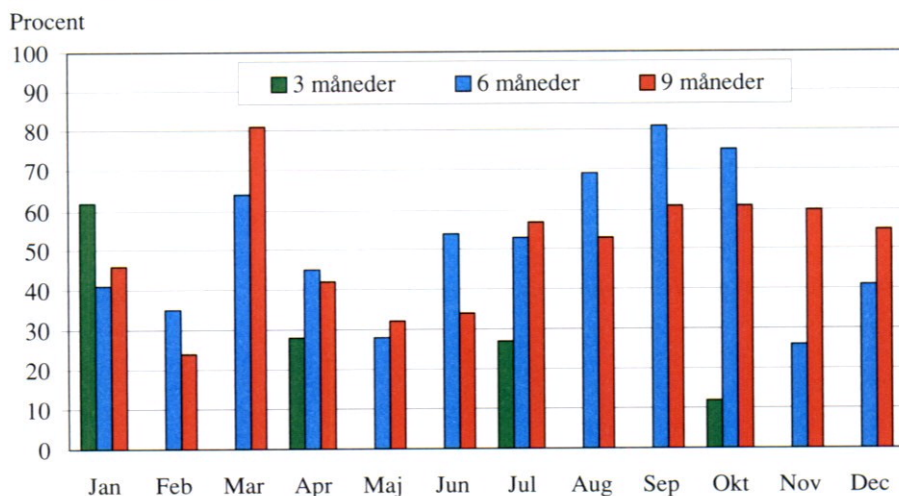
I fastlæggelsen af skæringsrenterne tages hensyn til de aktuelle rentesatser på penge- og skatkammerbevismarkedet. Endvidere foretages en generel afvejning mellem pris og mængde. En høj skæringsrente giver et stort auktionsprovenu.

Figur 1.5.1. Akkumuleret budstruktur ved auktionen den 27. september 1996.



I figur 1.5.2. er vist acceptprocenterne ved auktionerne i 1996, dvs. accepterede bud i forhold til de samlede bud. Acceptprocenterne er afhængige af buddene og skæringsrenterne og varierer for de forskellige auktioner og de forskellige skatkammerbeviser.

Figur 1.5.2. Acceptprocenter ved auktionerne, 1996.



Det er i løbet af 1997 hensigten at indføre elektroniske skatkammerbevisauktioner. Baggrunden herfor er dels ønsket om at nedbringe tidsintervallet mellem budafgivelsen og offentliggørelsen af auktionsresultatet, dels at skabe en administrativt enklere håndtering af auktionerne.

1.6. Placering af statspapirer

Danmarks Statistik opgør investorfordelingen for danske obligationer på kvartalsbasis, baseret på oplysninger fra Værdipapircentralen (VP). Nationalbanken har foretaget en del skønsmæssige korrektioner for at få et klarere billede af obligationsejernes fordeling. Investorfordelingen fremgår af tabel 1.6.1.

Udlandets beholdning af den udestående mængde statspapirer er vokset fra godt 32 pct. ultimo 1995 til godt 35 pct. ved udgangen af 1996. Endvidere er den offentlige sektors ejerandel steget, mens det hovedsagligt er de finansielle institutioners og de private husholdningers andel, som er blevet nedbragt.

Udviklingen i udlandets beholdning dækker over store månedlige udsving i udlændinges nettokøb af danske statspapirer, jf. figur 1.6.1. Mens nettokøbene af de korte statspapirer (skatkammerbeviser og statsgældsbeviser) har været forholdsvis små, har der i 1996 været betydelige udsving i udlændinges nettokøb af lange statspapirer (statsobligationer).

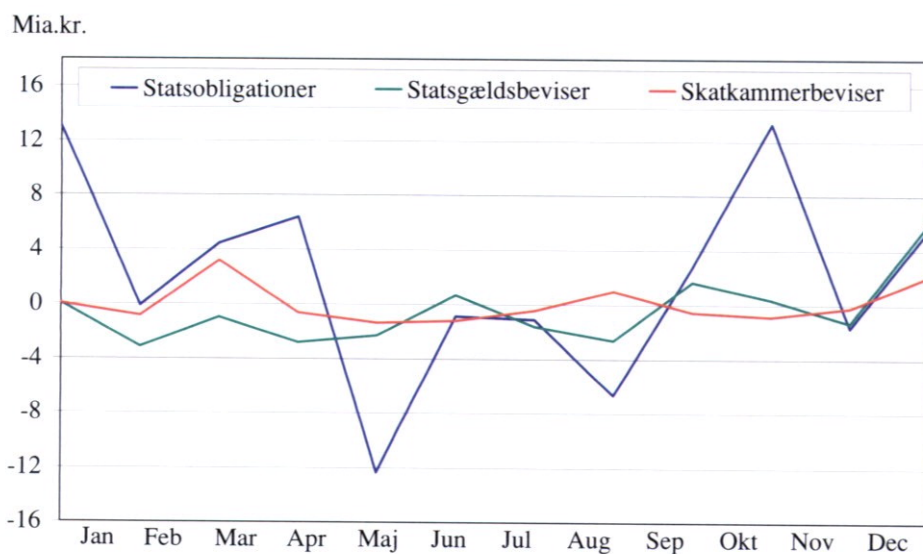
Tabel 1.6.1. Sektorfordeling af cirkulerende statspapirer opgjort til kursværdi.¹⁾²⁾

Mia.kr.	Ultimo 4. kv. 1995	Ultimo 1. kv. 1996	Ultimo 2. kv. 1996	Ultimo 3. kv. 1996	Ultimo 4. kv. 1996
Ikke-finansielle selskabssektor	45,1	40,9	44,7	42,8	43,9
Finansielle institutioner, inkl. Nationalbanken	171,8	146,7	168,5	167,9	143,7
Forsikringsselskaber og pensionskasser	40,1	40,7	46,8	53,9	51,0
Offentlig sektor	106,4	116,0	124,2	131,5	132,4
Private, ikke-udbyttegivende institutioner	10,9	10,2	11,0	12,1	10,9
Husholdningssektor	71,8	64,6	67,0	65,2	57,7
Udlændinge	218,4	243,6	236,1	236,8	251,6
Uoplyst	11,2	18,0	12,9	12,7	19,5
I alt	675,7	680,8	711,2	722,9	710,8

¹⁾ Ekskl. ecu-obligationer.

²⁾ I beregningerne er der korrigeret for genkøbsforretninger mellem danske pengeinstitutter og valutaudlændinge samt for obligationer, der indgår i statens locationswap-ordning. Desuden er der skønsmæssigt korrigeret for valutaudlændinges beholdninger af obligationer i Euroclear og CEDEL, som ifølge VP-statistikken er opført som ejet af udlændinge.

Figur 1.6.1. Udlændinges nettokøb af statspapirer på månedsbasis.



1.7. Statens locationswap-ordning

Locationswap-ordningen, som blev etableret i juli 1993, har til formål at lette værdipapirafviklingen ved grænseoverskridende handel med statspapirer, jf. *Statens låntagning og gæld 1993*.

Locationswap-ordningen muliggør flytningen af papirer mellem VP og Euroclear uden tab af dispositions dage. Hermed får markedsdeltagerne mulighed for at videresælge købte obligationer samme dag med levering enten i VP eller Euroclear, uanset hvilket system obligationerne modtages i. Ordningen administreres af Nationalbanken.

Da obligationerne i locationswap-ordningen ikke sælges, men flyttes mellem VP og Euroclear, er staten hele tiden ejer af den samme beholdning. Beholdningen i ordningen indgår derfor ikke i statens låntagning eller statens gæld. De forskellige statspapirer omfattet af ordningen er vist i bilagstabel 8.

1.8. Postordresalg af statsobligationer

Privatpersoner har mulighed for at købe statsobligationer og statsgældsbeviser pr. postordre og lade disse indskrive gratis samt at sælge indskrevne papirer til Hypotekbanken. Handlerne sker til kurser ifølge kursliste fra Københavns Fondsbørs A/S. Begge ordninger administreres af Hypotekbanken.

Ideen med postordresalget er at give private investorer mulighed for at foretage obligationskøb til lavest mulige omkostninger, dog således at ordningen hviler i sig selv. Køb af statsobligationer pr. postordre foregår ved indsendelse af en bestillingsblanket og samtidig indbetaling til Hypotekbankens girokonto af det beløb, der ønskes købt for. Blanket og indbetalingskort er en del af en brochure om postordresalget, som udleveres fra posthuse.

Salget af statsobligationer pr. postordre udgjorde i 1996 knap 496 mill.kr., jf. tabel 1.8.1.

I 1996 tilbagekøbte Hypotekbanken indskrevne papirer for 194 mill.kr. svarende til en fordobling i forhold til 1995.

Yderligere oplysninger om ordningerne kan fås ved henvendelse til Hypotekbanken, Landgreven 4, 1301 København K, tlf. 33 92 80 00.

Tabel 1.8.1. Postordresalg fordelt efter størrelse (kursværdi).

	1995			1996		
	Antal	Beløb		Antal	Beløb	
		1.000 kr.	Pct.		1.000 kr.	Pct.
Under 10.000 kr.	1.400	5.896	1,5	1.506	6.116	1,2
10.000-50.000 kr.	3.779	84.568	21,1	3.800	85.740	17,3
50.000-100.000 kr.	1.461	89.788	22,5	1.516	94.681	19,1
Over 100.000 kr.	1.206	219.480	54,9	1.539	309.174	62,5
I alt	7.846	399.732	100,0	8.361	495.711	100,0
Gennemsnitlig kurs- værdi pr. salg		50,9			59,3	

1.9. ØMU'en og statsgældspolitikken

Der er politisk enighed blandt EU-landene om, at 3. fase af ØMU, hvor den fælles valuta - euro - indføres, træder i kraft den 1. januar 1999. Indførelsen af euro'en vil påvirke statsgældspolitikken for de deltagende lande.

Det er besluttet, at ØMU-medlemslandene fra starten af 3. fase skal udstede indenlandsk statsgæld denomineret i euro.

Samtidig kan landenes eksisterende gæld (denomineret i indenlandsk valuta) redenomineres til euro. Dette skal senest finde sted med virkning fra 1. januar 2002. Der er ikke truffet nogen fælles beslutning om, hvordan en sådan redenominering kan finde sted. Udestående gæld denomineret i ecu vil dog som hovedregel (medmindre andet eksplicit er aftalt) blive redenomineret til euro.

I tillæg til disse mere formalistiske aspekter påvirkes medlemslandenes statsgældspolitik af, at der i ØMU skabes et stort, fælles marked for europapirer. Det fælles obligationsmarked giver medlemslandene nye muligheder og udfordringer i statspapirudstedelsen - bl.a. vil landene kunne udnytte en betydelig likviditet på obligationsmarkedet.

Da Danmark i henhold til Edinburgh-aftalen har valgt at stå uden for ØMU'ens 3. fase, bliver den danske statsgældspolitik i første omgang primært påvirket af den ovennævnte redenominering. Den udenlandske låntagning, der i dag foregår i (eller swappes til) de valutaer, der fremover indgår i euroområdet, vil efter implementeringen af 3. fase ske i euro. Herudover kan obligationer og andre fordringer blive redenomineret i takt med, at gælden redenomineres på de pågældende markeder.

Derimod er der ingen planer om at ændre på de overordnede spille-regler for tilrettelæggelsen af den danske statsgældspolitik. Dette gælder også ved tilrettelæggelsen af statsgældspolitikken i henhold til den indenlandske og udenlandske norm, jf. box 1.3.1.

1.10. Statsgældspolitikken i 1997

Afdragene på den indenlandske statsgæld beløber sig i 1997 til 65,3 mia.kr., og det indenlandske nettofinansieringsbehov er i henhold til den seneste budgetoversigt (Budgetoversigt 4, december 1996) skønnet til 4,6 mia.kr. Det indenlandske bruttofinansieringsbehov i 1997 beløber sig dermed til 69,9 mia.kr., eller 24,8 mia.kr. mindre end i 1996.

Da finansieringsbehovet er noget mindre i 1997 end i 1998, har Nationalbanken fået bemyndigelse til i 1997 at købe papirer op med udløb i 1998 for at udjævne afdragene mellem årene. Opkøbene vil ske i det omfang, markedsvilkårene tillader det. Ligesom i tidligere år kan der foretages opkøb i papirer med udløb i det løbende år med henblik på at udjævne finansieringsbehovet inden for året.

I lighed med 1996 sigtes der mod at holde varigheden omkring 4 år i 1997.

I 1. halvår 1997 vil der indgå to statsgældsbeviser i låneviften: 6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I og 4,00 pct. statsgældsbevis 2000 I. Der tilstræbes fremover en regelmæssig udstedelse i det korte løbetidssegment. Det faste program med åbning af et nyt gældsbevis hvert halve år opret-holdes derimod ikke længere.

I januar 1997 blev 5 pct. stående lån 2005 åbnet. Papiret vil senere kunne udgøre det 5-årige segment i låneviften. Endvidere vil låneviften i 1. halvår 1997 bestå af papirer i det 5-, 10- og 30-årige segment.

Skatkammerbevisprogrammet fortsætter uændret i 1997 med åbning af en ny serie med 9 måneders løbetid hvert kvartal og auktion hver måned. Låneviften for 1. halvår 1997 fremgår af tabel 1.10.1.

Tabel 1.10.1. Låneviften januar 1997.

Serie	Termin
<i>Obligationer, fast rente</i>	
7 pct. stående lån 2024	10. november
7 pct. stående lån 2007	15. november
5 pct. stående lån 2005	15. august
6 pct. stående lån 2002	15. november
<i>Statsgældsbeviser</i>	
4,00 pct. statsgældsbevis 2000 I	15. februar
6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I	15. februar
<i>Skatkammerbeviser</i>	
Skatkammerbevis 1997 IV	1. oktober
Skatkammerbevis 1997 III	1. juli
Skatkammerbevis 1997 II	1. april

Box 1.10.1. viser en oversigt over de informationer, som Nationalbanken udsender til obligationsmarkedet om salget af statspapirer.

Box 1.10.1. Information om statspapisalget.

De fire budgetoversigter, som udkommer fra Finansministeriet i maj, august, oktober og december, indeholder skøn over statens underskud. Efter hver budgetoversigt udsender Nationalbanken en månedsfordeling af statens skønnede netto- og bruttofinansieringsbehov, jf. kapitel 8.

I forbindelse med åbning af nye statspapirserier sendes til Københavns Fondsbørs A/S en meddelelse indeholdende en generelt formuleret beskrivelse af det ønskede salg i den pågældende serie og seriernes placering i statslåneviften.

Den 1. bankdag i hver måned sendes til Københavns Fondsbørs A/S og andre interesserede en meddelelse om den foregående måneds samlede salg til kursværdi samt det nominelle salg fordelt på papirer. Endvidere meddeles den 2. bankdag i hver måned statens faktiske finansieringsbehov i den forløbne måned. Denne meddelelse udsendes desuden via DN-Nyheder og Reuters (side DKMG-H).

Ved de månedlige skatkammerbevisauktioner udsendes til Københavns Fondsbørs A/S og via DN-Nyheder og Reuters (side DKMC-F) meddelelser om forløbet af auktionen, herunder skæringsrenter og salg i de enkelte skatkammerbevisserier.

Dagligt udsendes via DN-Nyheder og Reuters (side DKMA-B) meddelelse om det nominelle salg i de åbne statspapirer den foregående handelsdag.

De nævnte meddelelser vedrørende salget af statspapirer udsendes både på dansk og engelsk. I forlængelse af *Statens låntagning og gæld* udsender Nationalbanken en mindre engelsksproget publikation, *Danish Government Securities*, om statens låntagning og gæld.

Kapitel 2.

Udenlandsk låntagning

2.1. Indledning

Kapitel 2 behandler statens udenlandske låntagning i 1996. I første del gennemgås statens udenlandske låntagning og gældsforvaltning. I anden del gennemgås nettostyringen af statens udlandsgæld og Nationalbankens valutareserve. Til sidst skitseres udsigterne for 1997.

Tabel 2.1.1. Statens udenlandske låntagning (nominel værdi).

Mia.kr.	Commercial Paper, netto	Anden låntagning		Nettolåntagning	Valutakursregulering	Gæld ultimo ²⁾
		Nye lån	Afdrag ¹⁾			
1993	5,9	68,6	16,6	57,9	2,9	164,3
1994	-24,9	7,5	13,7	-31,0	-3,5	129,8
1995	-0,5	13,7	32,3	-19,1	-5,1	105,6
1996,1	0,2	3,0	7,3	-4,1	-0,2	101,3
1996,2	0,5	2,2	1,4	1,3	0,3	102,9
1996,3	7,5	4,2	12,5	-0,8	-0,1	101,8
1996,4	3,5	7,3	10,8	0,0	-0,4	101,5
1996	11,7	16,7	32,1	-3,7	-0,4	101,5

¹⁾ Opkøb af egne obligationer samt førtidsindfrielse indgår som afdrag.

²⁾ Gæld netto, dvs. justeret for værdien af statens beholdning af egne obligationer.

Af tabel 2.1.1. fremgår, at der i 1996 blev optaget mellem- og langfristede udenlandske statslån for nominelt 16,7 mia.kr. og netto udstedt Commercial Paper for nominelt 11,7 mia.kr. Afdrag på den udenlandske statsgæld udgjorde 32,1 mia.kr. nominelt. Nettolåntagningen nedbragte dermed den udenlandske statsgæld med 3,7 mia.kr. nominelt. Hvis der herudover tages hensyn til valutakursregulering på -0,4 mia.kr., kan den udenlandske statsgæld ved udgangen af 1996 opgøres til 101,5 mia.kr. nominelt.

2.2. Principperne for den udenlandske statsgældspolitik

Formålet med statens udenlandske låntagning er at opretholde en passende valutareserve. Nationalbanken køber valutaprovenuet fra statens udenlandske låntagning og indsætter det modsvarende kronebeløb på statens konto i Nationalbanken. Udenlandsk låntagning øger derfor valutareserven og modsvares samtidig af en stigning i indeståendet på statens konto i Nationalbanken, mens betaling af afdrag tilsvarende reducerer valutareserven og indeståendet på statens konto.

Omfanget af statens udenlandske låntagning er fastlagt ved normen for udenlandsk låntagning, jf. box 1.3.1. i kapitel 1. Den udenlandske norm indebærer, at afdrag på statens udlandsgæld, opkøb af statens udestående udenlandske obligationer samt opkøb af obligationer i det indenlandske XEU-lån refinansieres med nye udlandslån. Den udenlandske norm kan dog forøges eller formindskes, såfremt hensynet til valutareserven eller hensynet til indeståendet på statens konto i Nationalbanken måtte tilsige det.

Den overordnede strategi for statens udenlandske låntagning og gældsforvaltning aftales ved kvartalsvise møder mellem Finansministeriet, Økonomiministeriet og Nationalbanken.

2.3. Baggrunden for statens udenlandske nettolåntagning i 1996

I slutningen af 1995 blev det besluttet at sigte mod en reduktion af den udenlandske norm på 5 mia.kr. i 1996, hvilket er lykkedes, jf. tabel 2.3.1. Dette må ses på baggrund af en stigning i valutareserven i 1996 på 20,8 mia.kr. Stigningen i valutareserven kan forklares ved et overskud på betalingsbalancens løbende poster på 12,0 mia.kr. og en nettokapitalimport bortset fra statens udenlandske nettolåntagning på 13,8 mia.kr., mens statens udenlandske nettolåntagning som nævnt udgjorde -5,0 mia.kr.

To betingelser skal være opfyldt, for at statens udlandsgæld kan nedbringes yderligere. For det første skal valutareserven være tilstrækkelig, og for det andet skal indeståendet på statens konto i Nationalbanken være så stort, at daglige udsving ikke risikerer at bringe kontoen i overtræk. Det sætter en grænse for, hvor meget statens udlandsgæld kan nedbringes, selv om valutareserven måtte tillade det. Udsving i kontoens indestående er afhængig af fordelingen af statens betalinger, hvilket er

beskrevet nærmere i kapitel 8. Det må forventes, at der ikke er mulighed for at reducere den udenlandske norm i de kommende år.

Tabel 2.3.1. Betalingsbalance og udenlandsk låntagning.

Mia.kr.	Betalingsbalancens løbende poster	Statens udenlandske nettolåntagning	Øvrige kapital- transaktioner	Ændring i valutareserven
1993	31,4	56,7	-63,3	24,8
1994	20,4	-32,4	-1,0	-13,0
1995	9,4	-19,9	23,9	13,4
1996,1	8,0	-4,4	18,4	22,0
1996,2	3,8	-0,9	-2,0	0,9
1996,3	4,7	-0,1	-7,2	-2,6
1996,4	-4,5*	0,4	4,6	0,5
1996	12,0*	-5,0	13,8	20,8

Anm.: Tabellen er baseret på valutastatistikken. Statens udenlandske nettolåntagning er baseret på statens bogføring. I nettolåntagningen, som er opgjort til kursværdi, er opkøb for i alt 1,3 mia.kr. i det indenlandske XEU-lån (8,5 pct. 1992/2002 stående lån på 1,3 mia.XEU) medtaget. Ændringer i valutareserven er ekskl. kursregulering.

* Kilde: Økonomisk Oversigt, december 1996, Økonomiministeriet.

2.4. Mellem- og langfristet låntagning

Forud for finansieringen af årets udenlandske afdrag og opkøb fastlægges en politik for, hvorledes finansieringen skal finde sted. I 1996 har der som i tidligere år været forfulgt en tostrengt politik for den mellem- og langfristede udenlandske låntagning. For det første fastsættes et mål for fordelagtig låntagning i form af et rentefradrag i forhold til DEM-Libor, som potentielle lån i givet fald skal opfylde eller kunne swappes til. Dette mål er løbetidsafhængigt, således at det afspejler dels de konkrete muligheder for de forskellige løbetider, dels præferencerne for lån med forskellige løbetider. Såfremt lånebehovet ikke opfyldes på denne måde, vil der for det andet blive optaget lån på almindelige markedsvilkår, uafhængigt af om målet for fordelagtig låntagning nås. I 1996 er der kun optaget lån, som opfyldte målet for fordelagtig låntagning. Herudover er der i perioder gjort brug af kortfristet låntagning, jf. afsnit 2.5.

Lånevilkårene for staten må betegnes som gode i 1996. Fundamentalt set kan det tilskrives den danske økonomis gode tilstand samt statens begrænsede mellem- og langfristede låntagning i 1996. Hertil skal lægges, at japanske investorers efterspørgsel efter højtratede nationale ud-

stedere var stor. Det har betydet, at det har været muligt at foretage udstedelser målrettet til japanske investorer på fordelagtige vilkår. Skønsmæssigt er op mod 80 pct. af statens mellem- og langfristede udenlandske lånoptagelse i 1996 solgt til japanske investorer.

I 1996 var statens rating for udenlandsk gæld uændret AA+ hos kreditvurderingsinstituttet Standard & Poor's og Aa1 hos kreditvurderingsinstituttet Moody's, jf. også ordlistens afsnit om kreditvurdering.

Det samlede provenu fra mellem- og langfristet låntagning udgjorde i 1996 16,6 mia.kr., og der blev i alt optaget 26 lån. Alle lån blev enten optaget som almindelige stående lån i DEM eller i forbindelse med selve lånoptagelsen swappet til sådanne DEM-lån. Detaljer vedrørende lånene fremgår af bilagstabel 3.

Størstedelen af lånoptagelsen, 11 lån, bestod af almindelige stående lån. Lånene blev optaget i forskellige valutaer med markedskonforme kuponrenter med et samlet provenu på 8,1 mia.kr. svarende til 49 pct. af den samlede låntagning, jf. figur 2.4.1. Af disse blev 3 XEU-lån optaget i Den Europæiske Investeringsbank, EIB, med et samlet provenu på 1,2 mia.kr. Resten af disse lån blev optaget i en række forskellige valutaer, AUD, DEM, GBP, LUF og USD.

En anden vigtig finansieringskilde var Dual Currency-lån, dvs. stående lån med rentebetalinger i én valuta, i statens tilfælde JPY, og tilbagebetaling i en anden valuta, i statens tilfælde enten AUD eller NZD. Dual Currency-lån er populære hos private japanske investorer, som ved at påtage sig en valutakursrisiko kan opnå en højere rente, end det er muligt på JPY-denominerede obligationer med det for tiden lave japanske renteniveau. Der blev i 1996 optaget 8 Dual Currency-lån med et samlet provenu på 7,0 mia.kr., svarende til 42 pct. af den samlede lånoptagelse.

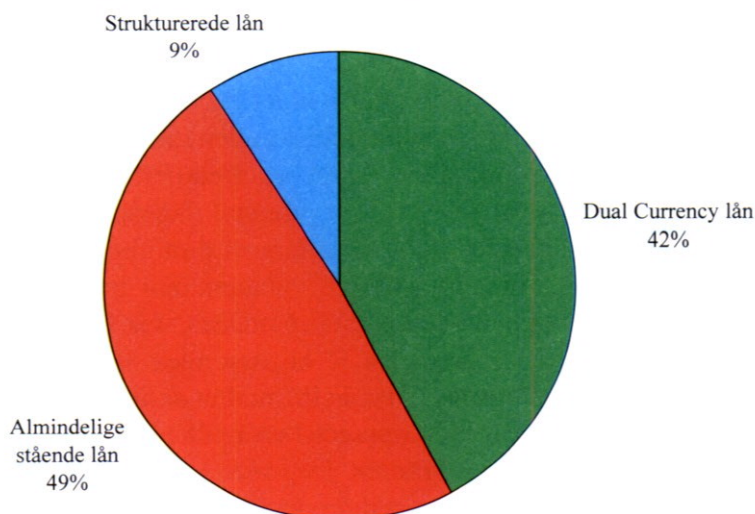
Den resterende del af lånoptagelsen, 7 lån, var strukturerede lån med et samlet provenu på 1,5 mia.kr. svarende til 9 pct. af den samlede lånoptagelse¹⁾. Af disse lån skal kort nævnes en enkelt type, som staten optog 3 af i 1996, der aktivt involverer statens swapmodpart.

Detaljerne for de tre lån er ikke ens, men grundstrukturen er dog den samme. Udgangspunktet er, at staten optager et 10-årigt fast forrentet JPY-lån. I forbindelse med selve lånoptagelsen swapper staten lånet til et variabelt forrentet DEM-lån med en swapmodpart. Swappen indeholder en option, der giver swapmodparten ret til opsigte swappen efter 3

¹⁾ Strukturerede lån er nærmere omtalt i *Statens låntagning og gæld 1994*, kapitel 6.

måneder. I den initiale 3-måneders periode er statens rentebetaling særlig lav. Staten har ifølge lånebetingelserne ret til at opsige lånet efter 3 måneder. Såfremt swappen opsiges, vil staten tilsvarende opsige lånet.

Figur 2.4.1. Lånetyper for statens mellem- og langfristede låntagning i 1996.



Disse lån kan betragtes som en alternativ billig kortfristet finansieringskilde målt i forhold til CP-udstedelser, med den ekstra tilknyttede mulighed at lånet løber videre som et langfristet 10-årigt lån, dvs. enten får staten et fordelagtigt kort lån, eller også får staten et fordelagtigt 10-årigt lån. Indtil videre er 2 ud af de 3 lån blevet opsagt efterfølgende, mens det tredje lån kan opsiges med valør i marts 1997.

Med hensyn til låneaftalernes juridiske dokumentation mv. blev 12 lån optaget under statens EMTN-program (EMTN: Euro Medium Term Notes), 6 lån blev optaget på det indenlandske japanske marked som "Samuraier", og 8 lån, inkl. de 3 EIB-lån, blev optaget med dokumentation direkte mellem staten og långiver, jf. bilagstabel 3.

2.5. Kortfristet låntagning

Statens kortfristede låntagning tjener principielt tre formål: 1) At rejse valuta med kort varsel til brug for Nationalbankens interventioner i valu-

tamarkederne, 2) at bidrage til opretholdelsen af et passende indestående på statens konto i Nationalbanken, herunder især i forbindelse med større kortvarige træk på kontoen og 3) at muliggøre en afventende strategi for statens udenlandske mellem- og langfristede låntagning, således at den kortfristede låntagning kan tjene som midlertidig finansiering, indtil det er muligt at optage mellem- og langfristede lån, som opfylder statens mål for fordelagtig finansiering. I 1996 er kortfristet låntagning foretaget af hensyn til formål 2) og 3).

Den kortfristede låntagning sker ved udstedelse af Commercial Paper. Til brug herfor er der for nogle år siden etableret to låneprogrammer, et på det indenlandske amerikanske marked (SN: Sovereign Notes) og et på euromarkedet (ECP: Euro Commercial Paper). Sovereign Notes kan benyttes til udstedelse i USD, mens Euro Commercial Paper kan benyttes til udstedelse i flere forskellige valutaer. For hvert af programmerne er det maksimale udestående 6 mia.USD, for ECP-programmet beregnet for de benyttede udstedelsesvalutaer tilsammen. I alt kan der således udstedes for mere end 70 mia.kr. under de to låneprogrammer. De nævnte grænser for det maksimale udestående er aftalt med arrangørerne og kan nemt og hurtigt ændres. Den reelle begrænsning for udstedelsen af CP'ere ligger i, hvad markedet kan bære. Det afhænger bl.a. af, hvor høj rente man er villig til at betale, og hvor hurtigt man ønsker at øge det udestående volumen. Erfaringer viser, at det er muligt at rejse betydelige beløb hurtigt, uden at låneomkostningerne forøges væsentligt.

Udeståendet under statens to CP-programmer var ved udgangen af 1996:

Tabel 2.5.1. Udeståendet under statens CP-programmer ultimo 1996.

Mill.	Udestående	Valuta
Sovereign Notes	625	USD
Euro Commercial Paper	286	USD
Euro Commercial Paper	1.519	DEM

For staten er konsekvensen af CP-udstedelse, at indeståendet på statens konto i Nationalbanken, som føres i kroner, og statens udlandsgæld øges. For Nationalbanken er resultatet tilsvarende, at valutareserven og Nationalbankens passiv, dvs. statens konto, øges. For staten henholdsvis Nationalbanken indebærer udstedelsen af CP'ere derfor en ekstra valuta-

kursrisiko på udlandsgælden henholdsvis valutareserven. For staten og Nationalbanken set under ét udligner de to valutakursrisici hinanden.

Imidlertid kan store bruttoposter udgøre et separat problem for staten henholdsvis Nationalbanken, og der er derfor ved statens udstedelse af CP'ere i USD i løbet af året indgået valutaterminsforretninger fra USD til DEM direkte mellem staten og Nationalbanken, således at udstedelse af CP'ere i USD har kunnet betragtes som DEM-gæld for staten. Når det er valgt at udstede i USD i stedet for at udstede direkte i DEM, skyldes det, at det amerikanske marked er både likvidt og effektivt, og derfor ofte udgør et omkostningsmæssigt og tidsmæssigt fordelagtigt alternativ til udstedelse i andre valutaer. Der kan meget hurtigt udstedes for betydelige beløb i det amerikanske marked til fordelagtige priser.

Ved udgangen af 1996 var statens samlede gæld under CP-programmerne efter terminsforretninger 11 mia.kr.

2.6. Anden gældsadministration

Opkøb

Staten har i løbet af 1996 opkøbt egne papirer og lån for 7,5 mia.kr. Af disse er 3,7 mia.kr. indlagt i statens beholdning af egne udenlandske papirer, mens to FRF-nulkuponlån med en samlet opkøbsværdi på 3,8 mia.kr. i forbindelse med selve opkøbet er annulleret. Af statens egenbeholdning er der amortiseret obligationer for 1,4 mia.kr. Den nominelle værdi af statens beholdning af egne udenlandske papirer kunne herefter ved udgangen af 1996 opgøres til 7,0 mia.kr., jf. bilagstabel 5.

Swaps

Udover de i afsnit 2.5. nævnte terminsforretninger har staten fra slutningen af februar og videre frem løbende rullet en 3-måneders USD/DEM terminsforretning indgået mellem staten og Nationalbanken med henblik på en mere generel reduktion af bruttorisici for staten henholdsvis Nationalbanken, jf. diskussionen i afsnit 2.5. Terminsforretningen er i løbet af året som følge af udløbet af USD-lån reduceret fra en hovedstol på 1,5 mia.USD til en hovedstol på 0,4 mia.USD.

Staten omlagde i starten af 1996 gæld i CHF og GBP til DEM via valutaswaps med tredjemand¹⁾. I alt blev der omlagt gæld for 0,7

¹⁾ Se også *Statens låntagning og gæld 1995*, kapitel 2.

mia.GBP og 1,0 mia.CHF. Nationalbanken har tilsvarende nedbragt sine positioner i disse valutaer, således at statens og Nationalbankens nettogæld under ét har været uforandret. Herved er bruttorisiciene vedrørende disse valutaer reduceret.

Der blev i foråret 1996 indgået valutaswaps fra XEU til DEM for i alt 0,6 mia.XEU for at nedbringe nettogælden i XEU.

Swaps indebærer, som beskrevet i *Statens låntagning og gæld 1994*, en kreditrisiko. I 1996 blev der som led i styringen af statens kreditrisiko på swapmodparter efter aftale med swapmodparten afsluttet (termineret) en renteswap før udløb, og swappens betydelige værdi blev afregnet til staten.

2.7. Sammensætningen af den udenlandske statsgæld

Valutamæssig samstyring af udenlandsk statsgæld og valutareserve

Valutasammensætningen af den udenlandske statsgæld¹⁾ og valutareserven er siden 1992 blevet styret under ét. Når valutaeksponeringen styres på nettobasis, skyldes det bl.a., at udenlandske statslån primært er optaget for at sikre en tilstrækkelig valutareserve. Dertil kommer, at Nationalbankens overskud overføres til staten efter gældende regler. Valutakurstab eller -gevinster på valutareserven kan derfor ses i sammenhæng med modsvarende gevinster eller tab på statens udlandsgæld. Gennem nettostyring er det muligt at afdække dele af statens og Nationalbankens risici mod hinanden.

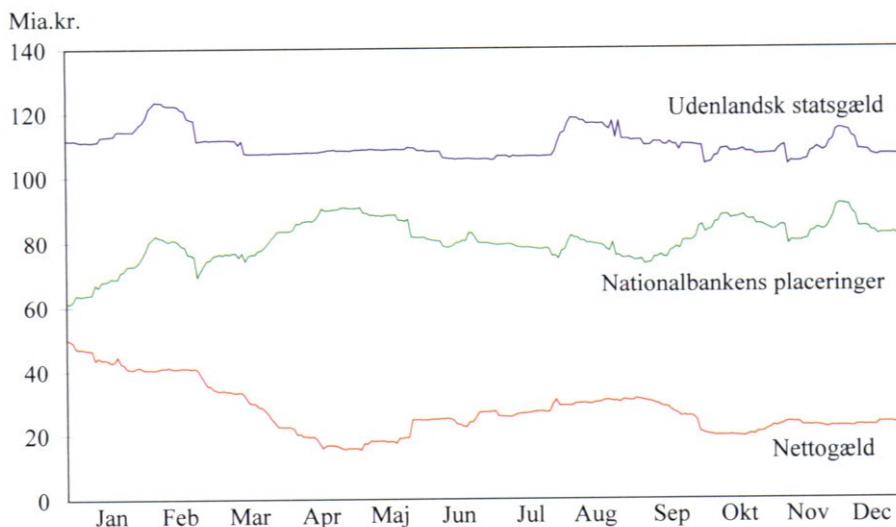
De dele af valutareserven, der medtages i nettovalutastyringen, omfatter placeringer foretaget på markedsmæssige vilkår, Nationalbankens beholdning af statens XEU-obligationer og andre dele af Nationalbankens valutaforpligtelser og -fordringer, fx valutaterminsforretninger. Ca. 90 pct. af valutareserven indgår dermed i nettovalutastyringen. Den del af valutareserven, der ikke indgår, omfatter IMF-mellemværender, SDR-beholdningen, beholdningen af officielle XEU og guldbeholdningen.

Udviklingen i nettogælden er vist i figur 2.7.1. Ændringer i nettogælden skyldes primært Nationalbankens interventionskøb og -salg af valuta for at stabilisere kronen. I starten af 1996 var det muligt at opkøbe valuta for et betydeligt beløb, hvorfor nettogælden faldt med godt 30 mia.kr. frem til udgangen af april. Over hele året faldt nettogælden med

¹⁾ Herunder statens indenlandske XEU-lån.

26 mia.kr. Nationalbankens placeringer steg med 21 mia.kr., mens den udenlandske statsgæld reduceredes med 5 mia.kr. i 1996.

Figur 2.7.1. Fordeling af den udenlandske nettogæld i 1996.



Anm.: Beholdningerne er løbende valutakursreguleret.

Neutralfordelingen

Nettogældens valutaposition styres ud fra en neutralfordeling, der fastsættes ved kvartalsvise møder mellem Finansministeriet, Økonomiministeriet og Nationalbanken. Neutralfordelingen er udtryk for en porteføljesammensætning af USD, EMS¹⁾, JPY, GBP og CHF, hvor der sker en afvejning af forventede omkostninger og forventet risiko. Omkostningerne er givet ved summen af renteudgifter og valutakurstab/-gevinster.

Den neutrale valutasammensætning for den udenlandske nettogæld kan betragtes som bestående af en risikoneutral valutasammensætning og en afvigelse fra den risikoneutrale fordeling. Tilsvarende kan valutakursreguleringen opdeles i to. Dels et generelt valutakursbidrag, der skyldes ændringer i alle andre valutakurser i forhold til den risikoneutrale fordeling. Dels et specifikt kronekursbidrag, der skyldes kronens ud-

¹⁾ Ved EMS forstås her: DEM, FRF, NLG, BEF og XEU. Nationalbanken fastsætter en neutralfordeling mellem disse.

vikling i forhold til den risikoneutrale fordeling. Denne sondring muliggør en skelnen mellem den risiko og omkostning, der kan reguleres i administrationen af nettogælden, dvs. den generelle valutakursrisiko, og den risiko og omkostning, som ikke kan, dvs. kronekursudviklingen.

Den danske valutakurspolitik har til formål at stabilisere kronen over for kernevalutaerne i EMS-systemet, og valutakursrisikoen over for disse valutaer må betragtes som meget lav. Kernevalutaerne er derfor valgt som den risikoneutrale fordeling, jf. *Statens låntagning og gæld 1995*. Der vil stadig være en risiko målt i kroner, fordi kronen varierer over for EMS-valutaerne, men det skyldes en specifik kronekursrisiko, som det ikke er muligt at gardere sig imod, når man har udenlandske aktiver og passiver.

Valutakursrisikoen styres efter et absolut mål. I praksis betyder det, at neutralfordelingen fastsættes som en absolut fordeling i milliarder kroner, og at ændringer i nettogælden sker i EMS-valutaer. Konstruktionen medfører, at risikoen i forbindelse med generelle valutakursudsving er upåvirket af de betydelige bevægelser, der sker i nettogældens størrelse. Større ændringer i nettovalutagælden medfører overvejelser om de absolutte risici, fordi risikoen relativt til nettogælden ændres, og fordi omkostningen ved neutralfordelingen ændres med nettogældens størrelse.

Til støtte for beregningen af omkostninger og risiko benyttes en porteføljemodel, der ud fra forventninger til omkostninger og risiko, beregner forskellige sammensætninger af porteføljen, der minimerer risiko under hensyntagen til omkostningerne. Af praktiske og forståelsesmæssige årsager er det en fordel, at der kun indgår én valuta i risikomålingen. Det er derfor besluttet, at DEM som største EMS-valuta anvendes som risikoneutral sammensætning, og at valutakursrisikoen ved forskellige lånesammensætninger måles over for DEM. I *Statens låntagning og gæld 1995*, kapitel 7, er porteføljemodellen og den nærmere anvendelse heraf beskrevet.

Sammensætningen af neutralfordelingen var uændret gennem hele 1996, jf. tabel 2.7.1. Ved fastlæggelsen af neutralfordelingen pr. 1. januar 1997 er valutaeksponeringerne generelt blevet reduceret for at mindske valutakursrisikoen. Dette er bl.a. sket i lyset af den faldende nettogæld og ændrede valutakursforventninger.

I det daglige varetages styringen af nettogældens valutasammensætning af Nationalbanken. Nationalbanken har mulighed for at fravige

neutralfordelingen med +/- 2,5 mia.kr. i hver valuta. I forbindelse med store interventioner på valutamarkedet kan styringen efter neutralfordelingen suspenderes. Det er ikke sket i 1996.

Tabel 2.7.1. Neutralfordelingen for nettogælden, mia.kr.

	USD	JPY	GBP	CHF	EMS
1996, 1.-4. kvartal	-4,0	2,5	0,0	4,5	Resten
1997, 1. kvartal	-2,0	2,5	1,0	2,0	Resten

Udviklingen i statens bruttopositioner

Samstyringen af statens udlandsgæld og valutareserven indebærer, at valutakursrisikoen set under ét er begrænset, idet kurstab/-gevinster på valutareserven i betydelig grad opvejes af tilsvarende kursgevinster/-tab på statsgælden. Det betyder, at der primært lægges vægt på styringen af nettovalutaeksposeringen.

Brutorisikoen for henholdvis staten og Nationalbanken tillægges imidlertid også vægt. Det skyldes, at valutakursudsving har en selvstændig effekt på statens og Nationalbankens regnskaber.

For at reducere statens og Nationalbankens bruttoeksposering er dele af gælden blevet omlagt til DEM, jf. tabel 2.7.2. Dette er sket ved, at ny gæld er blevet optaget i DEM, og ved at staten har indgået valutaswaps, der omlægger gæld fra øvrige valutaer til DEM.

Varighed

Som mål for renterisikoen anvendes varighed. For en nærmere diskussion af renterisikoen på den udenlandske statsgæld henvises til kapitel 7.

Varigheden for den udenlandske statsgæld udgjorde ultimo 1995 2,4 år. Gennem 1995 forlængedes varigheden ved optagelse af fast forrentede langfristede lån og ved at swappe variabelt forrentede lån til fast rente. Denne udvikling er ikke fortsat i 1996, hvor varigheden er faldet til 1,9 år, jf. tabel 2.7.2. Den lavere varighed skyldes for det første, at ikke alle afdragene blev refinansieret i fuldt omfang i henhold til beslutningen om at nedbringe statsgælden med 5 mia.kr. i 1996. For det andet har Commercial Paper været benyttet i refinansieringen af afdragene, jf. afsnit 2.4. For det tredje har nye lån i lyset af en stejl rentekurve og gode lånetilbud typisk haft en løbetid på omkring 3 år.

Tabel 2.7.2. Den udenlandske statsgæld fordelt på valutaer og varighed, ultimo året.

	Andel af samlet gæld, 1995	Andel af samlet gæld, 1996	Varighed, 1996
	Pct.		År
DEM	44	74	1,9
USD	4	2	1,2
CHF	12	6	1,5
FRF	9	7	2,6
GBP	9	5	2,0
JPY	8	2	1,2
XEU	12	3	1,2
NLG	1	0	2,3
Andet	1	1	-
I alt	100	100	1,9

2.8. Omkostninger og performance i 1996

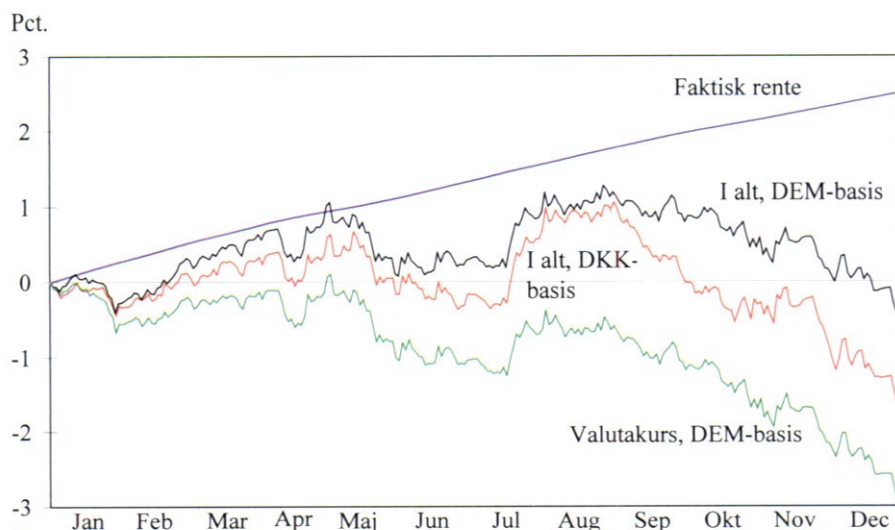
De samlede omkostninger på valutafordelingen af nettogælden er summen af omkostningerne for neutralfordelingen og Nationalbankens afvigelser fra neutral. De samlede omkostninger kan opdeles i et rente- og et valutakursbidrag. Omkostningerne måles som et indeks, hvor 3-måneders renten anvendes som udtryk for renteudgiften.

Omkostninger på nettogælden

Indekset for omkostningerne for neutralfordelingen viser, at der i 1996 har været en gevinst på 1,6 pct. svarende til 325 mill.kr., jf. figur 2.8.1. Gevinsten kan dekomponeres i en renteomkostning på 2,5 pct., en gevinst på 2,9 pct. fra valutakursændringer af USD, JPY, GBP og CHF i forhold til DEM og endelig en generel besparelse, der skyldes, at kronen er blevet styrket, hvilket målt i forhold til DEM udgør 1,2 pct.

Når der er tale om en gevinst ved nettogælden, skyldes det en gunstig valutakurs- og renteudvikling. På de markeder, hvor der er nettogæld, dvs. Tyskland, Japan og Schweiz, er valutaerne deprecieret over for kronen. På det amerikanske marked, hvor der er nettoaktiver, er valutaerne apprecieret. I tilknytning til valutakursgevinsterne har der desuden været en rentebesparelse, fordi der er blevet lånt til en lavere rente i Tyskland, Japan og Schweiz, end der er blevet placeret til i USA.

Figur 2.8.1. Omkostninger for neutralfordelingen i 1996.



Performance

Til måling af Nationalbankens aktive styring af nettogælden beregnes performance. Performance opgøres som forskellen mellem omkostningerne for neutralvalutafordelingen og den faktiske valutafordeling. Nationalbankens performance er dermed summen af de omkostninger/gevinster, der genereres ved, at der afviges fra neutralfordelingen. Målsætningen for Nationalbanken er at være bedre end benchmarken, dvs. at opnå lavere omkostninger end neutralfordelingen.

Figur 2.8.2. viser performance målt i kroner. I perioder, hvor der sker store tilpasninger af neutralfordelingen, eller under valutakriser kan performancemålingerne suspenderes. På grund af ændringen af neutralfordelingen pr. 1. januar 1996 er det valgt at se bort fra den første uge ved performancemålingen, idet valutafordelingen gradvist blev tilpasset den nye neutralfordeling¹⁾. Tilsvarende er der set bort fra XEU i 2. kvartal, fordi der i denne periode foregik en gradvis tilpasning af XEU-neutralfordelingens andel i EMS-blokken, som Nationalbanken fastsætter²⁾. Performance for året har været positiv med 120 mill.kr. USD-, CHF- og

¹⁾ Der var en positiv performance på 47 mill.kr. for hele porteføljen i uge 1.

²⁾ Der var en negativ performance på 166 mill.kr. for XEU-porteføljen i 2. kvartal.

GBP-positionerne har bidraget positivt til performance, mens performance i JPY har været negativ.

Figur 2.8.2. Nationalbankens performance i 1996.

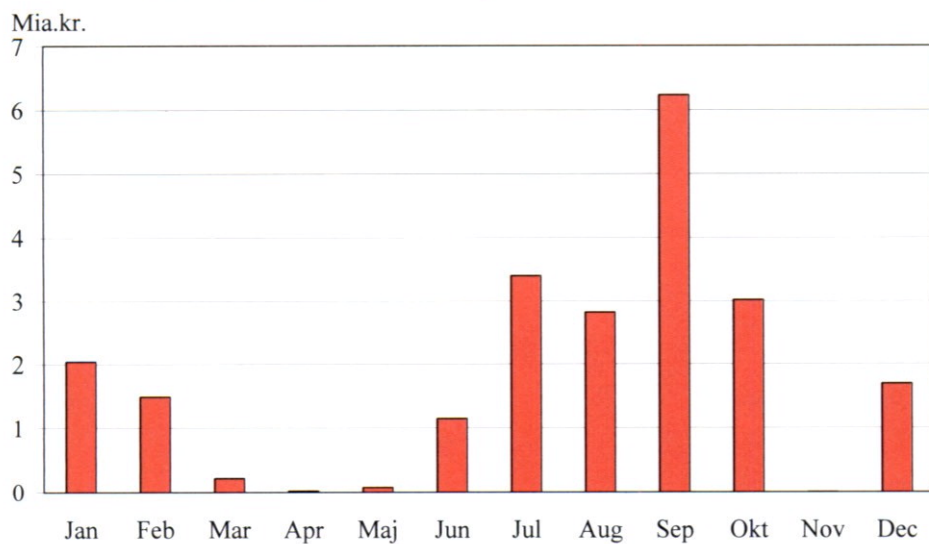


2.9. Udsigterne for 1997

I løbet af 1997 er der afdrag på mellem- og langfristet gæld for i alt 22,2 mia.kr. på den udenlandske statsgæld, jf. figur 2.9.1. Hertil kommer kortfristet gæld, Commercial Paper, på 11,2 mia.kr. Afdragene på den udenlandske statsgæld vil i 1997 blive finansieret ved ny låntagning.

Lånebehovet vil primært blive finansieret ved ny mellem- og langfristet låntagning. For ikke at øge statens og Nationalbankens bruttorisiko vil nye lån normalt blive optaget eller swappet til europæiske kernevalutaer. Låntagning via Commercial Paper-programmerne vil blive benyttet, hvis tilbuddene på gode lån kommer uregelmæssigt, eller hvis hensyn til indeståendet på statens konto tilsiger det.

Figur 2.9.1 Månedsfordeling af afdragsbetalinger på den udenlandske statsgæld, ekskl. Commercial Paper, 1997.



Kapitel 3.

Statens gæld

3.1. Statsgælden

Statens nettogæld kan opgøres som den nominelle værdi af udestående statspapirer fratrullet let omsættelige finansielle aktiver, dvs. indestående på statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning. Statens nettogæld opgjort på denne måde var 599 mia.kr. ved udgangen af 1996 svarende til godt 59 pct. af BNP. Til sammenligning udgjorde gælden 578 mia.kr. ved udgangen af 1995 svarende til knap 60 pct. af BNP.

Den årlige ændring i statens nettogæld svarer til den årlige nettolåntagning til kursværdi tillagt kursreguleringer. Kursreguleringerne består af emissionskurstab og valutakursregulering. Emissionskurstabene er forskellen mellem den nominelle værdi og emissionskursen af årets udstedte statspapirer. Valutakursreguleringen er ændringen i kroneværdien af den udenlandske gæld og de indenlandske ecu-obligationer som følge af valutakursændringer.

Staten kan i princippet dække nettofinansieringsbehovet på tre måder: Ved indenlandsk og udenlandsk nettolåntagning samt træk på indestående på statens konto i Nationalbanken.

I praksis er der i statsgældspolitikken en afgrænsning mellem den indenlandske låntagning henholdsvis den udenlandske låntagning og træk på indestående på statens konto i Nationalbanken, jf. kapitel 1, box 1.3.1. Den statslige nettolåntagning og udviklingen i statsgælden fremgår af tabel 3.1.1.

Tabel 3.1.1. Nettolåntagning og bevægelser i statsgælden 1993-1997.

Mia.kr.	1993	1994	1995	1996	1997
<i>Nettolåntagning</i>					
Indenlandsk nettolåntagning	46,6	46,6	32,7	19,3	4,6
Udenlandsk nettolåntagning ¹⁾	56,7	-32,4	-19,9	-5,0	0,0
Træk på Nationalbanken	-57,9	33,5	21,6	3,8 ²⁾	0,0
Statslig nettolåntagning til kursværdi	45,4	47,7	34,4	18,1	4,6
<i>Kurstab mv.</i>					
Indenlandske emissionskurstab	4,1	10,1	7,8	1,6	1,7
Udenlandske emissionskurstab	1,2	0,2	0,5	0,0	0,1
Valutakursregulering (- = gevinst) ³⁾ .	2,9	-3,6	-5,5	-0,1	0,0
Kursregulering i alt	8,2	6,7	2,8	1,6	1,8
Statslig nettolåntagning til nominel værdi ⁴⁾	53,6	54,4	37,2	19,6	6,4
Statusposter⁵⁾					
<i>Nominel statsgæld</i>					
Indenlandsk gæld	562,2	617,8	657,7	677,7	684,0
Udenlandsk gæld	164,3	129,8	105,6	101,5	101,6
Statens konto i Nationalbanken	89,8	55,3	33,7	31,7 ²⁾	31,7
Statsgæld (inkl. statens konto i Nationalbanken)	636,6	692,3	729,7	747,6	754,0
Den Sociale Pensionsfond, nominel værdi af beholdning	138,4	146,8	151,4	148,8	147,0
Statens nettogæld	498,3	545,5	578,3	598,8	607,0
Statsgæld i pct. af BNP	57,0	58,7	59,6	59,3	57,2

Kilde: 1993-1995 er statsregnskabstal. 1996 er foreløbige tal baseret på BO4-96 og statens bogføring samt Nationalbankens månedlige pressemeddelelse fra den 3. januar 1997. Tal for 1997 er baseret på BO4-96.

¹⁾ Inkl. opkøb af indenlandske ecu-lån.

²⁾ Baseret på Nationalbankens balance.

³⁾ Inkl. valutakursregulering på den indenlandske ecu-gæld. Afviger derfor fra valutakursreguleringerne i tabel 2.3.1.

⁴⁾ Den nominelle nettolåntagning kan afvige fra bevægelsen i gælden, da der ikke er korrigeret for kurstab/gevinst ved opkøb af egne papirer.

⁵⁾ Ultimo.

3.2. Renteudgifter af statsgælden

På statsregnskabet opdeles udgifterne af statsgælden i renteudgifter og fordelte emissionskurstab.

Renteudgifterne består af kuponrenter fratrukket indbetalinger i form af vedhængende rente. Vedhængende rente er sædvanlig afregningspraksis ved obligationshandel. Køberen af statspapirer betaler forholdsmæssig rente til sælgeren (staten) svarende til perioden fra sidste termin til købstidspunktet. Ved den følgende termin kompenseres køberen med hele kuponrentebetalingen. Købes statspapirerne mindre end 30 dage før næste termin, modtager køberen ingen kuponrente på terminsdatoen, men kompenseres på købstidspunktet med den forholdsmæssige rente til terminstidspunktet.

Bogføringspraksis på statsregnskabet og det forhold, at statspapirerne har forskellige terminer, indebærer, at de bogførte renteudgifter i de enkelte år afhænger af, hvilke papirer der er udstedt. Udstedes i et papir med termin tidligt på året, vil der i udstedelsesåret blive bogført renteindtægter i form af vedhængende renter, mens kuponrenterne af salget først udgiftsføres det efterfølgende regnskabsår. Låntagningen i åbningsåret i et nyt papir med termin tidligt på året, vil således typisk medføre nettorenteindtægter til staten i åbningsåret, jf. eksempelvis åbningen i 1997 af 4,00 pct. statsgældsbevis 2000 I. Udstedes i papirer med termin sent på året, vil hovedparten af de vedhængende renter og kuponrenterne af salget blive bogført i samme år.

Emissionskurstab er forskellen mellem nominel værdi og emissionskurs. Som oftest er der tale om emissionskurstab, fordi statspapirer udstedes til en kurs under pari. Gennem store dele af 1996 var der dog tale om emissionskursgevinster, da hovedparten af udstedelsen skete i serier, hvis kupon var højere end den effektive rente.

Emissionskurstab er en låneomkostning på linje med renteudgifter. Staten modtager ved lånoptagelsen et provenu svarende til kursværdien, som indtægtsføres, mens afdragene udgiftsføres til nominel værdi. Forskellen mellem nominel værdi og kursværdi er emissionskurstabet, som på statsregnskabet udgiftsføres på DAU under betegnelsen fordelte emissionskurstab. Udgiftsførelsen sker forholdsmæssigt med afdragene på de enkelte lån. For serielån, der afdrages løbende, udgiftsføres de fordelte emissionskurstab over hele lånets løbetid. For stående lån, der afdrages i sin helhed på udløbsdagen, udgiftsføres hele emissionskurstabet i udløbsåret. Da langt den største del af den indenlandske statsgæld er

stående lån, kan de fordelte emissionskurstab variere mellem årene, afhængigt af om der i året forfalder et stort stående lån, som blev udstedt med et stort emissionskurstab. For skatkammerbeviser, som er nul kuponpapirer, dvs. at rentebetalingen ikke er kuponbaseret men indregnet i emissionskursen (under pari), bogføres hele låneomkostningen som fordelte emissionskurstab.

I tabel 3.2.1. er vist den regnskabsmæssige opgørelse af fordelte emissionskurstab og renteudgifter af statsgælden samt renteindtægter af indestående på statens konto i Nationalbanken og renteindtægter af Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning, svarende til opgørelsen af statsgælden i tabel 3.1.1.

Tabel 3.2.1. Renteudgifter af statsgælden 1993-1997.

Mia.kr.	1993	1994	1995	1996	1997
<i>Indenlandsk gæld</i>					
Direkte renter	43,9	45,4	46,2	47,7	48,5
Fordelte emissionskurstab	10,2	7,6	5,6	6,4	4,3
Bruttorenteudgifter	54,0	52,9	51,8	54,1	52,7
<i>Udenlandsk gæld</i>					
Direkte renter	6,6	8,5	7,6	5,6	4,9
Fordelte emissionskurstab	1,4	0,6	0,1	1,0	0,1
Bruttorenteudgifter	8,0	9,1	7,7	6,6	5,1
<i>Renter vedrørende</i>					
<i>Statens konto i</i>					
Nationalbanken (- = indtægt)	-4,1	-2,0	-1,6	-1,5	-0,8
Den Sociale Pensionsfond (- = indtægt)	-14,3	-19,6	-15,4	-15,3	-13,5
I alt	43,7	40,4	42,3	43,9	43,5

Kilde: Se tabel 3.1.1.

Renteudgifterne på den indenlandske statsgæld har været stigende de seneste år på grund af den stigende indenlandske statsgæld, mens udviklingen i de fordelte emissionskurstab har været noget mere ujævn. Omtrent halvdelen af de fordelte emissionskurstab på den indenlandske låntagning stammer fra skatkammerbeviser.

I forhold til 1995 faldt renteudgifterne i 1996 på den udenlandske statsgæld, hvilket skyldes den faldende udenlandske statsgæld og valuta-

kursudviklingen. De forholdsvis store fordelte emissionskurstab på den udenlandske statsgæld i 1996 kan henføres til førtidsindfrielse af et nul-kuponlån med lang løbetid, jf. kapitel 2.

Periodisering af statens renteudgifter

Principperne for bogføringen af fordelte emissionskurstab og renteudgifterne på statsgælden betyder, at der på kort sigt ikke er en direkte sammenhæng mellem udviklingen i statsgælden og udgifterne på statsgælden. Selv om statsgælden har været jævnt stigende gennem de seneste år, har udviklingen i renteudgifterne derfor ikke samme jævne forløb. Endvidere indebærer regnskabsprincipperne, at bevægelser i renteniveauet først med en vis tidsforsinkelse slår fuldt igennem på renteudgifterne ved nylåntagning.

Fra den 1. januar 1998 forventes indført nye regnskabsprincipper på statsregnskabet for statsgældsområdet. De nye principper skal give et mere retvisende billede af statens låneudgifter. I tabel 3.2.2. er foretaget en periodisering af renteudgifterne og emissionskurstabile på den indenlandske statsgæld, som i hovedtræk afspejler de nye regnskabsprincipper.

Tabel 3.2.2. Periodiserede renteudgifter på indenlandsk statsgæld 1993-1996.

Mia.kr.	1993	1994	1995	1996
<i>Renter</i>				
Ifølge statsregnskab	43,9	45,4	46,2	47,7
Periodiserede	43,7	45,1	46,9	47,7
Merudgift ifølge statsregnskab	0,2	0,3	-0,7	0,0
<i>Emissionskurstab vedr. obligationer og statsgældsbeviser</i>				
Ifølge statsregnskab (fordelte)	4,8	3,5	2,2	3,2
Periodiserede	3,2	2,8	3,7	3,0
Merudgift ifølge statsregnskab	1,6	0,7	-1,5	0,2
<i>Emissionskurstab vedr. skatkammerbeviser</i>				
Ifølge statsregnskab (fordelte)	5,4	4,1	3,4	3,2
Periodiserede	4,8	3,8	3,5	2,4
Merudgift ifølge statsregnskab	0,6	0,3	-0,1	0,8
Total merudgift ifølge statsregnskab	2,4	1,3	-2,3	1,0

Ved periodiseringen er der skabt en mere direkte sammenhæng mellem udgifterne på statsgælden og udviklingen i statsgælden end på statsregnskabet. Både renterne og emissionskurstabene er periodiseret lineært i forhold til restløbetiden ved emissionstidspunktet. Det vil sige udgifterne på hvert enkelt lån opgøres i forhold til antallet af dage, lånet løber i det pågældende år. Ved periodiseringen af renteudgifterne er der endvidere korrigeret for vedhængende renter. Set over et låns løbetid svarer de samlede udgifter på statsregnskabet til de periodiserede udgifter. Der er ikke foretaget en periodisering af renteudgifterne og emissionskurstabene på den udenlandske statsgæld, da den udenlandske låntagning typisk afregnes uden vedhængende renter og til kurser tæt på pari. I box 3.2.1. er vist et eksempel på periodisering og bogføringen på statsregnskabet af låntagning i et enkelt papir.

Forskellen mellem bogførings- og periodiseringsprincipperne indebærer, at i de år, hvor der forfalder et stort stående lån udstedt til en relativt lav kurs, er forskellen mellem de periodiserede emissionskurstab og de fordelte emissionskurstab stor.

Endvidere gælder, at de periodiserede emissionskurstab varierer en del mellem årene i de 2 opgørelsesmetoder. Variation i årets samlede emissionskurstab slår således igennem i udstedelsesåret ved periodiseringen, mens variation i emissionskurstabene først slår igennem i afdragsåret på statsregnskabet. I 1996 var de periodiserede emissionskurstab væsentlig lavere end i 1995, jf. tabel 3.2.2. Dette afspejler delvist, at det generelle renteniveau var lavere i 1996 end i 1995.

Afvigelserne mellem de periodiserede renteudgifter og renteudgifterne på statsregnskabet er forholdsvis små. Tilsvarende har udviklingen i renteudgifterne ifølge statsregnskabet og de periodiserede renteudgifter nogenlunde samme jævne forløb, jf. tabel 3.2.2. Dette skyldes for det første, at hovedparten af årets udstedelse sker tidligere på året end terminsdatoerne på de enkelte papirer (i 1996 mere end 75 pct. af salget). Det indebærer, at den overvejende del af de vedhængende renter og kuponrenterne af salget bogføres i samme år på statsregnskabet. Vedhængende renter af denne del af låntagningen har således den samme virkning på renteudgifterne ifølge statsregnskabet og den periodiserede opgørelse. For det andet er låntagningen nogenlunde jævnt fordelt inden for de enkelte år og sker for størstedelen i papirer med samme terminer. Kuponbetalingerne og antallet af lånedage er derfor relativt stabilt mellem årene, så de periodiserede renter og renteudgifterne på statsregnskabet er nogenlunde sammenfaldende.

Box 3.2.1. Periodisering og bogføring, et eksempel.

I det følgende vises ved et eksempel forskellen mellem bogføringen på statsregnskabet og de periodiserede udgifter. Det antages, at der den 10. maj 1995 (valør) udstedes 100 mill.kr. nominelt i 6,25 pct. statsgældsbevis 1997 I. Udstedelseskursen er 95. Papiret har termin den 10. februar 1997.

I 1995 bogføres der indtægter på statsregnskabet fra vedhængende renter for 1,56 mill.kr. Det svarer til rentetilskrivningen i tiden fra sidste termin til og med udstedelsesdatoen (90 lånedage). Da låntagningen skete efter terminen, betaler staten ikke kuponrente i året, og der udgiftsføres derfor ikke kuponrenter i 1995. De periodiserede renteudgifter i 1995 er 4,0 mill.kr. svarende til rentetilskrivningen fra udstedelsesdatoen til slutningen af året (230 dage). I 1996 er de periodiserede renteudgifter lig de bogførte renteudgifter, da antallet af lånedage svarer til et helt år. I 1997 udgiftsføres en hel kuponrentebetaling, mens de periodiserede renterudgifter er 0,69 mill.kr. svarende til 40 lånedage. Over lånets løbetid er de periodiserede renteudgifter nøjagtigt lig renteudgifterne på statsregnskabet.

Emissionskursstab på 5 mill.kr. udgiftsføres på statsregnskabet i forhold til afdragene. Da statsgældsbeviset er et stående lån, bogføres hele emissionskursstab som fordelte emissionskursstab i 1997. Ved periodiseringen beregnes emissionskursstab i de enkelte år i forhold til antal lånedage. Eksempelvis er de periodiserede emissionskursstab i 1995 1,8 mill.kr. $(230/630 \times 5 \text{ mill.kr.})$. Over lånets løbetid er de fordelte emissionskursstab lig det samlede periodiserede emissionskursstab. I nedenstående tabel fremgår posteringerne i de enkelte år.

Tabel 1. Udgifter, mill.kr.¹⁾

År	Renter		Emissionskursstab	
	Statsregnskab ²⁾	Periodiserede ³⁾	Statsregnskab (fordelte emissionskursstab)	Periodiserede ⁴⁾
1995	-1,56	3,99	0,00	1,83
1996	6,25	6,25	0,00	2,86
1997	6,25	0,69	5,00	0,31
I alt	10,94	10,94	5,00	5,00

¹⁾ - angiver indtægt.

²⁾ Kuponrenter og vedhængende renter.

³⁾ Antal lånedage i året/360 dage x kupon x nominel værdi.

⁴⁾ Antal lånedage i året/restløbetid ved udstedelse i dage x (nominel værdi-kursværdi).

3.3. Opgørelsen af den offentlige gæld

I ØMU'ens 2. fase skal medlemslandene i henhold til Maastricht-traktaten undgå uforholdsmæssigt store underskud på de offentlige budgetter. I Protokol om proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud til Maastricht-traktaten er tærskelværdien for den offentlige sek-

tors budgetunderskud og bruttogæld fastsat til 3 pct. henholdsvis 60 pct. af BNP.

To gange årligt, den 1. marts og den 1. september, skal medlemslandene indrapportere data for det offentlige underskud og den offentlige gæld til EU-Kommissionen. Kommissionen udarbejder en rapport i forbindelse med proceduren for uforholdsmæssigt store underskud for de lande, som ikke overholder ovennævnte tærskelværdier. I vurderingen skal der tages hensyn til, om gælden er faldende eller "...alle andre relevante forhold,...", jf. Maastricht-traktaten artikel 104C stk. 3. Rådet¹⁾ fastslår herefter på baggrund af en henstilling fra Kommissionen og bemærkninger fra medlemslandet, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

Opgørelsen af den offentlige gæld i henhold til Maastricht-traktaten og tilhørende protokol og erklæringer afviger på flere punkter i forhold til opgørelsen af statsgælden i afsnit 3.1. For det første omfatter den offentlige gæld ud over statsgælden også amters og kommuners gæld. Statsgælden udgør dog hovedparten af den offentlige sektors gæld.

For det andet opgøres gælden som bruttogæld. Der sker dog en konsolidering af den offentlige sektors fordringer på sig selv. Således er beholdningen af statspapirer i Den Sociale Pensionsfond fratrasket under konsolideringen af den offentlige sektors fordringer på sig selv. Derimod kan indestående på statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer mv. ikke konsolideres i opgørelsen af den offentlige gæld. I henhold til erklæringerne til Rådets Forordning 3605/93 skal indestående på statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds fordringer på sektorer uden for den offentlige sektor specificeres ved indrapporteringen til Kommissionen af det offentlige underskud og den offentlige gæld.

For alle medlemslande gælder desuden, at offentlig gæld, der udgøres af finansieringen af offentlige virksomheder, skal anføres særskilt i indrapporteringen.

Ved udgangen af 1996 var den offentlige gæld, når der ikke tages hensyn til indestående på statens konto i Nationalbanken og Den Sociale Pensionsfonds beholdning af realkreditobligationer mv., 706 mia.kr. svarende til 70 pct. af BNP. I forhold til 1995 steg gælden svagt, mens

¹⁾ Rådet (for Den Europæiske Union) er en enhedsbetegnelse for de forskellige ministerråd i Den Europæiske Union og sammensættes af medlemslandenes ministre på forskellige sagsområder, fx Rådet for økonomi- og finansministre (ECOFIN).

gældens andel af BNP faldt knap 2 procentpoint som følge af BNP-væksten i 1996, jf. tabel 3.3.1.

Siden juni 1996 har Danmark ikke optrådt på listen over lande med et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud, selv om gælden overstiger tærskelværdien på 60 pct. af BNP. Det skal ses på baggrund af, at det offentlige budgetunderskud i 1995 var 1,9 pct. af BNP, samtidig med at gældskvoten har været faldende siden 1993. Ved udgangen af 1996 er Danmark sammen med Irland og Luxembourg de eneste EU-medlemslande, som Rådet ikke vurderer til at have et uforholdsmæssigt stort budgetunderskud.

Tabel 3.3.1. Den offentlige gæld, ultimo 1993-1996.

	1993	1994	1995	1996
Bruttogæld i mia.kr.	701	705	698	706
Pct. af BNP	80	76	72	70

Kilde: Økonomisk Oversigt, december 1996, Økonomiministeriet.

Kapitel 4.

Den Sociale Pensionsfond

4.1. Indledning

Den Sociale Pensionsfond blev oprettet ved lov om Den Sociale Pensionsfond i 1970. Formålet var at tilvejebringe de økonomiske forudsætninger for ydelse af en tillægspension til førtids- og folkepensionister, og samtidig at øge opsparingen og skabe bedre ligevægt på kapitalmarkedet og i økonomien som helhed. I henhold til loven bestyres fonden af socialministeren og finansministeren.

Med virkning fra 1982 blev loven om Den Sociale Pensionsfond ændret, og indbetalingerne til fonden ophørte. Fonden videreførtes som en del af statens aktiver med de midler, der indtil da var opsamlet i fonden. Det blev samtidig fastsat, at det løbende renteaflast af fonden dels skulle anvendes til finansiering af pensionsforbedringer, dels henlægges i fonden til værdisikring af denne. Det beløb, der anvendes til finansiering af pensionsforbedringer, fastsættes i finansloven, svarende til de faktiske årlige udgifter til pensionsforbedringer, der er gennemført med henvisning til Den Sociale Pensionsfond. Beløbet overføres løbende til Socialministeriet.

4.2. Forvaltning af fonden

De løbende opgaver med administration af Den Sociale Pensionsfonds formue varetages af et udvalg med repræsentanter for Finansministeriet og Socialministeriet samt Danmarks Nationalbank. Den daglige pleje af fonden varetages af fondens agent, Danmarks Nationalbank.

4.3. Fondens løbende betalinger og beholdning

Der var i 1996 renteindtægter for 12,4 mia.kr. og realiserede kursgevinster i henhold til regnskabsprincipperne for fonden på 2,9 mia.kr. Der blev overført 8,2 mia.kr. til Socialministeriet til finansiering af udgifterne til pensionsforbedringer, og 5,5 mia.kr. blev betalt i realrenteafgift.

Ultimo 1996 udgjorde Den Sociale Pensionsfonds nominelle beholdning af obligationer 148,8 mia.kr., svarende til 7,8 pct. af den samlede udestående mængde af obligationer i Danmark. Herudover havde fonden ved udgangen af 1996 et indestående på kontoen i Danmarks Nationalbank på 0,6 mia.kr.

Den nominelle beholdning er faldet med 2,6 mia.kr. siden udgangen af 1995, jf. tabel 4.3.1. Den bogførte værdi steg fra 136,9 mia.kr. ved udgangen af 1995 til 139,0 mia.kr. ved udgangen af 1996.

Tabel 4.3.1. Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning, nominel værdi.

Mia.kr., ultimo året	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Nominel værdi	125,7	132,2	138,4	146,8	151,4	148,8

Anm.: Indeksobligationer er opgjort til indekseret værdi.

Fordelingen på obligationstyper fremgår af tabel 4.3.2.

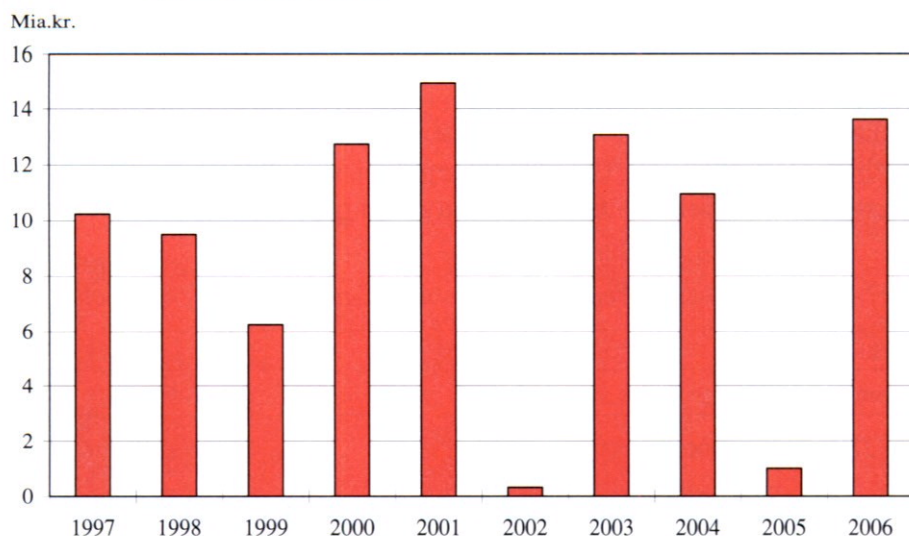
Tabel 4.3.2. Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning fordelt på obligationstyper, nominel værdi, ultimo.

	1995		1996	
	Mia.kr.	Pct.	Mia.kr.	Pct.
Statsobligationer	68,9	45,5	83,4	56,1
Realkreditobligationer	66,2	43,7	53,8	36,2
Indeksobligationer ¹⁾	15,2	10,0	10,6	7,1
Kommunekreditobligationer	0,2	0,1	0,1	0,1
Skibskreditobligationer	0,7	0,5	0,6	0,4
Andre obligationer	0,2	0,1	0,2	0,1
I alt	151,4	100,0	148,8	100,0

¹⁾ Indekseret værdi.

Fordelingen af fondens beholdning på udløbsår i de kommende 10 år er vist i figur 4.3.1. Obligationer med udløb senere end 2006 er helt overvejende real-, skibs- og kommunekreditobligationer og udgør godt 1/3 af den samlede nominelle beholdning. Varigheden af beholdningen var ved udgangen af 1996 godt 5 år.

Figur 4.3.1. Den Sociale Pensionsfonds obligationsbeholdning fordelt på udløbsår, ultimo 1996.



4.4. Fondens placeringspolitik

Fondens midler anbringes i børsnoterede obligationer. Der kan ske omlægning af papirer i obligationsbeholdningen. Både ved indkøb af obligationer som led i genplacering og ved omlægninger tilstræbes, at der ikke forekommer væsentlige ændringer i de indbyrdes forhold mellem markedsrenterne på de forskellige obligationstyper.

Der er siden oktober 1995 foretaget omlægning af fondens obligationsbeholdning fra realkreditobligationer til statsobligationer. Denne omlægning er primært sket i forbindelse med udtrækninger og indfrielse af realkreditobligationer, men er også i en vis udstrækning foretaget ved salg af realkreditobligationer.

Kapitel 5.

Strategi og perspektiver for låneviften

5.1. Indledning

Salget af indenlandske statspapirer tilrettelægges, så de langsigtede låneomkostninger for staten bliver så lave som muligt, jf. kapitel 1. Indretningen af låneviften udgør et kerneelement i bestræbelserne på at nå dette mål. Låneviften består i dag af et begrænset antal papirer - obligationer, gældsbeviser og skatkammerbeviser - som via løbende udstedelse opbygges til store, likvide serier.

I dette kapitel redegøres for principperne bag tilrettelæggelsen af låneviften. Det vurderes samtidig, hvordan forskellige faktorer kan påvirke låneviften i de kommende år.

I kapitlets første del (afsnit 5.2. og 5.3.) beskrives låneviften, og der redegøres for hovedprincipperne bag den nuværende indretning, herunder valg af papirtyper og opbygning af store serier. I kapitlets anden del (afsnit 5.4. til 5.8.) gennemgås en række forhold, der kan få betydning for indretningen af låneviften i de kommende år, herunder faldende finansieringsbehov, udstedelse i "gamle" serier samt brug af opkøb.

5.2. Låneviftens sammensætning

Som nævnt ovenfor indrettes låneviften med det formål at sikre staten så gunstige finansieringsvilkår som muligt. Derfor indrettes låneviften med papirer, hvis egenskaber (løbetid og andre karakteristika) sikrer efterspørgsel fra en bred kreds af investorer. Der udstedes i et begrænset antal serier, som opbygges til store udeståender for at sikre en god likviditet.

Der lægges stor vægt på, at samtlige papirer i låneviften er enkelt opbyggede med egenskaber, der er velkendte også blandt udenlandske investorer. Et andet overordnet princip bag indretningen er, at låneviften omfatter papirer med forskellige løbetider.

Papirtyper i låneviften

Låneviften består i dag af tre forskellige papirtyper: skatkammerbeviser, statsgældsbeviser og statsobligationer, jf. også beskrivelsen i kapitel 1.

Den helt korte ende af løbetidsspektret er repræsenteret af skatkammerbeviser. Skatkammerbevisprogrammet blev introduceret i 1990 med det hovedformål at sikre et likvidt papir med kort varighed i låneviften.

Lidt længere ude på løbetidsspektret findes statsgældsbeviserne, som har samme karakteristika som statsobligationerne, men kortere løbetider. Statsobligationerne og statsgældsbeviserne er fast forrentede stående lån, som er karakteriseret ved en simpel opbygning, der er velkendt også blandt udenlandske investorer.

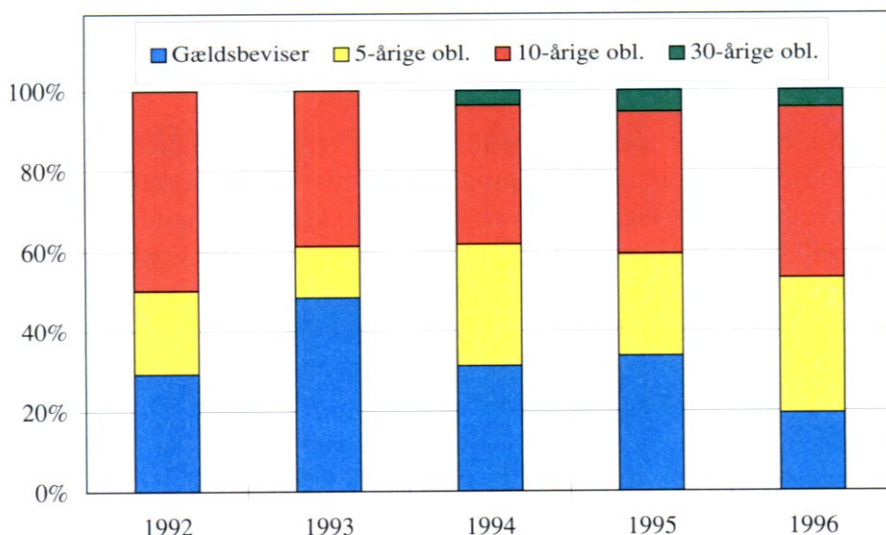
I den lange ende af løbetidsspektret findes statsobligationerne. De 10-årige (og til en vis grad de 5-årige) statsobligationer har en dominerende rolle i låneviften. Det skyldes bl.a. den stærke sammenhæng mellem det danske obligationsmarked og de udenlandske obligationsmarkeder, idet danske og udenlandske investorer ofte lægger vægt på de toneangivende 10-årige obligationer, når der skal investeres. I 1994 blev låneviften udvidet med en 30-årig obligation, hvis åbning skal ses i lyset af beslutningen om at øge varigheden på den indenlandske statsgæld, jf. *Statens låntagning og gæld 1994*.

Udstedelsens fordeling på løbetider

Udstedelsen af papirer med forskellig løbetid tilrettelægges løbende under hensyn til sammensætningen af statsgælden (herunder afdragsprofilen), varighedsmålsætningen (jf. kapitel 6) samt de gældende markedsforhold.

I årene 1992-1996 er mellem en tredjedel og halvdelen af udstedelsen sket i 10-årige obligationer, jf. figur 5.2.1. Udstedelsen af gældsbeviser og 5-årige obligationer har svinget noget i den betragtede periode. Udstedelsen i den 30-årige obligation har været beskedent. Der har i de seneste år ikke været nettoudstedelse af skatkammerbeviser.

Figur 5.2.1. Udstedelsens fordeling på papirer i årene 1992-1996.



Anm: Ekskl. skatkammerbeviser (der har ikke været nettoudstedelse af skatkammerbeviser af betydning i den betragtede periode).

Obligationstyper i statsgælden

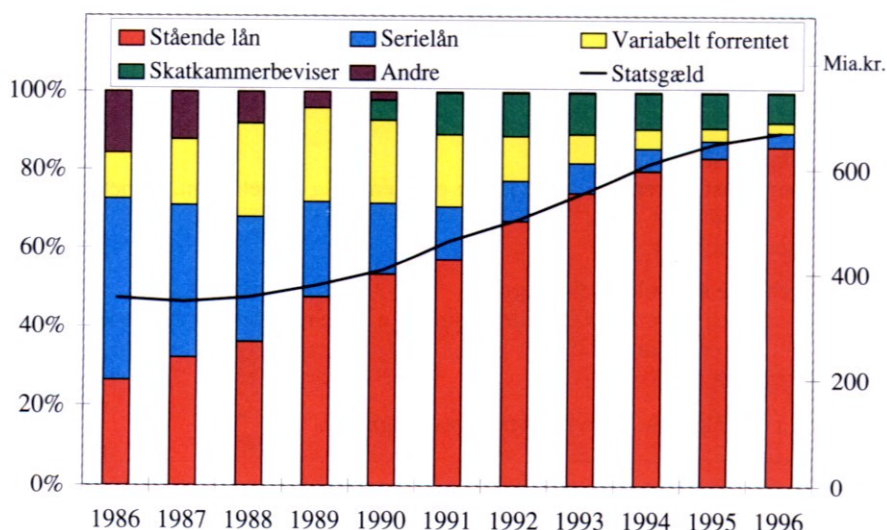
Ultimo 1996 udgør fast forrentede stående lån (statsobligationer og gældsbeviser) 86 pct. af den samlede indenlandske statsgæld, jf. figur 5.2.2. Denne andel er vokset betragteligt over tid parallelt med, at statsgælden er vokset. Det skyldes, at låntagningen - tilvæksten i gælden - i de seneste 10 år (og siden 1991 udelukkende) er sket i stående lån. Serielån og de variabelt forrentede obligationers andel er i det betragtede tiår faldet fra mere end 50 pct. af gælden til godt 6 pct. ultimo 1996.

Låntagningen er blevet koncentreret i fast forrentede stående lån, idet disse har været de mest efterspurgte af danske og udenlandske investorer, og i dag i praksis er international standard. Serielån og variabelt forrentede obligationer er derimod mindre efterspurgte, og disse lånetyper er derfor blevet udeladt af låneviften. Ophøret med at udstede i variabelt forrentede lån skal i øvrigt ses i sammenhæng med, at skatkammerbevisprogrammet blev introduceret.

Der er tidligere blevet udstedt præmieobligationer og uamortisable obligationer, men disse papirer udgør kun en beskedent del af gælden.

De enkelte obligationstyper beskrives nærmere i box 5.2.1.

Figur 5.2.2. Den indenlandske statsgæld fordelt på obligationstyper (venstre akse) samt niveau i mia.kr. (højre akse), 1986-1996, ultimo året.



5.3. Opbygningen af likvide serier

Likviditetspræmie og seriestørrelse

Der sigtes mod, at statens papirer opbygges til store, likvide serier. Dette giver papirerne en status som benchmarks på obligationsmarkedet; dvs. at statspapirerne er de toneangivende papirer, som andre obligationer måles og handles i forhold til.

Stor likviditet indebærer, at investorerne har mulighed for at sælge eller købe store mængder statspapirer uden at påvirke den gældende markedskurs. For mange investorer er omsætteligheden af så stor betydning, at de for likvide papirer er villige til at acceptere en lavere rente (højere pris) kaldet en likviditetspræmie. Ved at opbygge likvide statspapirserier opnår staten en likviditetspræmie. Staten kan dermed dække sit finansieringsbehov til en lidt lavere rente. Statspapirerne tegner sig i dag for hovedparten af obligationsomsætningen på det danske obligationsmarked, og statspapirerne opnår dermed en betydelig likviditet.

Strategien med at opbygge store serier benyttes af de fleste statslige udstedere i lande med veletablerede statspapirmarkeder.

Papirtyper i den nuværende lånevifte:

Skatkammerbeviser.

Egenskaber: Nulkuponobligationer. Løbetider fra 3-9 måneder.

Udstedelse: Fra 1990.

Statsgældsbeviser.

Egenskaber: Fast forrentede stående lån med én årlig rentetermin. Løbetider op til godt 3 år.

Udstedelse: Fra 1984.

Fast forrentede statsobligationer.

Egenskaber: Fast forrentede stående lån med én årlig rentetermin. Løbetider på mere end 3 år.

Udstedelse: Fra 1983.

Papirerne i den aktuelle lånevifte beskrives i kapitel 1.

Tidligere anvendte papirtyper (der fortsat findes i gælden):

Variabelt forrentede obligationer.

Egenskaber: Variabelt forrentede stående lån. Løbetider på 5 og 10 år.

Periode: Udstedelsen begyndte i 1984 og ophørte i 1990.

Serielån.

Egenskaber: Fast forrentede serielån med 1-4 årlige renteterminer. Løbetider på op til 40 år.

Udstedelse: Fra 1952 til 1988.

Præmieobligationer.

Egenskaber: Stående lån. En rentekvote fordeles via lodtrækning. Løbetider på op til 30 år. I nogle tilfælde er løbetiden blevet forlænget.

Udstedelse: Fra 1948 til 1980.

Uamortisable obligationer.

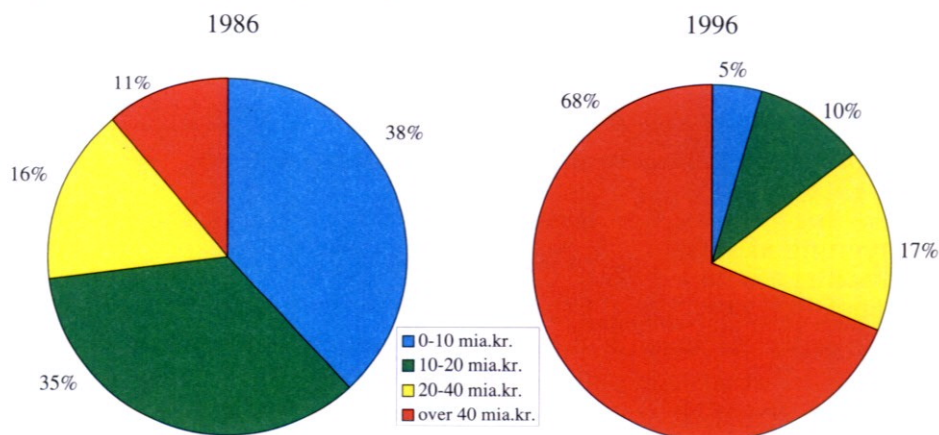
Egenskaber: Ikke amortisable obligationer (perpetuiteter).

Udstedelse: Der er udstedt to lån i henholdsvis 1886 og 1918.

Figur 5.3.1. viser, hvordan statspapirserierne er blevet væsentligt større i de seneste 10 år. Dette illustrerer, hvordan opbygningen af store serier har udgjort et væsentligt element i lånestrategien.

Ved udgangen af 1996 udgjorde lån med seriestørrelser på mere end 40 mia.kr. knap 70 pct. af den indenlandske statsgæld, hvilket kan sammenlignes med 11 pct. i 1986. I den samme periode er antallet af serier faldet fra 75 til 37. Det skal samtidig tages i betragtning, at gælden næsten er fordoblet i denne periode.

Figur 5.3.1. Statsgælden fordelt på seriestørrelser i 1986 og 1996.



Den 10-årige obligation - markedets benchmark

Ud over størrelsen af en obligationsserie afhænger likviditeten af en række andre forhold, herunder markedsdeltagernes prisstillelse i de enkelte papirer.

Der er blandt markedsdeltagerne især fokus på den 10-årige obligation. Den danske Børsmæglerforening vælger et 10-årigt statspapir som det danske markeds toneangivende papir - også kaldet det 10-årige benchmark. På grund af sin benchmarkstatus opnår det 10-årige benchmark en særligt stor likviditetspræmie: en benchmarkpræmie.

For tiden er det 10-årige benchmark 8 pct. stående lån 2006. Det fremgår af tabel 5.3.1., at omsætningen i forhold til udeståendet er på et højt niveau for denne obligation sammenlignet med andre likvide statsobligationer. Det kan bemærkes, at omsætningen i det 10-årige benchmark er høj, selv om papiret ikke har indgået i låneviften i den betragtede periode.

Også udenlandske investorer fokuserer meget på det 10-årige benchmark. Det ses bl.a. af, at en relativt stor andel - godt 60 pct. - af den 10-årige benchmarkobligation ejes af udlændinge.

Tabel 5.3.1. Gennemsnitlig månedlig omsætning i forhold til seriestørrelse (procentandel), 2. halvår 1996.

9% 98	6% 99	9% 00	8% 01	6% 02	8% 03	7% 04	8% 06	7% 07	7% 24
42	27	29	55	70	22	16	91	57	29

Anm. Det nuværende 10-årige benchmark er fremhævet med fed skrift.

Opbygning af serier

Det anses for væsentligt, at nyåbnede papirer hurtigt opbygges til store, likvide serier, så staten kan opnå en likviditetspræmie. Dette er en af grundene til, at udstedelsen via låneviften fokuseres på et begrænset antal papirer. Målet er, at nyåbnede papirer hurtigt opbygges til et udestående, der kan danne basis for en vis omsætning i markedet.

Der er erfaring for, at statspapirerne allerede opnår en likviditetspræmie, inden de er fuldt opbyggede. Denne såkaldte "on the run"-likviditetspræmie skyldes, at markedsdeltagerne kender statens strategi med at opbygge store likvide serier og derfor indregner en likviditetspræmie også i de nyåbnede papirer. Denne adfærd bevirker, at staten kan finansiere sig til en lavere rente allerede på et relativt tidligt tidspunkt i opbygningsperioden.

Opbygningsperioden for statsobligationer har typisk været på ca. 1½-2 år. Den 10-årige statsobligation i låneviften er typisk blevet åbnet med en restløbetid på godt 11 år, mens salget er blevet indstillet, når restløbetiden er knap 10 år, jf. tabel 5.3.2. De 5-årige obligationer er i de fleste tilfælde blevet åbnet med en restløbetid på godt 6 år og lukket efter 2 år. Opbygningsperioden for statsgældsbeviser har typisk været på 1 år, mens opbygningsperioden for skatkammerbeviser fast er ½ år.

Tabel 5.3.2. Emissionsperiode for udvalgte statspapirer.

Papir	Emissions- periode	Restløbetid		Udestående ultimo 1996 mia.kr.
		Åbning	Ophør af salg	
5-årige statsobligationer				
9 pct. 1998 ¹⁾	2,2 år	6,9 år	4,6 år	59
6 pct. 1999 ²⁾	0,7 år	5,7 år	4,9 år	49
	0,5 år	3,9 år	3,4 år	
8 pct. 2001	1,4 år	6,9 år	5,4 år	44
6 pct. 2002	Stadig åbent	6,4 år		20
10-årige statsobligationer				
9 pct. 1998 ¹⁾	1,5 år	9,9 år	8,4 år	59
9 pct. 2000	3,0 år	10,9 år	7,9 år	59
8 pct. 2003	2,0 år	11,4 år	9,4 år	69
7 pct. 2004	1,5 år	11,6 år	10,0 år	74
8 pct. 2006	1,3 år	11,2 år	9,9 år	70
7 pct. 2007	Stadig åbent	11,6 år		27

¹⁾ 9 pct. stående lån har været åbent i to perioder; først som 10-årigt og derefter som 5-årigt papir.

²⁾ 6 pct. stående lån 1999 har været åbent i 2 perioder som 5-årigt papir.

Perspektiver for låneviftens udvikling

Strategien med at opbygge likvide statspapirserier har i en del år været et kerneelement i bestræbelserne på at sikre staten lave låneomkostninger, og strategien vil også blive fulgt i de kommende år. Ved udformningen af låneviften må der imidlertid også tages hensyn til de øvrige aspekter af tilrettelæggelsen af statsgældspolitikken.

Det vil på baggrund af erfaringerne med låneviften løbende blive overvejet, hvorledes strategien kan forbedres. Disse overvejelser påvirkes også af forventningerne til bl.a. statens finansieringsbehov og behovet for nye serier.

Et resultat af strategien er, at staten i dag har opbygget (eller er ved at opbygge) store obligationsserier med termin i samtlige år fra 1998 til og med 2007. Dermed er strategien på vej til at forlade den hidtidige opbygningsfase, hvor der hyppigt er blevet åbnet nye serier, hvilket har givet betydelig fleksibilitet i udstedelsen og styringen af gældens sammensætning. Det kan overvejes, hvorledes der kan skabes yderligere fleksibilitet ved udstedelsen af statspapirer i en situation, hvor der sjældnere vil blive åbnet nye serier.

Endvidere kan det overvejes, hvilke effekter et faldende finansieringsbehov kan få for udformningen af låneviften. Herunder må niveauet for udeståendet i statspapirserierne ses i sammenhæng med såvel et faldende finansieringsbehov som ønsket om en jævn afdragsprofil for statens gæld.

Disse overvejelser uddybes i de kommende afsnit.

5.4. Udeståendet i statspapirserierne

Udeståendet i de 10-årige statsobligationer har i de senere år ligget på niveauet 60-75 mia.kr., mens udeståendet i de 5-årige obligationer har ligget omkring 40-50 mia.kr.¹⁾

Der eksisterer ikke et optimalt udestående i en statspapirserie. Udeståendet må tilrettelægges i lyset af erfaringerne, udviklingen i markedsforholdene samt finansieringsbehovet. Samtidig skal fastlæggelsen af seriestørrelsen afvejes med de øvrige elementer af statsgældspolitikken.

En væsentlig parameter er finansieringsbehovet, som har betydning for såvel valg af instrumenter til viften som udeståendet i de enkelte serier.

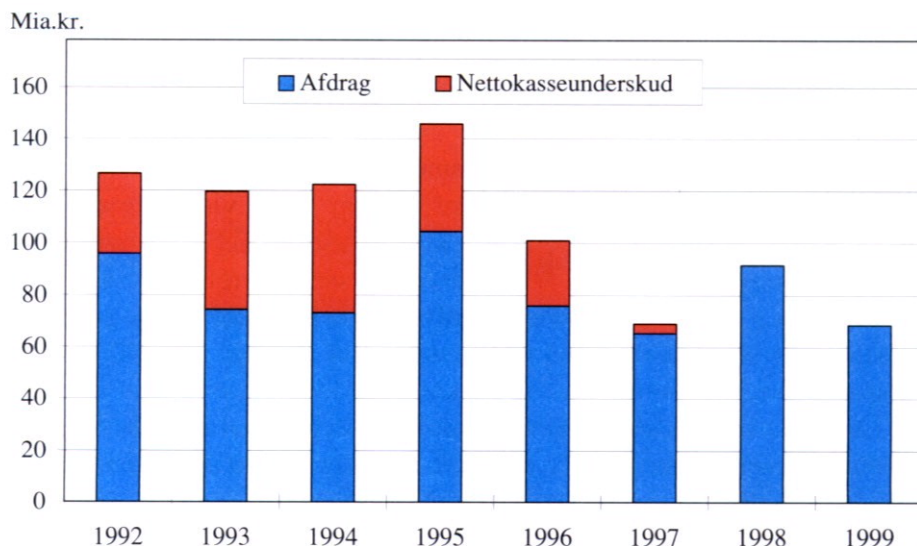
Figur 5.4.1. illustrerer, at det indenlandske bruttofinansieringsbehov i 1992-1995 har ligget mellem 120 og 145 mia.kr., men herefter i 1996 er faldet til ca. 95 mia.kr. Statens indenlandske bruttofinansieringsbehov ventes at falde yderligere til ca. 70 mia.kr. i 1997. Det skyldes primært et faldende nettofinansieringsbehov.

Der foreligger endnu ikke skøn for finansieringsbehovet i 1998 og 1999, men figur 5.4.1. illustrerer, at afdragsbetalingerne i 1998 og 1999 nogenlunde er på samme niveau som i 1996 og 1997. Det skal bemærkes, at der fortsat udstedes i papirer med termin i 1999 (6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I).

Et faldende indenlandsk bruttofinansieringsbehov medfører umiddelbart et mindre salgsbehov. Givet strategien med låneviften kan et mindre salgsbehov medføre (hvis der ses bort fra muligheden for opkøb, der diskuteres i afsnit 5.7.), at der udstedes i færre serier, eller at serierne opbygges til mindre udeståender, end der ses i dag.

¹⁾ Til sammenligning er udeståendet i typiske 10-årige obligationsserier aktuelt på niveauet 55 mia.kr. i Holland, 80 mia.kr. i Sverige, 100 mia.kr. i Frankrig og Tyskland og 120 mia.kr. i Storbritannien. Disse seriestørrelser skal naturligvis ses i sammenhæng med landenes udstedelsesstrategi, aktuelle finansieringsbehov m.m.

Figur 5.4.1. Det indenlandske bruttofinansieringsbehov 1992-1999.¹⁾



¹⁾ Der findes endnu ikke skøn for nettokasseunderskuddet i 1998 og 1999. Søjlerne for disse år viser derfor alene afdrag.

Med hensyn til antallet af serier kan det nævnes, at en af årsagerne til, at det faste statsgældsbevisprogram blev ophævet (jf. afsnit 5.6.) var, at det blev skønnet, at der ikke de kommende år fast ville være plads til at åbne 2 nye statsgældsbeviser om året.

Det må også tages i betragtning, at de seneste års opbygning af store serier har medført, at der allerede i dag (stort set) eksisterer likvide serier med udløb i samtlige år til og med 2007. Behovet for introduktion af nye serier må derfor siges at være mindre i de kommende år, end det har været i strategiens hidtidige opbygningsfase.

Hvad angår opbygningen af de enkelte serier kan udviklingen i finansieringsbehovet i de kommende år sætte grænser for, hvilket udestående de enkelte obligationsserier kan opbygges til.

Herudover kan der være særlige forhold, som peger i retning af, at det i årene fremover vil være hensigtsmæssigt med en mindre reduktion af seriestørrelserne.

En ulempe ved strategien med store serier af stående lån er, at statens afdrag koncentrerer meget. Typisk forfalder en væsentlig del af afdragsbyrden for et givet år på én enkelt dag. Dette medfører store udsving i statens betalinger og gør det samtidig praktisk umuligt at foreta-

ge refinansieringen på selve forfaldstidspunktet. Disse ulemper taler isoleret set for, at de enkelte serier ikke bør opbygges til for store udeståender. Også i andre lande overvejes det, om udeståendet i de toneangivende serier bør reduceres for at undgå ulemperne ved den store koncentration af afdragene.

Når seriestørrelserne skal bestemmes, står staten således over for et trade-off mellem store seriers fordel i form af likviditetspræmie og ulempe i form af en uhensigtsmæssig koncentration af afdragsbyrden.

Der er næppe tvivl om, at en betydelig seriestørrelse er nødvendig for at opnå en likviditetspræmie, jf. afsnit 5.3. Det skønnes dog ikke, at de hidtidige seriestørrelser er nødvendige for at sikre god likviditet i statspapirerne. Derfor vil staten i de kommende år sigte mod at opbygge serierne til et niveau, der ligger en smule under det nuværende. Strategien vil dog overordnet forblive uændret, idet der fortsat sigtes mod at opbygge store, likvide serier. Der vil også fortsat blive lagt vægt på at fastholde den 10-årige statsobligations rolle som det danske markeds benchmark.

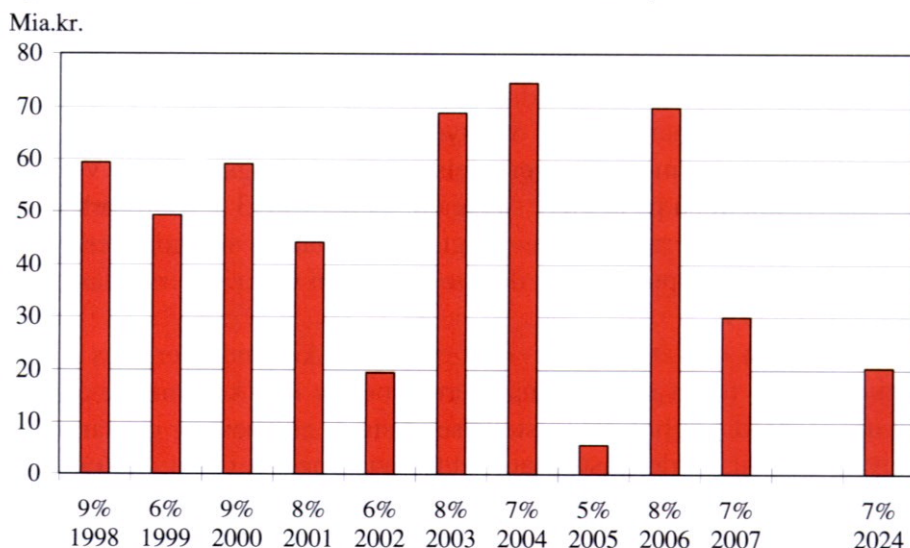
5.5. Genbrug af gamle serier

Strategien med opbygning af store serier har som tidligere nævnt været anvendt i en årrække. Staten har nu opbygget store obligationsserier med termin i hovedparten af årene fra 1998 til og med 2007, jf. figur 5.5.1. Serierne med termin i årene 2002, 2005 og 2007 er fortsat under opbygning og ventes også at blive store. Dermed vil staten have likvide serier jævnt fordelt på hele rentekurven op til 10 års løbetid.

"Genbrug" af disse eksisterende serier kan udnyttes som et supplement til den hidtidige udstedelsesstrategi. Udstedelsen kan genoptages i en eller flere af de bestående serier, således at eksisterende serier genbruges parallelt med, at papirerne i låneviften opbygges. Ved at genoptage udstedelsen kan staten få adgang til at finansiere sig i et bredt udsnit af løbetider og samtidig nyde godt af likviditetspræmien i de bestående papirer.

Et eksempel kunne være at genoptage udstedelsen i et papir med 5 års restløbetid i stedet for at åbne en ny 5-årig serie. Sådanne tanker har været med i overvejelserne om det nyligt åbnede 5 pct. stående lån 2005.

Figur 5.5.1. Udestående i enkeltserier i mia.kr., ultimo januar 1997.



Det kan også være fordelagtigt at genoptage udstedelsen i eksisterende serier i en situation med mærkbare renteskift. Her kan det være hensigtsmæssigt at genoptage udstedelsen i eksisterende serier med kuponer nærmere markedsniveauet frem for at åbne nye serier. På langt sigt vil det være en fordel, hvis staten i de forskellige løbetidssegmenter har papirer med forskellige kuponer, så det inden for et givet løbetidssegment altid er muligt at sælge i et papir med tidssvarende kupon.

Hovedparten af de eksisterende serier har allerede et stort udestående. Disse serier kan være fordelagtige at genbruge qua den store likviditetspræmie, men på den anden side vil det ikke være hensigtsmæssigt, hvis udeståendet bliver for stort, jf. afsnit 5.4.

5.6. Udstedelsen af statsgældsbeviser

Som led i bestræbelserne for at opnå større fleksibilitet i låneviften er udstedelsen af statsgældsbeviser ændret. Der vil fortsat blive sigtet mod en regelmæssig udstedelse i det korte løbetidssegment, men det hidtidige faste program med udstedelse af et nyt gældsbevis hvert halve år oprettholdes ikke længere.

Denne ændring skal ses i lyset af et ønske om at opnå større fleksibilitet med hensyn til valg af terminer, jf. diskussionen af statens afdrags-

profil i afsnit 5.4. Det vil således blive tilstræbt, at terminerne for statsgældsbeviser ikke tidsmæssigt falder tæt på afdrag på store obligationsserier. Samtidig gør ændringen det muligt i højere grad end tidligere at indrette udstedelsen af statsgældsbeviser efter markedsforholdene.

Åbningen i januar 1997 af det nye 4,00 pct. statsgældsbevis 2000 I kan ses som et eksempel på overvejelserne om afdragsprofilen. Ved åbningen var løbetiden på det nye statsgældsbevis godt 3 år mod førhen ca. 2½ år, idet udløbsterminen blev valgt, så der var en vis tidsmæssig afstand til forfaldstidspunktet for det store statslån 6 pct. stående lån 1999 i december 1999.

Ændringen af statsgældsbevisprogrammet skal endvidere ses i lyset af muligheden for et mindre finansieringsbehov i de kommende år. Det betyder et mindre behov for udstedelse af statsgældsbeviser og har været medvirkende til, at det faste statsgældsbevisprogram (med åbning af et nyt statsgældsbevis hvert halve år) ikke længere opretholdes.

5.7. Opkøb

Opkøb kan anvendes til at udjævne statens betalinger inden for et enkelt år eller mellem to år for at sikre, at finansieringsbehovet fordeler sig nogenlunde jævnt. Opkøb kan også anvendes sidst på året for at sikre, at udstedelsen svarer så nøjagtigt som muligt til finansieringsbehovet. I et enkelt tilfælde (i 1992) har opkøb desuden været anvendt til at købe op i en illikvid papirtype (variabelt forrentede papirer) for bl.a. at skaffe plads til en anden papirtype (skatkammerbeviser).

I de seneste år har staten opkøbt i egne serier såvel inden for et år som mellem år. Nationalbanken meddeler markedet, når der er givet bemyndigelse til opkøb, som det er tilfældet for 1997. I 1997 er de ordinære afdrag noget mindre end i 1998. Det er derfor hensigten - såfremt markedsforholdene tillader det - at udjævne refinansieringen ved i 1997 at købe op i serier, der forfalder i 1998. Der kan også i 1997 blive foretaget opkøb i serier, der forfalder i 1997.

I de kommende år vil de store statspapirserier, der er opbygget som led i låneviftestrategien, skulle indfries - første gang i 1998. Afdragenes koncentration på enkeltserier kan betyde, at der for at udjævne afdragsbyrden i de kommende år oftere vil blive anvendt opkøb.

På længere sigt kan det tillige være en mulighed at anvende opkøb som et instrument til at opnå større fleksibilitet i låneviften. For eksempel kan der "skabes plads" til at åbne en ny serie ved at kombinere åb-

ningen med opkøb. Et eksempel på dette er, at staten i 1992 opkøbte variabelt forrentede papirer bl.a. for at skabe plads til skatkammerbevisprogrammet.

Der er potentielt flere mulige opkøbsformer. I de seneste år er der anvendt løbende opkøb i markedet. I 1992 blev de variabelt forrentede papirer købt op via en såkaldt omvendt auktion. En anden mulighed kan være en ombytningsforretning, hvor "gamle" obligationer ombyttes med nye.

5.8. Andre papirtyper samt stripping af statspapirer

Flere lande udsteder variabelt forrentede lån og indekserede lån. Det er vurderingen, at den nuværende strategi med en lånevifte med et begrænset antal fast forrentede stående lån, der opbygges til store, likvide serier har givet staten betydelige fordele i form af stor investorinteresse fra såvel ind- som udland samt likviditetspræmier. Der vurderes derfor ikke at være behov for at fravige strategien ved at udstede andre lånetyper på bekostning af seriestørrelsen for de nuværende lån.

Det har yderligere været overvejet, om det ville være fordelagtigt for staten at etablere en facilitet til stripping¹⁾ af statens obligationer. I dag har flere andre lande med veletablerede statspapirmarkeder etableret faciliteter til stripping af deres statspapirer. Det vurderes imidlertid ikke, at en dansk stripping-facilitet vil tilføje statspapirudstedelsen megen fleksibilitet ud over låneviftens muligheder; der er snarere en risiko for, at stripping vil tage likviditet fra de strippede papirer. Der har samtidig ikke været større interesse fra markedsdeltagerne vedrørende en dansk stripping-facilitet. Derfor vurderes der ikke at være behov for en sådan officiel facilitet i Danmark.

¹⁾ Ved stripping opdeles en obligation i de enkelte betalingsstrømme svarende til kupon og afdragsbetaling.

Kapitel 6.

Varighedsmålet i den indenlandske statsgælds-politik

6.1. Indledning

Varigheden er et hyppigt anvendt nøgletal ved investeringsbeslutninger. I den indenlandske statsgældspolitik anvendes varighed i styringen af statens rente- og refinansieringsrisiko.

Styringen af rente- og refinansieringsrisikoen foretages inden for den overordnede ramme for statens indenlandske låntagning, som fastlægges af den indenlandske norm og låneviften samt en række andre hensyn, der er beskrevet i kapitel 1.

Dette kapitel omhandler kun brugen af varighed i styringen af statens rente- og refinansieringsrisiko på den indenlandske statsgæld. Afsnit 6.2. diskuterer begreberne rente- og refinansieringsrisiko i relation til gælden. I afsnit 6.3. defineres varighedsbegrebet, og brugen af varighedsbegrebet i den indenlandske statsgældsforvaltning behandles. Der findes flere forskellige måder at fortolke og opgøre varighed på, hvilket er hovedemnet i afsnit 6.4. I afsnit 6.5. diskuteres baggrunden for fastlæggelsen af den nuværende varighedsmålsætning, mens mulighederne for styring af varigheden og midlerne hertil beskrives i afsnit 6.6. Afsnit 6.7. diskuterer praktiske aspekter af at bruge varighed som styringsparameter for gælden, og afsnit 6.8. konkluderer på kapitlets overvejelser.

6.2. Statens rente- og refinansieringsrisiko

Sammensætningen af den indenlandske låntagning foretages ud fra på den ene side en afvejning af rente- og refinansieringsrisikoen og på den anden side omkostningerne ved gældsoptagelsen.

Rente- og refinansieringsrisiko

Begrebet *renterisiko* dækker over den risiko, der er forbundet med usikkerheden omkring de fremtidige markedsrenter. For staten er renterisi-

koen den risiko, der er forbundet med, at det løbende underskud på statsfinanser og afdrag på den indenlandske gæld skal finansieres gennem låntagning på fremtidige tidspunkter, hvor markedsrenterne ikke er kendte.

For en låntager som staten eksisterer der herudover en risiko i form af en ændring af de specifikke lånevilkår i forhold til markedet i almindelighed. Risikoen giver sig udslag i, at de renter, staten kan låne til, stiger eller falder i forhold til markedsrenterne i øvrigt. Denne risiko benævnes ofte *refinansieringsrisikoen*.

Da statspapirene er toneangivende på det danske obligationsmarked, kan det ikke entydigt afgøres, om de renter, staten kan låne til, stiger eller falder i forhold til markedsrenterne i øvrigt. Dertil kommer, at udviklingen i den danske økonomi og udviklingen i statens finanser hænger sammen og påvirker obligationsmarkedet.

Da de enkelte påvirkninger ikke kan adskilles, kan der ikke skelnes mellem rente- og refinansieringsrisiko for den indenlandske statsgæld. I det følgende vil der ikke blive forsøgt at skelne mellem de to typer risici, hvorfor der vil blive anvendt begrebet *rente- og refinansieringsrisiko*.

Det er vigtigt at understrege, at da betalingerne på statens gæld ikke inden for en endelig horisont modsvares af kendte betalinger fra aktiver¹⁾, kan risikoen på den indenlandske gæld ikke elimineres ved at matche betalingerne fra aktiver og passiver. At staten har en rente- og refinansieringsrisiko skyldes, at det løbende underskud på statsfinanser og afdrag på den indenlandske gæld skal finansieres gennem låntagning på fremtidige tidspunkter, hvor renterne ikke er kendte.

Omkostninger vs. rente- og refinansieringsrisiko

Den overordnede målsætning for statsgældsadministrationen er at opnå så lave langsigtede omkostninger som muligt. Ved omkostninger forstås både de direkte omkostninger i form af renter og emissionskurstab og de indirekte omkostninger gennem påvirkningen af statens lånevilkår på længere sigt. Renteudgifterne bidrager væsentligt til statens løbende underskud, og forskydninger i renteniveauet kan have stor betydning for det samlede underskud. Lånevilkårene på længere sigt er afhængige af en stabil udvikling i statens finanser, og denne stabilitet kan i en vis ud-

¹⁾ Med betalinger fra aktiver menes bredt de betalinger, der tilflyder staten, fx i form af skatter.

strækning sikres ved, at omkostningerne ved låntagningen ikke svinger betydeligt fra år til år.

I de direkte omkostninger indgår ikke ændringer i kursværdien af gælden. Da en meget stor del af den indenlandske gæld holdes til udløb, afspejler en ændring i gældens kursværdi som følge af renteændringer ikke en ændring af omkostningerne ved låntagningen. I forbindelse med opkøb vurderes dog markedsværdien af de pågældende obligationer.

Et udtryk for rente- og refinansieringsrisikoen på statens gæld fås ved at betragte påvirkningen fra låntagningen i et givet år på renteudgifterne på statens samlede gæld. Da stort set hele gælden er fast forrentet, er det kun statens nylåntagning, der påvirker rentebetalingerne på gælden i form af en forøgelse af renteudgifter og fordelte emissionskursstab i den periode, som lånene løber. Jo større behovet for indenlandsk låntagning i et givet år er i forhold til den samlede gæld, jo større er eksposeringen over for bevægelser i renterne. Ved at optage langfristet gæld formindskes rente- og refinansieringsrisikoen dermed, da det gennemsnitlige årlige lånebehov bliver mindre.

Rentestrukturen har typisk været stigende, da investorerne kræver en præmie som kompensation for inflationsrisikoen og for den generelle usikkerhed om, hvad fremtiden bringer, når der investeres over en længere horisont. Omkostningerne ved låntagningen ved en stigende rentestruktur bliver større, jo længere løbetid låntagningen har.

Volatiliteten på renterne har historisk været størst i den korte ende af løbetidsspektret. Kortfristet låntagning giver derfor isoleret set større variation i renteudgifterne end langfristet låntagning. Selv om en kort løbetid på den del af gælden, der optages ved en stigende rentestruktur, umiddelbart vil give de laveste omkostninger, er der samtidig større sandsynlighed for, at renteudgifternes størrelse svinger mere end ved længere låntagning.

Ved låntagningen bør der derfor ske en afvejning af statens rente- og refinansieringsrisiko på den ene side og omkostningerne ved gældsoptagelsen på den anden. Gevinsten i form af umiddelbart lavere omkostninger ved kortfristet låntagning i perioder med en stigende rentestruktur skal vurderes i forhold til de samlede omkostninger ved låntagningen.

6.3. Varighed som mål for rente- og refinansieringsrisikoen

Varigheden på den indenlandske statsgæld opgøres som en Macaulay-varighed. Den beregnes som middeltidspunktet for rente- og afdragsbetalingerne på gælden opgjort til nutidsværdi, jf. box 6.3.1.

Box 6.3.1. Varighedsbegreber.

Macaulay-varighed¹⁾ defineres som

$$V_{Mac}(s, i_s) = \sum_t (t-s) \frac{C_t(1+i_s)^{-(t-s)}}{\sum_u C_u(1+i_s)^{-(u-s)}}$$

hvor s er i dag, i_s er en diskonteringsrente, og t er tidspunktet for den fremtidige betaling C_t . Diskonteringsrenten i_s er en gennemsnitsrente²⁾ for alle statspapirer, svarende til en flad rentestruktur.

Modificeret varighed er defineret som

$$V_{Mod}(s, i_s) = \sum_t (t-s) \frac{C_t(1+i_s)^{-(t-s+1)}}{\sum_u C_u(1+i_s)^{-(u-s)}}$$

hvilket er ensbetydende med, at

$$V_{Mod}(s, i_s) = \frac{V_{Mac}(s, i_s)}{1+i_s}$$

Modificeret varighed er altså blot Macaulay-varigheden divideret med $1+i_s$.

Krone-varighed er defineret som

$$V_{Kr}(s, i_s) = \frac{1}{100} \sum_t (t-s) C_t (1+i_s)^{-(t-s+1)}$$

Fisher-Weil-varighed defineres som

$$V_{FW}(s, \{i_s^t\}_{t=0}^{\infty}) = \sum_t (t-s) \frac{C_t(1+i_s^t)^{-(t-s)}}{\sum_u C_u(1+i_s^u)^{-(u-s)}}$$

Diskonteringsrenten for Fisher-Weil-varigheden er løbetidsafhængig (i afhænger nu også af tidspunktet t for betalingen), og som diskonteringsrenten i_s^t anvendes den t -årige nul kuponrente til tid s (i dag). Den viste formel for Fisher-Weil-varighed svarer til Macaulay-varigheden beskrevet ovenfor. Fisher-Weil-varighed kan også defineres for modificeret varighed og krone-varighed.

¹⁾ Macaulay-varighed er den varighedstype, der anvendes i Københavns Fondsbørs A/S' kursliste.

²⁾ Konkret anvendes obligationsrentegennemsnittet for "Stat, Fiskeri og Færøerne" på bagsiden af Københavns Fondsbørs A/S' kursliste.

Varigheden kan, fortolket som en gennemsnitlig restløbetid, anvendes som et kvantitativt mål for statens rente- og refinansieringsrisiko. Hermed menes, at en længere varighed giver lavere risiko, da der i gennem-

snit forfalder mindre betalinger på statsgælden inden for fx det næste år, jo længere varigheden er.

Varigheden er et nøgletal for den risiko, staten pådrager sig ved sin låntagning. Hermed kan der fastsættes kvantitative rammer for risikoen ved låntagningen, og varigheden kan anvendes som et styringsinstrument i statsgældsforvaltningen.

Det er klart, at jo mere spredte afdragene på statens gæld er, jo mere begrænses den risiko, der ligger i, at renterne i en periode med en stor refinansieringsbyrde er høje. Da varigheden er et gennemsnitsbegreb, der ikke siger noget om spredningen af forfaldstidspunkterne, er det nødvendigt supplerende at have mål for spredningen af betalingerne på gælden for at få et nuanceret billede af rente- og refinansieringsrisikoen.

Som mål for spredningen kan konveksiteten på gælden inddrages. Konveksiteten opgøres som spredningen af rente- og afdragsbetalingerne på gælden opgjort til nutidsværdi, jf. box 6.3.2.

Box 6.3.2. Konveksitet.

Konveksiteten på en betalingsrække kan defineres som

$$K_{Kr}(s, i_s) = \sum_t (t-s)(t-s+1) \frac{C_t(1+i_s)^{-(t-s+2)}}{\sum_u C_u(1+i_s)^{-(u-s)}}$$

jf. forklaringen af de enkelte elementer i box 6.3.1. Konveksiteten er den 2.-afledte af nutidsværdien

$$\sum_t C_t(1+i_s)^{-(t-s)}$$

med hensyn til renten divideret med nutidsværdien, og den udtrykker ændringen i krone-varigheden ved en absolut ændring i renten på 1 procentpoint relativt til nutidsværdien. For en portefølje med værdi 100 mill.kr. og en krone-varighed på 5 mill.kr. betyder en konveksitet på 3, at krone-varigheden falder med 0,3 mill.kr., når renten øges med 1 procentpoint.

En anden måde at definere konveksitet på er ved udtrykket

$$K_{Mac}(s, i_s) = \sum_t (t-s)(t-s+1) \frac{C_t(1+i_s)^{-(t-s)}}{\sum_u C_u(1+i_s)^{-(u-s)}}$$

hvor den eneste ændring i forhold til K_{Kr} er, at der er ganget med $(1+i_s)^2$.

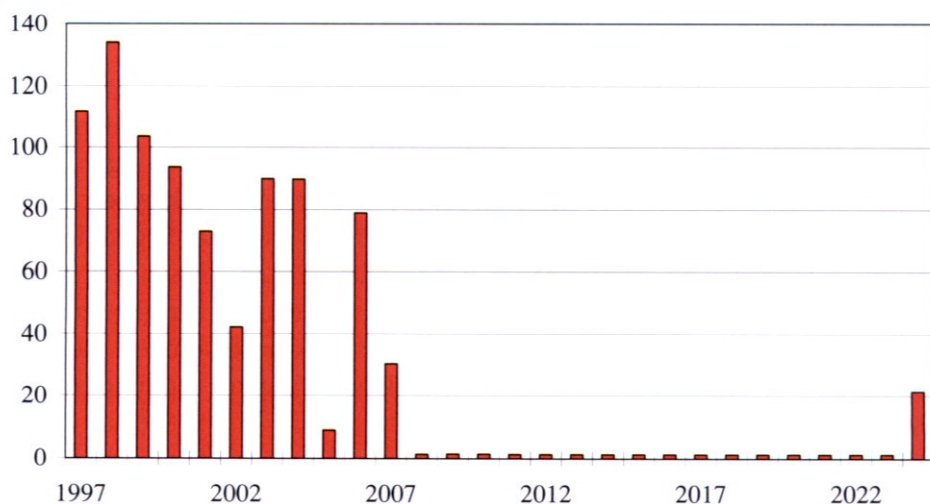
K_{Mac} kan sammenlignes med Macaulay-varigheden, da tidsfaktorerne $t-s$ henholdsvis $(t-s)(t-s+1)$ ganges med de samme faktorer. Konveksiteten K_{Mac} kan fortolkes som et mål for spredningen af betalingerne. Hvor varigheden angiver den tid i år, der i gennemsnit er til betalingstidspunkterne, vil konveksiteten angive over hvor langt et tidsinterval omkring Macaulay-varigheden, betalingstidspunkterne er fordelt indenfor.

Der er dog en række problemer forbundet med direkte at fortolke konveksiteten på lige fod med varigheden som et mål for statens rente- og refinansieringsrisiko. For det første er konveksiteten meget afhængig af, hvor ligeligt fordelt betalingerne på gælden er. Med en meget ujævn betalingsprofil kan konveksiteten ikke fortolkes så direkte, som det ønskes for at bruge den som et mål for risikoen. For det andet har det med de rammer, der er for låntagningen, i praksis stor betydning, hvilket kalenderår betalingerne forfalder indenfor. Det gør konveksiteten mindre egnet som styringsparameter i statsgældspolitikken.

Med den forholdsvis simple struktur, der er på gælden, kan spredningen i stedet udtrykkes ved forfaldstidspunkterne for gælden, jf. figur 6.3.1. Denne figur giver et mere velegnet billede af spredningen af betalingerne end konveksiteten.

Figur 6.3.1. Rente- og afdragsbetalinger på statens indenlandske gæld.

Mia.kr.



6.4. Varighedsbegreber

Fortolkninger

Macaulay-varigheden kan tillægges en række fortolkninger, der, i forhold til fortolkningen som "gennemsnitlig restløbetid", i større udstrækning baserer sig på en mere konventionel porteføljeindgangsvinkel.

En fortolkning er, at varigheden på en fast forrentet obligation udtrykker det tidspunkt i obligationens restløbetid, hvor kapitalværdien af obligationen ikke ændres, uanset om renten stiger eller falder. Kapitalværdien af en obligation på et givet fremtidigt tidspunkt t er værdien (kursen) af obligationen plus værdien af de geninvesterede forfaldne ydelser fra tidspunkt 0 til tidspunkt t . En investor, der har en horisont på fx 3 år, siges at være immuniseret over for små ændringer i renteniveauet ved at investere i en obligation med en varighed på 3 år. Immuniseringen gælder dog kun for et enkelt parallelt skift i rentestrukturen umiddelbart efter tidspunkt 0, hvorefter rentestrukturen forudsættes uændret.

En anden fortolkning er, at varigheden udtrykker følsomheden af porteføljens nutidsværdi over for renteændringer. I relation til statens indenlandske gældsportefølje er denne fortolkning mindre relevant, da tilrettelæggelsen af statens indenlandske låntagning ikke er styret ud fra udviklingen i gældens markedsværdi.

Begreber

Ud over at varighedsbegrebet har flere fortolkninger, findes der også forskellige måder at beregne varigheden. I box 6.3.1. er sammen med Macaulay-varighed vist modificeret varighed, krone-varighed og Fisher-Weil-varighed. Fælles for varighedsbegreberne er, at de udtrykker kursfølsomhed på en obligation eller en portefølje ved en ændring i renten.

Macaulay-varigheden udtrykker den relative kursfølsomhed på en obligation ved en relativ ændring i renten. Macaulay-varigheden kan derfor anvendes til at sammenligne den relative kursfølsomhed på obligationer med forskellige effektive renter, da ændringen i renten er en relativ ændring.

Modificeret varighed udtrykker den procentvise ændring i porteføljens værdi ved en absolut ændring i renten på 1 procentpoint¹⁾. Modificeret varighed kan sammenlignes mellem to porteføljer af forskellig størrelse, forudsat at renten anvendt ved beregningen er den samme for de to porteføljer.

Krone-varighed udtrykker den absolutte ændring i porteføljens værdi ved en absolut ændring i renten på 1 procentpoint. Krone-varighed udtrykker med andre ord den kursgevinst (det kurstab), der er resultatet af et fald (en stigning) i renten på 1 procentpoint. I matematisk forstand

¹⁾ Fx en ændring fra 5,00 pct. til 6,00 pct.

er krone-varigheden den afledte af nutidsværdien af betalingsrækken på porteføljen med hensyn til renten.

Modificeret varighed og krone-varighed anvendes typisk i forbindelse med analyser af en obligations eller en porteføljes kursfølsomhed, dvs. ændringen i kursværdien ved en lille ændring i renten. For den indenlandske statsgæld er kursværdien af gælden mindre vigtig, da størstedelen af gælden holdes til udløb.

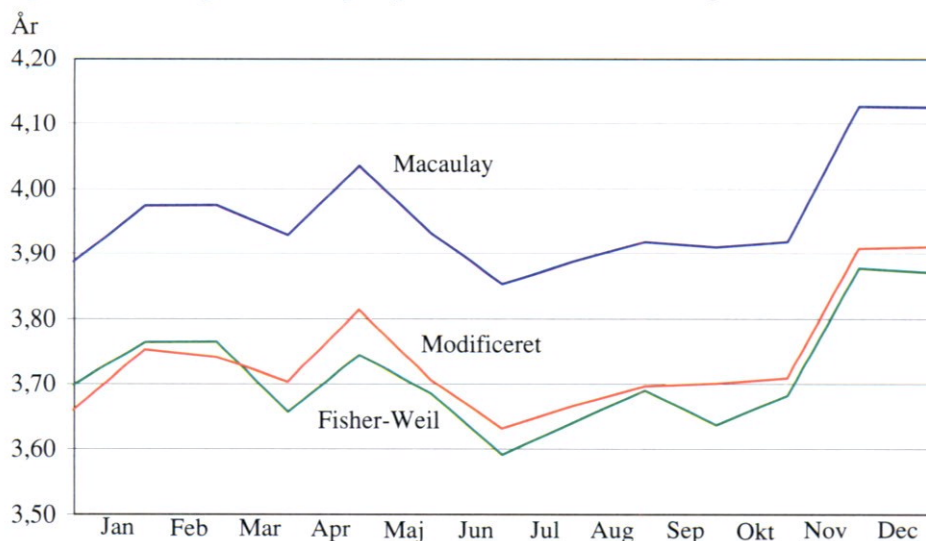
De nævnte varighedstyper er defineret med en flad rentestruktur, dvs. at renten er den samme for alle løbetider. Det er muligt at inddrage en ikke-flad rentestruktur, dvs. at betalingerne diskonteres med løbetidsafhængige renter. Denne variant kaldes *Fisher-Weil-varighed*, jf. box 6.3.1.

Macaulay- og Fisher-Weil-varighed udtrykker begge varigheden som en gennemsnitlig restløbetid. Det kan diskuteres, om Macaulay- eller Fisher-Weil-varighed er det bedste mål for varigheden på gælden. Fisher-Weil-varighed er velegnet til at beregne varigheden på porteføljer, da der ikke er en naturlig fælles diskonteringsrente for en portefølje bestående af flere obligationer. Når varigheden beregnes på en enkelt obligation, er der en "naturlig" diskonteringsrente i form af den effektive rente.

Da Fisher-Weil-varigheden beregnes på grundlag af en estimeret rentestruktur, er det nødvendigt at gøre forudsætninger omkring valg af rentestrukturmodel. Det betyder, at Fisher-Weil-varigheden på gælden ikke kan opgøres entydigt.

Fisher-Weil-varighed adskiller sig i øvrigt kun fra de nævnte andre varighedstyper ved forskellen i diskonteringsrente, og den påvirkes altså på samme måde af fluktuationer i renterne og forfald af betalinger, jf. afsnit 6.7. I figur 6.4.1. er vist udviklingen i varigheden på den indenlandske gæld i 1996 opgjort ved forskellige varighedsmål.

Figur 6.4.1. Varigheder beregnet for den indenlandske statsgæld i 1996.



6.5. Varighedsmålsætning

Varigheden på den indenlandske gæld er siden 1991 forøget, og siden slutningen af 1993 har målet været en varighed på 4 år. Ved udgangen af 1996 var varigheden 4,1 år. Det tilstræbes i 1997 at opretholde niveauet på omkring 4 år.

Baggrunden for forlængelsen var, at det med den betydelige statsgæld var mest hensigtsmæssigt at forlænge varigheden for derved at fordele afdragsbyrden over flere år. Derved formindskes rente- og refinansieringsrisikoen og dermed konsekvenserne af dårlige lånevilkår i et bestemt år.

I internationalt perspektiv svarer en varighed på 4 år til et middelniveau blandt de lande, som Danmark normalt sammenligner sig med. Der er dog stor variation mellem landene, ligesom varigheden ikke kan ses uafhængig af rammerne for statsgældspolitikken i de respektive lande.

Det må understreges, at målsætningen om en varighed på 4 år ikke udtrykker, at der kan beregnes en optimal varighed på statsgælden. Målet på 4 år har været et pejlemærke gennem den periode, hvor varighedsforlængelsen har fundet sted. Samtidig anses et niveau for varigheden på 4 år fortsat for hensigtsmæssigt, givet afvejningen af hensynene for for-

valtningen af den indenlandske gæld, derunder rente- og refinansieringsrisikoen på gælden.

6.6. Midler til styring af varigheden

Udskiftningen i gælden gennem den løbende refinansiering af forfaldne statspapirer giver gode muligheder for at påvirke varigheden på gælden. Således udgjorde det samlede salg af statsobligationer og statsgældsbeviser i 1996 nominelt 105 mia.kr., svarende til 17 pct. af den indenlandske kronedenominerede statsgæld ekskl. skatkammerbeviser. Varigheden kan også ændres ved opkøb af statspapirer.

Inden for rammerne af låneviften er det således i princippet muligt relativt hurtigt at påvirke varigheden på gælden. I praksis er det dog begrænset, hvor store ændringer der foretages. Det skyldes de generelle hensyn for låntagningen nævnt i afsnit 6.1., samt hensynet til statens rente- og refinansieringsrisiko.

6.7. Varighed som styringsparameter

Når varigheden anvendes som styringsparameter for rente- og refinansieringsrisikoen på den indenlandske gæld, er det nødvendigt at gøre sig klart, om varigheden giver udslag på en hensigtsmæssig måde, når der sker ændringer i gælden og renterne.

Betalingsrækken på gælden ændrer sig som følge af udstedelse. Varigheden bliver derved kortere eller længere, afhængig af tidspunkterne for betalingerne på de udstedte papirer.

Et andet element er tiden til betalingerne på gælden. Over tid falder varigheden, da tiden til betalingerne på gælden bliver kortere. Hvis der i en given måned ikke udstedes papirer, eller der sker ændring i renten, falder varigheden således fra primo måneden til ultimo måneden.

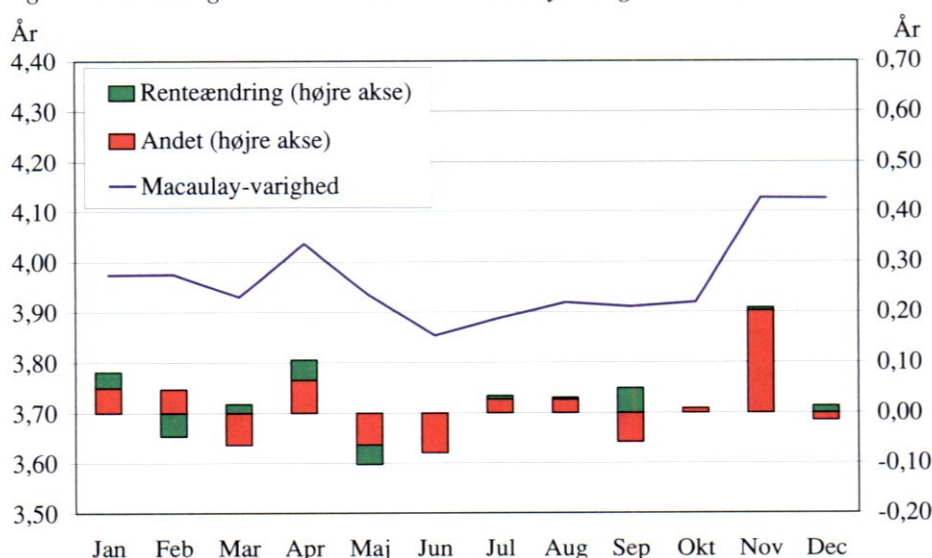
En stigning i diskonteringsrenten betyder, at varigheden falder og vice versa ved et fald i diskonteringsrenten. Det følger intuitionen i, at et skift i renteniveauet påvirker den fremtidige betalingsbyrde opgjort til nutidsværdi. Hvis eksempelvis renten stiger, reduceres den fremtidige betalingsbyrde opgjort til nutidsværdi af lange lån i forhold til korte lån. Der er derfor god grund til, at varigheden af gælden påvirkes af længerevarende skift i renteniveauet.

Set over en periode, hvor der ikke sælges statspapirer, og hvor varigheden derfor isoleret set burde blive kortere på grund af restløbe-

tidsforkortelsen, kan det virke paradoksalt, at varigheden alligevel kan stige som følge af et rentefald. Da varigheden anvendes som en indikator for ændringen i gældens gennemsnitlige restløbetid, bør ændringer i varigheden som følge af renteudsving på kort sigt ikke isoleret set føre til ændringer i sammensætningen af låntagningen.

I forbindelse med styringen af varigheden er det derfor hensigtsmæssigt løbende at opgøre, hvor stor en del af ændringen i varigheden fra måned til måned der skyldes ændringer i diskonteringsrenten, og hvor stor en del der skyldes andre faktorer. Udviklingen i varigheden fra måned til måned opdeles derfor i en del, der skyldes renteændringer, og en del der skyldes øvrige påvirkninger, jf. figur 6.7.1.

Figur 6.7.1. Årsager til variationen i Macaulay-varigheden i 1996.



Varigheden påvirkes betydeligt, når der forfalder betalinger på gælden. Som det fremgår af formelen for Macaulay-varighed i box 6.3.1., er der en "glidende" overgang i tælleren, når en betaling forfalder (da betalingen ganges med restløbetiden $t-s$, der går imod nul), mens overgangen i nævneren foregår i "spring". Varigheden forøges derfor ganske kraftigt, når der forfalder store betalinger. Effekten er særlig stor i november, hvor der typisk forfalder afdrag og rentebetalinger på en stor del af sta-

tens lån. I figur 6.7.1. er ændringen i varigheden som følge af terminsbetalinger i november 1996 ca. 0,2 år.

6.8. Konklusion

Der findes flere typer varighedsmål såvel som flere fortolkninger af de forskellige varighedsmål. I relation til den indenlandske gæld anvendes Macaulay-varighed, der udtrykker den gennemsnitlige restløbetid på gælden opgjort til nutidsværdi.

Varigheden anvendes som et udtryk for rente- og refinansieringsrisikoen på den indenlandske gæld, og indgår som styringsparameter ved sammensætningen af låntagningen. Hermed menes, at længere varighed giver lavere risiko, da der i gennemsnit forfalder mindre betalinger på statsgælden inden for fx det næste år, jo længere varigheden er.

Målsætningen for varigheden på den indenlandske statsgæld er fastsat til omkring 4 år. Det betyder ikke, at en varighed på 4 år kan tages som udtryk for den optimale varighed på statsgælden. Målet har fungeret som et pejlemærke i en periode, hvor der har fundet en varighedsforlængelse sted. Varigheden kan forventes at forblive på niveauet omkring 4 år i den kommede tid.

Kapitel 7.

Benchmarks for udenlandsk statsgæld

7.1. Indledning

I dette kapitel diskuteres, hvad benchmarks er, og hvad de kan anvendes til i porteføljestyling. Diskussionen er fokuseret på anvendelsen af en benchmark for rente- og refinansieringsrisiko i styringen af udenlandsk statsgæld. Der er i en årrække anvendt benchmarks i styringen af valutakursrisikoen på nettogælden, dvs. statens udenlandske gæld fratrukket Nationalbankens valutareserve. Desuden anvender Nationalbanken benchmarks i styringen af investeringsporteføljen.

Hovedformålet med en benchmark er at opstille et pejlemærke for porteføljestylingen. Benchmarks muliggør herudover en efterfølgende vurdering af den aktive porteføljestyling. Dette kan ske i form af egentlig performancemåling eller ved en mere kvalitativ vurdering.

Der indledes med nogle generelle betragtninger om benchmarks. Efter en diskussion af målsætningen for styringen af den udenlandske statsgæld og en kort beskrivelse af anvendelsen af benchmarks i andre landes gældsstyring, er den udenlandske statsgælds karakteristika beskrevet. Der afsluttes med en diskussion af rente- og refinansieringsrisiko, der er de centrale risikobegreber i denne sammenhæng, og der gives et eksempel på, hvordan rente- og refinansieringsrisikoen kan styres ved hjælp af en benchmark.

7.2. Generelt om benchmarks

Udviklingen på de finansielle markeder er i de senere år gået i retning af stadig større vægt på styring af alle former for risici i porteføljer af finansielle instrumenter, dvs. rente-, valutakurs-, kredit- og juridiske risici mv. Brugen af benchmarks er en naturlig del af denne proces, idet opstilling af en benchmark indebærer overvejelser om de langsigtede målsætninger og risici.

En benchmark afspejler en strategisk langsigtet position. Det vil sige en fordeling på løbetider, låntyper mv., der er passende, hvis der ikke er

forventninger til udviklingen i renter, valutakurser mv., og hvis der ikke er løbetider, som det er specielt gunstigt/ugunstigt at optage lån i. En benchmark er med andre ord et pejlemærke for porteføljestyringen. En benchmark bør kun ændres, hvis der sker strukturelle skift, eller hvis målsætningen for porteføljeadministrationen ændres.

Anvendelsen af benchmarks muliggør en struktureret diskussion af målsætningerne og afvejning af forskellige målsætninger over for hinanden. En strukturering af beslutningsprocessen omkring benchmarks letter samtidig kommunikationen af målsætninger og resultater til både ledelse, medarbejdere og omverdenen.

Afvejningen af de forskellige hensyn kan ikke betragtes som et optimeringsproblem, der alene kan løses ved matematiske metoder. Der skal foretages en del valg af subjektiv karakter for at oversætte målsætningerne til en benchmark. Afvejningen af risiko i forhold til afkast/omkostninger indebærer også valg. En benchmark kan derfor ikke betragtes som en "optimal" portefølje, men nærmere som en af mange "gode" porteføljer.

Styring efter en benchmark muliggør performancemåling af den faktiske administration. En sådan måling forudsætter, at det kan overvåges, om afvigelserne fra benchmark ligger inden for de udstukne rammer, og det skal være muligt at foretage en vurdering af, i hvilket omfang afvigelserne har været gunstige eller ej.

Sammenfattende kan en benchmark betragtes som en "neutral" sammensætning, som porteføljen bør have, hvis der ikke foretages aktive beslutninger. En benchmark bør alene revideres, hvis målsætningen eller mulighederne for placeringer eller låntagning ændres. Ændrede markedsforventninger bør ikke føre til ændring af benchmarken.

7.3. Brugen af benchmarks i andre landes gældsstyring

Som nævnt i indledningen er der i disse år stor fokus på risikostyring i bred forstand. Dette gælder også for administrationen af statsgældsporteføljer. Nedenfor er givet eksempler på anvendelsen af benchmarks i statsgældsadministrationen i tre lande. Fælles for de nævnte lande er, at formålet med at bruge benchmarks er at opnå en mere effektiv styring. Det er endvidere et fællestræk, at der kun offentliggøres information om benchmarken i overordnede termer.

Sverige har i en årrække anvendt en benchmark i styringen af den udenlandske statsgæld. Hovedformålet med benchmarken er at styre va-

lutakursudsvingenes påvirkning af omkostningerne på gælden. Med hensyn til renterisiko har formålet været, primært gennem en fordeling mellem fast og variabelt forrentet gæld og en jævn afdragsprofil, at maksimere sandsynligheden for, at de årlige renteomkostninger svarer til de forventede renteomkostninger på langt sigt.

I *Belgien* er man ved at afslutte et projekt, der har haft til formål at klargøre målsætningerne for gældsadministrationen og opstille benchmarks for inden- og udenlandsk gæld. Benchmarken for den udenlandske statsgæld skal afspejle den mest stabile gældssammensætning over en given periode under hensyntagen til en målsætning om lave renteomkostninger.

Irland anvender benchmarks i statsgældsstyringen til at sikre, at målsætningerne for gælden opfyldes. Målsætningerne er at begrænse de årlige omkostninger på gælden og udsvingene i disse og at begrænse statens risikoeksponering. Benchmarks fastsættes med udgangspunkt i den eksisterende gældssammensætning. Der anvendes benchmarks i den løbende performancemåling af den selvstændige enhed, der forestår gældsadministrationen i Irland.

7.4. Den udenlandske statsgæld

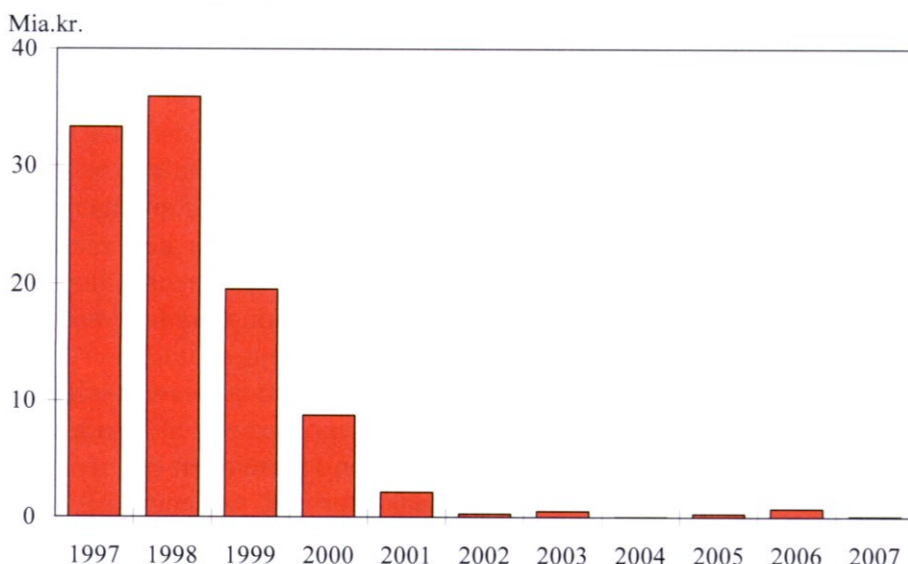
Før diskussion af målsætningen for den udenlandske statsgældsadministration er der nedenfor en kort gennemgang af den udenlandske statsgælds karakteristika.

Den udenlandske statsgæld udgjorde ved udgangen af 1996 102 mia.kr. svarende til ca. 10 pct. af BNP. Renteudgifterne udgjorde 5,6 mia.kr. i 1996. Gældens størrelse styres af normen for den udenlandske statsgæld, dvs. afdrag refinansieres, mens der opkøbes til rentebetalingerne i valutamarkedet, jf. box 1.3.1. i kapitel 1.

Varigheden anvendes som et mål for renterisiko på statens udenlandske gæld, jf. kapitel 2. Valutakursrisikoen på den udenlandske statsgæld styres sammen med valutakursrisikoen på Nationalbankens valutareserve.

Som vist i figur 7.4.1. er afdragene på den eksisterende udenlandske statsgæld koncentreret i de kommende år.

Figur 7.4.1. Afdragsprofil for den udenlandske statsgæld primo 1997.



7.5. Diskussion af målsætningen for porteføljen

Valget af benchmark er en funktion af de målsætninger, der gælder for porteføljeforvalteren. Målsætninger for statsgældsforvaltninger er typisk relativt løst formulerede og centreret om lave og stabile omkostninger. I bemærkningerne til lov om bemyndigelse til optagelse af statslån (lov nr. 1079 af 22. december 1993) er det overordnede mål for den danske statsgældspolitik formuleret. Målsætningen er at opnå så lave langsigtede omkostninger som muligt. Denne målsætning skal ses i lyset af hensynet til opbygningen af et velfungerende og effektivt kapitalmarked i Danmark, og hensynet til at låntagningen tilrettelægges på en måde, så statens adgang til lånemarkederne på længere sigt lettes. De nævnte hensyn betyder, at der kan være grund til at skelne mellem målsætningerne for inden- og udenlandsk statsgæld. En væsentlig forskel er, at der ikke i den udenlandske låntagning er et selvstændigt hensyn til udviklingen af kapitalmarkedet.

Målsætningen for den udenlandske statsgæld er i forlængelse af ovenstående at opnå lave og stabile omkostninger. I diskussionen af målsætningen er det relevant at se på omkostningsbegrebet. I relation til statsregnskabet er omkostningerne på den udenlandske statsgæld sum-

men af rentebetalinger og fordelte emissionskurstab. Børskursreguleringer indgår ikke i omkostningsbegrebet. Lav risiko for den udenlandske statsgæld indebærer derfor, at betalingerne på gælden er relativt ufølsomme over for udviklingen i markedsrenterne.

Risikoen for staten i relation til udviklingen i markedsrenter kan betragtes som bestående af to elementer. For det første en generel risiko for at markedsrenterne stiger. Da rentestrukturen normalt er stigende, fås de laveste renteomkostninger i gennemsnit ved at låne kortfristet. Ses der på udsvingene i renterne, er det imidlertid de korte renter, der varierer mest. En målsætning om lave renteudgifter skal derfor afvejes mod risikoen for overraskelser i form af stigende årlige renteudgifter. Adgangen til variabelt forrentede lån, fx kombineret med renteswaps, betyder, at den ønskede generelle renterisiko i princippet kan vælges uden hensyntagen til benchmarkens afdragsprofil. For det andet en specifik risiko for at statens låneomkostninger stiger i forhold til markedsrenterne. Sidstnævnte er et udtryk for refinansieringsrisikoen.

7.6. Generel og specifik renterisiko

Renterisikoen for staten kan som nævnt deles i to. Nedenfor diskuteres generel og specifik renterisiko, og der ses på, hvordan disse elementer kan indgå i fastlæggelsen af en benchmark for den udenlandske statsgæld.

Den generelle renterisiko

Den generelle renterisiko kan defineres som risikoen for en stigning i markedsrenterne inden for det kommende år, der rammer alle markedsdeltagere. Den generelle renterisiko afhænger af, hvor stor en del af gælden der skal have fastsat rente hvert år, dvs. variabelt forrentet gæld og fast forrentet gæld med restløbetid på under 1 år.

Varigheden er et udtryk for den gennemsnitlige restløbetid af den fast forrentede gæld. Varigheden er derfor et groft mål for den generelle renterisiko. Det skal understreges, at det er muligt at opnå meget forskellig renterisiko ved samme varighed. Hvis en fast forrentet gæld med jævnt fordelte afdrag sammenlignes med en gældssammensætning, der er en kombination af et langt nulkuponlån og et variabelt forrentet lån, der tilsammen har samme varighed, vil renteudgifterne i sidstnævnte til-

fælde kunne variere langt mere, jf. også diskussionen af varighedsmålet for den indenlandske statsgæld i kapitel 6.

Normen for den indenlandske låntagning indebærer, at udenlandsk låntagning modsvares af ændringer i indestående på statens konto i Nationalbanken. Udenlandske statslån optages med henblik på refinansiering af udenlandsk gæld og for at sikre en tilstrækkelig valutareserve. Når en del af den udenlandske statsgæld ikke modsvares af indeståendet på statens konto, skyldes det primært, at provenuet fra udenlandsk låntagning før 1983 delvist blev anvendt til finansiering af løbende udgifter.

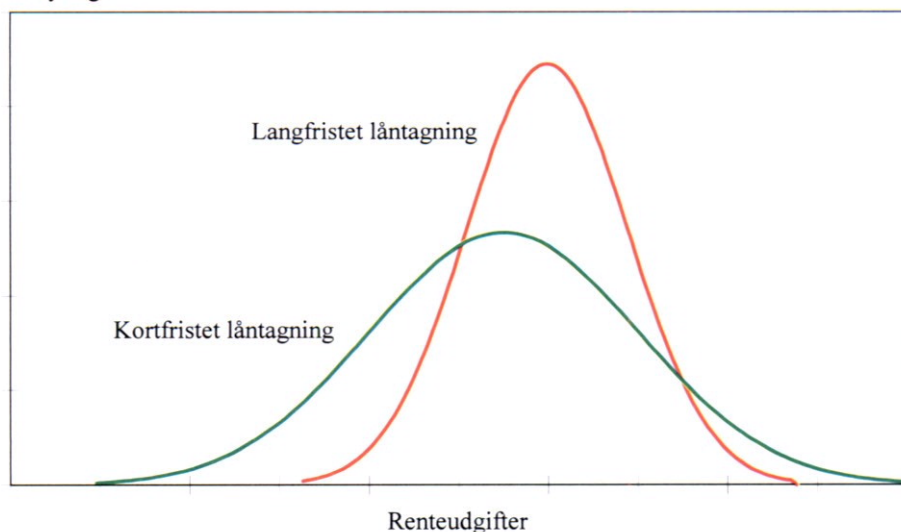
Ved en diskussion af, hvilken varighed - og dermed generel renterisiko - den udenlandske statsgæld skal have, er det derfor vigtigt at gøre sig klart, at den udenlandske statsgæld ikke kan ses isoleret, men må ses i sammenhæng med indeståendet på statens konto i Nationalbanken. For den "nye" gæld, dvs. gæld optaget med det formål at sikre en tilstrækkelig valutareserve, er det modstående aktiv statens indestående i Nationalbanken (og i anden række pengeinstitutternes nettostilling i Nationalbanken eller valutareserven). Ud fra denne tankegang bør den "nye" gæld have en kort varighed, fordi den korte rente i kernelandene har en høj korrelation med renten på statens indestående i Nationalbanken. For den "gamle" gæld, dvs. udenlandsk statsgæld optaget før 1983, eksisterer der ikke noget modstående finansielt aktiv, jf. diskussionen i *Statens låntagning og gæld 1995*, kapitel 8.

I figur 7.6.1. er vist et eksempel på sandsynlighedsfordelinger af omkostningerne ved henholdsvis helt kortfristet låntagning og en jævnt fordelt gæld, hvor refinansiering sker i den lange ende ("langfristet låntagning"). Det er for illustrative formål antaget, at renteudgifterne er normalfordelte. Figuren viser, at det i gennemsnit er billigst at låne kortfristet, til gengæld er udsvingene i de årlige renteomkostninger større end ved langfristet låntagning. Eksemplet afspejler de historiske korte og lange renter samt variansen i disse.

Afgørende for størrelsen af den generelle renterisiko er, hvor stor en del af gælden der skal have fastsat rente hvert år. Den generelle renterisiko kan styres ved en udjævning af afdragsprofilen for den fast forrentede gæld og ved en fordeling på fast og variabelt forrentet gæld.

Figur 7.6.1. Fordeling af renteudgifter ved kort- og langfristet låntagning.

Sandsynlighed



Den specifikke renterisiko

Den specifikke renterisiko (refinansieringsrisikoen) for staten er, at låneomkostningerne stiger i forhold til de almindelige markedsrenter.

Refinansieringsrisikoen kan beskrives som risikoen for, at statens lånebetingelser, på det tidspunkt gælden skal refinansieres, er blevet dårligere. Der er tale om et relativt diffust begreb, som der ikke findes gode mål for. Jo større andel af gælden, der forfalder inden for et givet år, jo større er den specifikke risiko alt andet lige, idet man kan komme til at refinansiere en stor del af gælden på et tidspunkt, hvor renten er relativt høj, eller hvor låntager af andre grunde ikke har adgang til fordelagtige lån.

En reduktion af den specifikke renterisiko kunne fx være en følge af en opgradering af Danmarks kreditværdighed. En sådan opgradering ville reducere sandsynligheden for, at låneforholdene for Danmark pludselig forværres.

Afgørende for størrelsen af den specifikke renterisiko er, hvor stor en del der skal refinansieres i et givet år plus eventuel nyfinansiering. Den specifikke renterisiko kan styres ved, at der sker en udjævning af

afdragsprofilen. Hensynet til at sikre adgangen til lånemarkederne på langt sigt kan tilgodeses i valget af instrumenter i statsgældspolitikken.

Konsekvenser for benchmark

Hensynene til renterisikoen som beskrevet ovenfor kan varetages ved at sikre, at en benchmark opfylder følgende: 1) Målsætningerne for porteføljen tilgodeses, 2) der er en vis spredning af afdragene på gælden, 3) der er en fast fordeling mellem fast og variabelt forrentet gæld, og 4) den neutrale porteføljesammensætning er opnåelig.

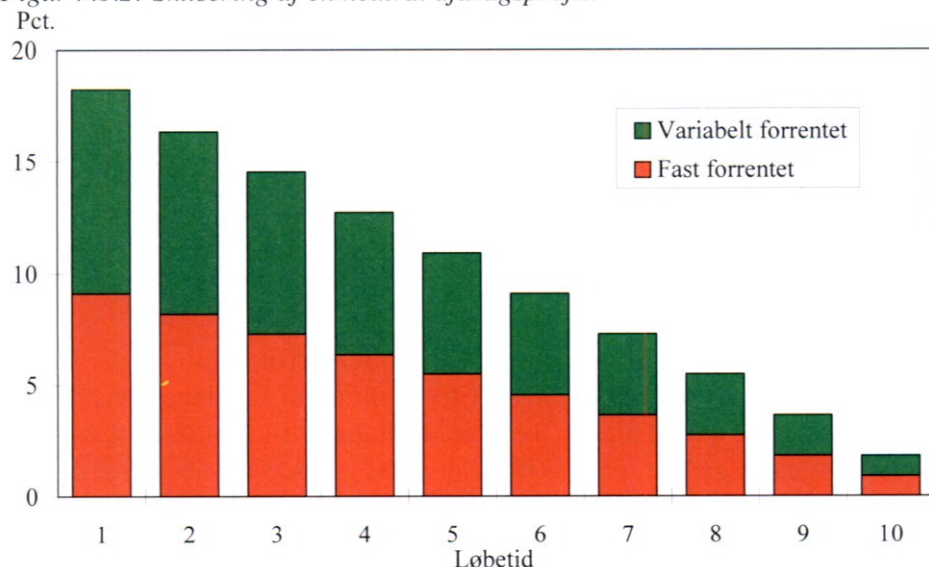
Både den generelle og den specifikke renterisiko kan styres ved en "neutral" afdragsprofil for gælden. En reduktion af risiciene opnås ved at udjævne afdragsprofilen. En "neutral" afdragsprofil kunne være en ligelig fordeling af gælden på alle løbetider. Da gælden løbende afdrages fra den korte ende, indebærer en flad afdragsprofil imidlertid, at refinansieringen udelukkende sker i den lange ende. I praksis vil det ikke være hensigtsmæssigt, at hele årets refinansiering skal ske i det længste løbetidssegment.

Med en trappeformet afdragsprofil som vist i figur 7.6.2. er det muligt at opfylde alle de nævnte krav til en neutral afdragsprofil. Trappeformen er et eksempel på den form, en "neutral" afdragsprofil kan have. Det afgørende for afdragsprofilen er, at den er stabil. Dette sikres ved en fast fordeling af refinansieringen. I figuren er valgt 10 år som maksimum for løbetiden. Valget af maksimal løbetid i eksemplet er arbitrært.

Den skitserede profil indebærer, at der hvert år skal refinansieres ca. 20 pct. af den udestående gæld. Refinansieringen spredes i eksemplet ligeligt på alle løbetider. Ved at variere trappens hældning kan man styre den relative andel af kort- og langfristet refinansiering. Hvis der er behov for nylåntagning, skal denne låntagning ske i den korte ende af løbetidsspektret. Dette vil sikre, at den udenlandske statsgælds renterisiko ikke påvirkes af, at der optages ny gæld. Endvidere vil det sikre, at varigheden på den nye gæld modsvares af varigheden på det modstående finansielle aktiv, der er en forøgelse af statens indestående i Nationalbanken.

I figur 7.6.2. er det forudsat, at 50 pct. af gælden er variabelt forrentet og 50 pct. fast forrentet. Fordelingen mellem fast og variabel gæld skal opfattes som et eksempel. Den faktiske fordeling mellem fast og variabelt forrentet gæld bestemmes af den ønskede generelle renterisiko målt ved varigheden.

Figur 7.6.2. Skitsering af en neutral afdragsprofil.



7.7. Sammenfatning

Anvendelse af benchmarks i porteføljestyring indebærer, at der eksplicit tages stilling til de langsigtede målsætninger og niveauet for finansielle risici.

I kapitlet er diskuteret, hvilke elementer der kunne indgå i en benchmark for rente- og refinansieringsrisikoen for den udenlandske statsgæld. Der blev vist et eksempel på, hvordan det med en "neutral" afdragsprofil er muligt at styre rente- og refinansieringsrisikoen på gælden.

Den generelle renterisiko kan styres ved en afdragsprofil for fast forrentede lån og en fordeling mellem fast og variabelt forrentet gæld. Den specifikke renterisiko kan styres ved at sprede gælden på forskellige løbetider, og ved at der i instrumentvalget tages hensyn til, at der på længere sigt er adgang til låntagning i alle låntyper.

Kapitel 8.

Statens betalinger

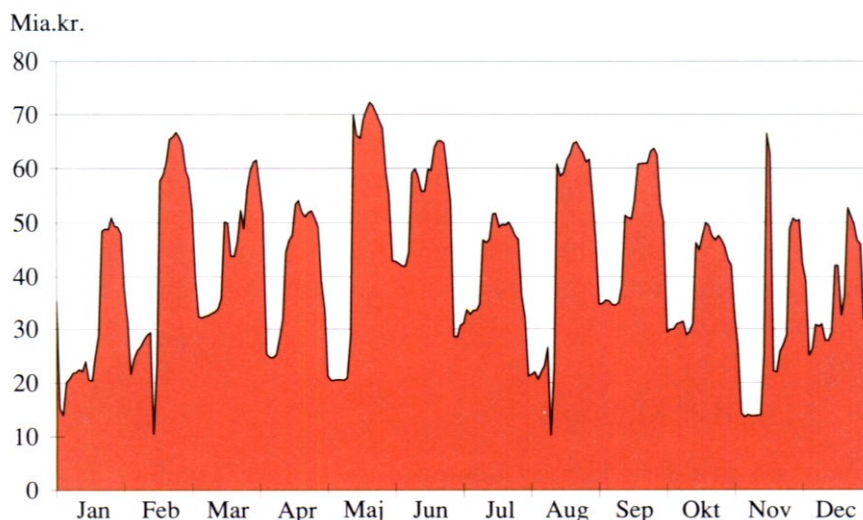
8.1. Indledning

Statens betalinger i løbet af året har stor betydning for likviditeten i den private sektor. Af denne grund er der i Nationalbanken etableret et system til udarbejdelse af prognoser for fordelingen af de statslige betalinger på måneder (månedsfordeling) samt på enkeltdage (dagsfordeling).

8.2. Statens konto

Staten har sine likvide beholdninger stående på konto i Nationalbanken. Statens betalinger foretages via denne konto. Som følge af tidsforskydninger mellem ind- og udbetalinger kan saldoen variere med ganske store beløb hen over året. Udviklingen for saldoen for 1996 er vist i figur 8.2.1.

Figur 8.2.1. Indestående på statens konto i 1996.



Saldoen på statens konto var i februar og august 1996 påvirket af, at der forfaldt store betalinger den 10. i de pågældende måneder i forbindelse med indfrielse af statsgældsbeviser, mens de store indbetalinger vedrørende moms og A-skat først fandt sted to bankdage senere. Der var således i nogle få dage et meget betydeligt træk på kontoen. Staten optog ved begge lejligheder helt korte lån på de internationale kapitalmarkeder i form af Commercial Paper, der kan udstedes med løbetid ned til ganske få dage. Kroneprovenuet af disse låneudstedelser indgik på statens konto, hvorved indeståendet blev holdt på et passende niveau.

Med henblik på at undgå disse helt kortvarige fald i kontoindeståendet til et lavt niveau ændredes indfrielsestidspunktet for statsgældsbeviser fra den 10. til den 15. i måneden, dvs. til efter indbetaling af moms og A-skat, med virkning fra det gældsbevis, der blev åbnet i januar 1995 (7,00 pct. statsgældsbevis 1997 II). Dette bevis indfries i august 1997, og kontoproblemet omkring indfrielse af statsgældsbeviser optrådte derfor sidste gang i februar 1997, hvor 6,25 pct. statsgældsbevis 1997 I forfalder.

8.3. Påvirkningen af den private sektors likviditet

Likviditetsudviklingen påvirkes som nævnt af de statslige ind- og udbetalinger. På indbetalingssiden er det poster som eksempelvis moms, A-skat, selskabsskat samt realrenteafgiften, der giver anledning til store udsving. På udbetalingssiden er det især afregning til kommuner af indkomstskat, sociale ydelser samt pensioner og rentebetalinger på statslån, der er af væsentlig betydning.

De store indbetalinger af moms til staten finder sted i februar, maj, august og november, hvilket indebærer en betydelig opslugning af likviditet fra den private sektor. I november foretages herudover indbetaling af hovedparten af årets selskabsskatter. For at modvirke denne likviditetsopsugning anvendes november ofte som terminsmåned for indlandske statslån.

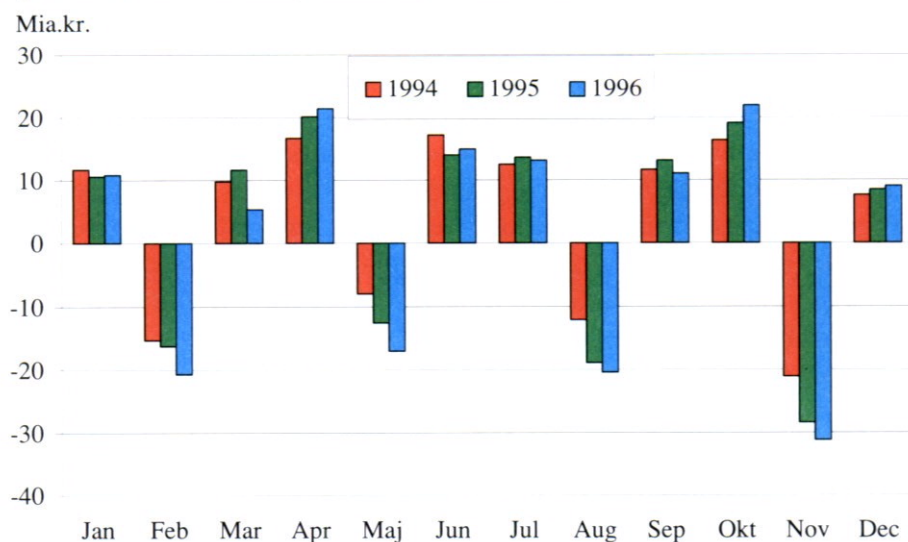
8.4. Månedsfordeling

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

punkt i budgetoversigterne fordeles de større poster ud på måneder. Udgangspunktet for månedsfordelingen er dels tidligere års erfaringer med hensyn til betalingsmønstret for de enkelte betalinger, dels oplysninger om ændrede betalingsterminer, fx som følge af nye lovregler.

I figur 8.4.1. er for perioden 1994-96 vist månedsfordelingen af statens faktiske nettofinansieringsbehov, der opgøres som forskellen mellem de løbende ind- og udbetalinger. Figuren illustrerer det stabile mønster i betalingernes månedsfordeling, der erfaringsmæssigt kan genfindes i de enkelte budgetposter.

Figur 8.4.1. Statens nettofinansieringsbehov 1994-96.



Af bilag 8.1. fremgår månedsfordelingen for 1997. Denne månedsfordeling blev udsendt i december 1996. Månedsfordelingens oversigtstabel indeholder den månedsopdelte prognose for statens nettofinansieringsbehov samt det indenlandske bruttofinansieringsbehov, mens ind- og udbetalingstabellerne indeholder statens forventede betalinger. Det skal fremhæves, at prognosen for de statslige betalinger ikke omfatter salg og afdrag på skatkammerbevisprogrammet samt salget af statspapirer, men udelukkende statens løbende ind- og udbetalinger samt afdrag på statsobligationer og statsgældsbeviser.

Nationalbanken udsender månedligt en pressemeddelelse, hvori statens faktiske netto- og bruttofinansieringsbehov offentliggøres.

Interesserede kan få tilsendt månedsfordelingen over statens betalinger (på papir eller diskette) ved henvendelse til Nationalbanken, Handelsafdelingen, tlf. 3363 6720.

8.5. Dagsfordeling

Med udgangspunkt i månedsfordelingen udarbejdes en fordeling af de statslige betalinger på dage, den såkaldte dagsfordeling. Formålet er at få et skøn over pengeinstitutternes likviditetsbehov samt udviklingen på statens konto.

Dagsfordelingen udsendes hver måneds næstsidste bankdag og indeholder prognosen for statens betalinger fordelt på dage for de følgende to måneder.

Der modtages løbende opgørelser over de faktiske betalinger fra ministerier og styrelser mv. Disse opgørelser benyttes til afstemning med skønnene for de foregående måneder med henblik på hurtigt at finde eventuelle afvigelser, herunder også om der er sket ændringer i de sædvanlige betalingsterminer. Ved udarbejdelsen af dagsfordelingen tages der højde for disse kendte betalinger. Af denne grund kan der være forskel på summen af de daglige prognosetal og tallet fra den seneste offentliggjorte månedsfordeling.

I figur 8.5.1. er vist prognosen for statens nettobetalinger fordelt på dage for februar 1997 udsendt ved udgangen af januar 1997.

8.6. Betalingstidspunkter

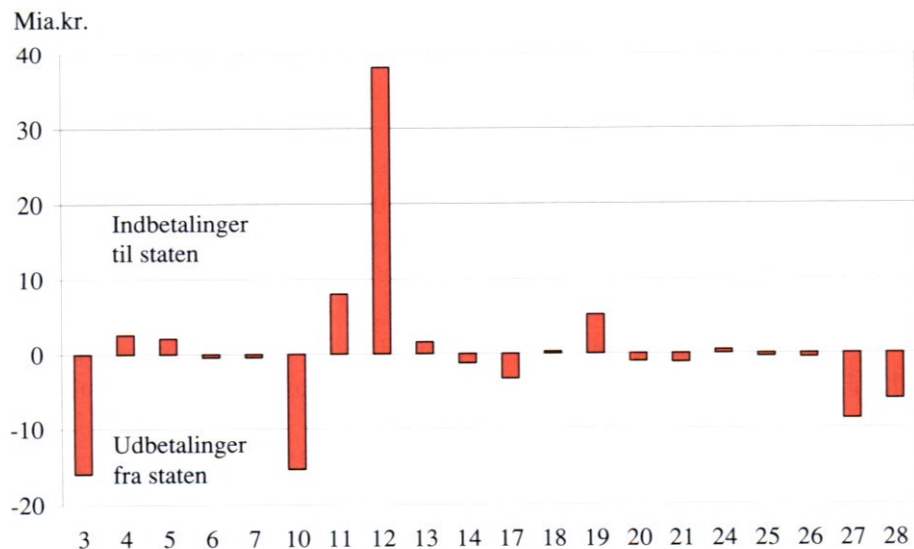
I det seneste år er der kun forekommet enkelte ændringer i betalingstidspunkterne for de statslige ind- og udbetalinger.

På indbetalingssiden er der sket en ændring af kommunernes A-skatteindbetalinger. Der skal nu indbetales A-skat to gange om måneden, nemlig primo og ultimo. Primoindbetalingerne stammer overvejende fra tilbageholdt skat fra forudlønnede tjenestemænd samt fra folkepensioner, mens ultimoindbetalingerne hovedsageligt dækker over skat af arbejdsløshedsdagpenge samt fra bagudlønnede kommunalt ansatte.

Derudover vil der med virkning fra og med 2. kvartal 1997 blive indbetalt A-skat af feriepenge månedligt mod førhen kvartalsvist.

På udbetalingssiden er der intet at bemærke.

Figur 8.5.1. Prognose for statens nettobetaling for februar 1997.



Betalingstidspunktet for de enkelte statslige betalinger fremgår af bilag 8.2. De anførte betalingsdatoer for indbetalingerne er forfaldsdatoer, hvor likviditetspåvirkningen typisk først finder sted to bankdage senere. For udbetalingerne finder lividitetspåvirkningen derimod typisk sted på de anførte betalingsdatoer.

Bilag 8.1.
Månedsfordeling af finansloven for 1997

Tabel 1. Oversigt.

Mill.kr.	Jan.97	Feb.97	Mar.97	Apr.97
Indbetalinger	33.998	55.602	26.759	10.162
Udbetalinger	31.392	33.224	32.661	32.281
Nettofinansieringsbehov	-2.606	-22.378	5.902	22.119
<i>Afdrag på indenlandsk gæld:</i>				
Afdrag på statsobligationer	6.462	2.678	0	0
Indløsning af statsgældsbeviser	0	18.317	0	0
<i>Afdrag på udenlandsk gæld:</i>				
Afdrag på udenlandsk statsgæld	2.153	1.558	222	24
Opkøb af værdipapirer vedr. udenlandsk gæld	0	0	0	0
Bruttofinansieringsbehov	6.009	174	6.124	22.143
Afdrag på udenlandsk statsgæld	2.153	1.558	222	24
Opkøb af værdipapirer vedr. udenlandsk gæld	0	0	0	0
Indenlandsk bruttofinansieringsbehov	3.856	-1.383	5.902	22.119

Maj 97	Jun.97	Jul.97	Aug.97	Sep.97	Okt.97	Nov.97	Dec.97	1997
53.229	11.639	18.476	54.491	12.913	13.492	78.088	29.508	398.427
32.601	28.671	31.246	28.498	27.242	35.027	49.667	40.536	403.047
-20.698	17.033	12.770	-25.993	14.329	21.536	-28.421	11.029	4.620
0	5	1.174	0	6	961	0	0	11.286
0	0	0	35.682	0	0	0	0	53.999
106	1.191	3.413	2.826	6.303	2.922	4	1.721	22.442
0	0	0	0	0	0	0	0	0
-20.592	18.229	17.357	12.515	20.637	25.419	-28.418	12.749	92.347
106	1.191	3.413	2.826	6.303	2.922	4	1.721	22.442
0	0	0	0	0	0	0	0	0
-20.698	17.038	13.944	9.689	14.335	22.497	-28.421	11.029	69.905

Tabel 2. Indbetalinger.

Mill.kr.	Jan.97	Feb.97	Mar.97	Apr.97
Skatter:				
A-skat	32.422	16.370	18.177	18.286
B-skat	1.171	1.140	1.286	1.182
Overskydende skat inkl. § 55-beløb	-342	-309	-979	-3.789
Restskat	645	579	505	444
Frivillige indbetalinger	166	2.880	63	66
Særlig indkomstskat	14	7	5	5
Udbytte- og royaltyskat	102	30	83	134
Selskabsskat inkl. skat af fonde mv.	-168	-284	8.170	-284
Kulbrinteskate	0	0	600	0
Realrenteafgift ekskl. DSP	0	0	0	0
Stempel- og aktieafgift	418	299	345	290
Andre skatter inkl. arve- og gaveafgift	327	451	538	408
Afregning til kommuner af indkomstskat	-13.866	-13.866	-13.866	-13.866
Arbejdsmarkedsfonde:				
Fonden for dagpenge	3.595	2.528	2.553	2.631
Aktiveringsfonden	1.221	1.032	1.066	1.124
Sygedagpengefonden	1.027	851	882	936
Merværdiafgift:				
Byerhverv	-1.500	40.650	-500	-1.500
Eksporterhverv	-6.100	-6.100	-6.100	-6.200
Landbrug	50	200	1.600	100
Import	1.550	1.550	1.550	1.550
Andre afgifter:				
Olie, gas og kul	708	541	835	950
El	609	123	784	695
Benzin	645	628	762	767
Vægtafgift og ansvarsforsikring	420	709	486	582
Registreringsafgift	1.223	1.110	1.086	963
Spiritus, vin og øl	536	248	271	406
Tobak	651	524	658	543
Andre told- og forbrugsafgifter	287	293	257	275
Miljøafgifter	648	21	80	833
Elevbidrag fra kommuner	0	0	0	0
Koncessions- og olierørsafgift	32	32	32	32
Miljøafgifter på energi	404	256	387	394
Lønsumsafgift	545	31	3	555
EU:				
Told- og landbrugsafgift	164	180	194	152
Refusion fra EU's landbrugsfond	4.694	900	438	400
Overførsler til staten:				
Rente fra Nationalbanken	0	0	208	0
Overskud fra Nationalbanken	0	0	3.300	0
Overskud fra Hypotekbanken	0	0	0	0
DSP's renteindtægter og kursgevinster	1.700	2.000	1.000	1.100
Aktieudbytter til staten	0	0	0	0
Ekstraordinære indbetalinger	0	0	0	0
Indbetalinger i alt	33.998	55.602	26.759	10.162

Maj 97	Jun.97	Jul.97	Aug.97	Sep.97	Okt.97	Nov.97	Dec.97	1997
18.964	18.906	18.720	17.752	17.603	18.472	18.448	18.081	232.200
1.210	173	1.178	1.224	1.245	1.292	1.335	164	12.600
-2.780	-2.184	-1.997	-1.430	-607	-488	-353	-343	-15.600
457	311	492	458	1.110	1.176	1.242	283	7.700
143	1.080	2.983	6	16	11	11	74	7.500
4	2	4	4	48	51	54	4	200
481	167	77	-10	2	92	331	-288	1.200
-168	-168	-168	-168	-168	-631	20.376	-284	26.056
0	0	0	0	0	0	900	0	1.500
0	0	0	0	0	0	0	15.000	15.000
307	339	303	294	266	362	338	341	3.901
895	730	559	628	794	609	504	722	7.166
-13.866	-13.866	-13.866	-13.866	-13.866	-14.712	-14.712	-14.881	-169.100
2.603	2.565	2.596	2.615	2.647	2.638	2.669	3.331	32.970
1.099	1.077	1.142	1.103	1.171	1.133	1.177	1.894	14.238
914	893	954	918	981	947	987	1.656	11.948
40.700	-500	-1.500	42.200	-500	-1.500	41.750	-500	157.300
-6.200	-6.200	-6.200	-5.500	-6.700	-6.700	-6.700	-6.700	-75.400
25	25	25	250	1.200	50	25	50	3.600
1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	1.550	18.600
346	452	525	403	293	515	492	663	6.725
144	744	557	138	525	551	219	711	5.800
601	667	735	801	764	717	701	712	8.500
562	416	552	488	530	624	548	468	6.385
1.143	1.159	1.750	1.668	1.638	1.703	1.339	1.318	16.100
337	383	384	369	359	335	341	407	4.375
689	568	650	788	426	606	571	577	7.250
310	336	312	312	317	332	309	291	3.630
23	58	888	32	63	894	51	128	3.721
0	0	1.800	200	0	0	0	0	2.000
32	860	32	32	32	32	32	32	1.210
273	350	330	109	393	327	396	431	4.050
59	2	547	143	83	587	21	0	2.575
154	268	157	178	191	176	170	267	2.250
675	202	540	402	300	342	565	262	9.720
0	208	0	0	208	0	0	208	833
0	0	0	0	0	0	0	0	3.300
0	0	0	0	0	0	0	480	480
1.100	0	1.800	400	0	1.400	2.400	600	13.500
515	64	64	0	0	0	0	0	644
0	0	0	0	0	0	0	1.800	1.800
53.299	11.639	18.476	54.491	12.913	13.492	78.088	29.508	398.427

Tabel 3. Udbetalinger.

Mill.kr.	Jan.97	Feb.97	Mar.97	Apr.97
Udland:				
Bistand til ulande	293	302	502	419
Tilskud til Grønland	209	209	209	209
EU's landbrugsfond	438	400	673	201
Afregning til EU af told mv.	154	143	154	155
Moms- og BNI-bidrag til EU	1.249	983	408	754
Kommuner:				
Generelle tilskud	1.693	1.693	1.693	1.693
Udligning af udgifter til merværdiafgift	873	873	873	873
Refusion af sociale ydelser	7.182	7.182	7.182	7.291
Aktiveringsordninger	155	155	155	155
Dagpenge, sygdom og fødsel	824	824	824	844
Boligtilskud:				
Boligyldelse og boligsikring	1.488	0	0	1.488
Rentesikring	0	0	157	0
Rente- og afdragsbidrag samt ydelsesstøtte	0	0	0	0
Refusion af byfornyelsesudgifter	18	18	18	18
Børn:				
Børnetilskud	468	0	0	469
Børnefamilieydelse	2.247	74	7	2.247
Andet:				
Arbejdsløshedsdagpenge	1.821	2.237	2.409	2.159
Efterløn	1.350	1.524	1.450	1.509
Olovsydelse	433	433	433	433
Statens uddannelsesstøtte	664	698	691	702
Driftstilskud til skoler	358	358	358	358
Løn, pension mv.:				
Lønninger	1.745	1.973	1.827	2.149
Skat af løn	1.070	1.209	1.120	1.317
Pensioner	440	548	541	587
Skat af pensioner	293	365	360	391
Anlægsudgifter	516	516	516	516
Renter mv.:				
Rente af indenlandsk statsgæld	98	4.829	5.513	499
Rente af udenlandsk statsgæld	240	282	192	647
DSP's nettoobligationskøb	975	1.300	300	100
Residual	4.098	4.098	4.098	4.098
Udbetalinger i alt	31.392	33.224	32.661	32.281

Maj 97	Jun.97	Jul.97	Aug.97	Sep.97	Okt.97	Nov.97	Dec.97	1997
477	799	842	624	628	553	873	2.756	9.069
209	209	209	209	209	209	209	209	2.512
540	402	298	340	564	3.118	1.837	901	9.710
168	231	143	146	146	156	170	260	2.025
810	582	764	764	819	764	764	723	9.384
1.693	1.693	1.693	1.693	1.693	1.693	1.693	1.693	20.311
873	873	873	873	873	873	873	873	10.470
7.291	7.291	7.150	7.150	7.150	7.069	7.069	7.065	86.069
155	155	155	155	156	156	156	156	1.866
844	844	838	838	838	851	851	851	10.074
0	0	1.488	0	0	1.488	0	0	5.953
0	157	0	0	157	0	0	157	629
0	1.934	0	0	0	0	0	1.934	3.867
18	18	18	18	18	18	18	18	218
0	0	493	0	0	493	0	0	1.923
80	5	2.243	117	6	2.273	94	8	9.400
2.047	1.992	2.014	1.965	1.888	1.975	1.943	2.250	24.700
1.540	1.445	1.625	1.646	1.551	1.789	1.664	1.982	19.075
433	433	433	433	433	433	433	433	5.192
693	524	499	647	726	707	674	465	7.690
358	358	358	358	358	358	358	358	4.293
2.182	2.008	1.928	1.928	1.957	1.983	1.992	2.194	23.866
1.337	1.231	1.182	1.182	1.200	1.215	1.221	1.344	14.627
471	483	450	577	455	801	472	438	6.262
314	322	300	384	304	534	314	292	4.174
516	516	516	516	516	516	516	516	6.193
5.387	-218	177	2.275	-306	806	21.220	8.172	48.452
67	288	412	1.137	806	866	159	393	5.488
0	0	50	-1.575	0	-765	0	0	385
4.098	4.098	4.098	4.098	4.098	4.098	4.098	4.098	49.170
32.601	28.671	31.246	28.498	27.242	35.027	49.667	40.536	403.047

Bilag 8.2.

Betalingsdatoer for statslige betalinger

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
INDBETALINGER (Sektorvirkning generelt to bankdage senere)		
Skatter:		
A-skat	§ 38.11.01.10.61	d. 10., dog d. 17. jan. Kommuner dog 1. og sidste bankdag
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	løbende, men primært 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	løbende
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. i mar. og 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	stempelafgift løbende aktieafgift d. 15.
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 § 38.13.01.20.61	1. bankdag

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
Arbejdsmarkedsfonde:		
Fonden for dagpenge	§ 34.11.01.10.61 § 34.11.01.20.62 § 34.11.01.30.76 § 34.11.01.40.61 § 34.11.01.50.76	AL-forsikring dog altid d. 10. d. 10., dog d. 17. jan. Kommuner dog 1. og sidste bankdag
Aktiveringsfonden	§ 34.21.01.10.61 § 34.21.01.20.76	d. 10., dog d. 17. jan. Kommuner dog 1. og sidste bankdag
Sygedagpengefonden	§ 34.31.01.10.61 § 34.31.01.20.63 § 34.31.01.30.63	d. 10., dog d. 17. jan. Kommuner dog 1. og sidste bankdag
Merværdiafgift:		
Byerhverv	§ 38.21.01.10.61	d. 10. i feb., maj, aug. og nov.
Eksporterhverv, månedlig 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.
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	d. 15.
El	§ 38.22.01.20.61	d. 15.
Benzin	§ 38.22.05.10.61	d. 15.
Vægtafgift og ansvarsforsikring	§ 38.23.01.10.61 § 38.23.05.10.61 § 38.23.07	vægtafgift d. 8. ansvarsforsikring d. 15. vejafgift d. 8.
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.

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
Andre afgifter (fortsat)		
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	generelt d. 15.
Miljøafgifter	§ 38.24.01.15-75	d. 15.
Elevbidrag fra kommuner	§ 20.22.18.10.63 § 20.33.19.10.63	d. 1. jul.
Koncessions- og olierørsafgift	§ 23.73.01.10.25 § 23.73.02.10.62	koncessionsafgift d. 28. jun. olierørsafgift næstsidste bank- dag
Miljøafgifter på energi	§ 38.24.01.10.61	d. 15.
Arbejdsmarkedsbidrag mv.:		
Lønsumsafgift	§ 38.41.02.10.61	d. 15. i jan., apr., jul. og okt.
EU:		
Told- og landbrugsafgift	§ 38.51.01.10.61 § 38.51.03.10.65	d. 20.
Refusion fra EU's landbrugsfond	§ 24.42.11 § 24.42.13 § 24.42.14 § 24.42.15 § 24.42.17	normalt 3. bankdag
Overførsler til staten:		
Rente fra Nationalbanken	§ 37.21.01	sidste bankdag i mar., jun., sep. og dec.
Overskud fra Nationalbanken	§ 37.21.02	omkring d. 20. mar.
Overskud fra Hypotekbanken	§ 37.22.01	d. 30. dec.
DSP's renteindtægter	§ 37.51.01.50.67	løbende ved terminer
Udbytter til staten	§ 23.73.04.10.67 § 28.11.66	løbende
Ekstraordinære indbetalinger		løbende

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
UDBETALINGER (Sektorvirkning samme dag)		
Udland:		
Bistand til ulande	§ 06.32.01-05 § 06.33.01 § 06.33.04 § 06.34.01-06 § 06.35.01-03 § 06.36.01-04 § 06.37.01-02	løbende
Tilskud til Grønland	§ 07.31.01.10.51	ultimo måneden
EU's landbrugsfond	§ 24.42.11 § 24.42.13 § 24.42.14 § 24.42.15 § 24.42.17	løbende
Afregning til EU af told mv.	§ 38.51.05.10.51 § 38.51.05.20.51	d. 20.
Moms- og BNI-bidrag til EU	§ 38.51.11.10.51 § 38.51.11.20.51	1. bankdag
Kommuner:		
Generelle tilskud:	§ 13.81.01.10.72 § 13.81.02 § 13.81.11-13 § 13.81.19.10.77 § 13.81.41.10.72 § 13.85.01.10.77	1. bankdag
Udligning af udgifter til merværdiafgift	§ 13.85.01.10.72	næstsidste bankdag
Refusion af sociale ydelser	§ 15.41-45 § 15.46.01.10.72 § 15.49.01.10.63 § 15.81-85	næstsidste bankdag
Aktiveringsordninger	§ 15.31-35	næstsidste bankdag
Dagpenge, sygdom og fødsel	§ 15.51.02-03 § 15.52.01	bankdagen før d. 16.

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
Boligtilskud:		
Boligydelse og boligsikring	§ 14.21.01 § 14.25.01.10.72	næstsidste bankdag i jan., apr., jul. og okt.
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- og afdragsbidrag samt ydelsesstøtte	§ 14.31.05 § 14.31.06 § 14.31.09 § 14.32.03 § 14.32.05 § 14.32.06 § 14.33.03 § 14.33.07 § 14.34.01 § 14.35.05 § 14.35.06 § 14.35.07	sidste bankdag i jun. og dec.
Refusion af byfornyelsesudgifter	§ 14.35.11.10.72	løbende
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., dog hvis d. 20. ej bankdag, da 1. bankdag forinden
Andet:		
Arbejdsløshedsdagpenge	§ 17.32.01.10.52	14-dages dagpenge overvejen- de torsdag/fredag i ulige uger, mens månedsdagpenge næst- sidste og sidste bankdag
Efterløn	§ 17.33.01 § 17.34.01	løbende
Orlovsydelse	§ 17.47.08-10	sidste bankdag

Betalinger	Paragraf	Betalingsdato
Andet (fortsat)		
Statens uddannelsesstøtte	§ 20.13.11.10.52 § 20.13.12.10.52 § 20.13.13.10.81	sidste bankdag
Driftstilskud til skoler	§ 20.22.12 § 20.52.01 § 20.52.02 § 20.52.04	d. 20.
Løn, pension mv.:		
Lønninger	Standard kt. 11	sidste bankdag
Skat af løn	Jf. A-skat	
Pensioner	§ 36.11 § 36.21 § 36.22 § 36.29	sidste bankdag
Skat af pensioner	Jf. A-skat	
Anlægsudgifter	Stand.kt. 31 og 32	løbende
Renter samt afdrag:		
Rente af indenlandsk statsgæld	§ 37.11.01 § 37.11.04	løbende
Rente af udenlandsk statsgæld	§ 37.12.01 § 37.12.04	løbende
DSP	§ 37.51.01	pensionsudbetalinger 1. bankdag, realrenteafgift d. 15. dec.
Køb af indenlandske obligationer	§ 40.12.01	løbende
Køb af udenlandske papirer	§ 40.12.02	løbende
Afdrag på indenlandsk gæld	§ 42.11.01	løbende
Afdrag på udenlandsk gæld	§ 42.21.01	løbende

Bilagstabeller

Bilagstabel 1.

Statsgælden ved udgangen af finansårene 1986 til 1996.

Mill.kr.	1986	1987	1988
A. Lån			
I. Indenlandske lån i DKK ¹⁾			
1. obligationer, fast forrentede	282.451	243.212	215.492
obligationer, variabelt forrentede	39.935	56.935	82.785
2. præmieobligationer	1.200	1.200	1.200
3. bunden opsparing	1.497	1.464	1.425
4. statsgældsbeviser	27.500	43.675	54.085
5. skatkammerbeviser	-	-	-
6. beholdning af egne obligationer	-30	-21	- 18
I alt indenlandske lån i DKK	352.553	346.465	354.969
II. Indenlandske lån i XEU			
1. obligationer, fast forrentede	-	-	-
2. beholdning af egne obligationer	-	-	-
I alt indenlandsk nettogæld	352.553	346.465	354.969
III. Udenlandske lån			
1. i USD	55.313	44.637	32.983
2. i CHF	12.160	16.572	20.452
3. i DEM	21.131	26.799	29.374
4. i XEU	5.874	10.191	14.480
5. i JPY	9.874	13.781	12.718
6. i andre valutaer samt flermøntede	15.561	15.657	14.326
7. beholdning af egne obligationer ²⁾	-2.463	-1.516	-1.569
I alt udenlandsk nettogæld	117.450	126.121	122.764
I alt inden- og udenlandske lån	470.003	472.586	477.733
Inden- og udenlandske lån i pct. af BNP	70,5	67,5	65,3
B. Indestående i Danmarks Nationalbank	-51.448	-57.960	-39.855
C. Den Sociale Pensionsfond			
1. statspapirer	-25.543	-27.667	-27.009
2. andre værdipapirer	-69.491	-73.091	-79.215
I alt Den Sociale Pensionsfond, nominelt	-95.034	-100.758	-106.224
Samlet statsgæld, netto (A-B-C)	323.521	313.868	331.654
Samlet statsgæld, netto, i pct. af BNP	48,5	44,8	45,3

Note: + = passiver, - = aktiver.

¹⁾ Ekskl. papirer i statens beholdning under locationswap-ordningen, jf. bilagstabel 8.

²⁾ Bogført til anskaffelsesværdi, jf. statsregnskabet. Fra og med 1993 er der foretaget valutakursregulering.

1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
221.592	229.221	252.481	316.690	357.346	409.565	466.608	516.812
88.410	85.010	85.010	57.147	41.241	30.345	20.722	16.760
1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200
1.375	864	392	-	-	-	-	-
64.550	68.850	74.050	71.150	94.200	111.705	102.697	84.499
-	21.350	49.250	55.485	58.339	56.238	58.385	51.234
- 11	- 5	- 1	0	-	-	-	-
377.116	406.490	462.382	501.672	552.326	609.053	649.612	670.505 +
-	-	-	9.827	9.824	9.697	9.244	9.597 ⁺
-	-	-	-	-	-970	-1.138	-2.372 ⁶²⁸
377.116	406.490	462.382	511.499	562.150	617.781	657.719	677.730
27.624	15.556	17.103	37.802	50.889	24.912	6.425	4.562
17.919	21.033	15.785	13.952	20.914	18.393	13.836	6.179
30.034	36.700	28.464	23.758	47.223	42.772	49.476	81.070
16.970	18.103	18.025	14.942	9.364	5.576	6.778	-2.934
10.156	3.597	1.866	3.159	5.612	10.419	9.329	2.396
13.328	24.112	11.096	11.019	31.610	29.494	25.319	17.209
-1.574	-1.126	-1.374	-1.151	-1.338	-1.784	-5.516	-6.986
114.457	117.975	90.965	103.482	164.274	129.782	105.647	101.495
491.573	524.465	553.347	614.981	726.424	747.563	763.366	779.225
64,1	65,6	66,8	72,2	83,0	80,2	78,2	77,1
-35.254	-45.206	-11.649	-30.927	-88.781	-55.266	-33.677	-31.652
-30.212	-36.193	-38.872	-43.611	-45.270	-50.143	-68.889	-83.445
-81.164	-82.254	-86.836	-88.583	-93.105	-96.689	-82.517	-65.326
-111.376	-118.447	-125.708	-132.194	-138.375	-146.832	-151.406	-148.772
344.943	360.812	415.990	451.860	499.268	545.465	578.283	598.801
45,0	45,2	50,2	53,1	57,1	58,7	59,6	59,2

Bilagstabel 2.

Indenlandske statslån optaget i 1996.¹⁾

Nr. 264, 7 pct. stående lån 2024

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	5.130
Rentetermin	10.nov.
Fondskode	0991813
Udstedelse påbegyndt	6.apr.1994
Lånet afdrages i sin helhed	10.nov.2024

Nr. 265, 6 pct. stående lån 1999

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	7.950
Rentetermin	10.dec.
Fondskode	0991821
Udstedelse påbegyndt	14.apr.1994
Lånet afdrages i sin helhed	10.dec.1999

Nr. 269, 8 pct. stående lån 2006

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	17.240
Rentetermin	15.mar.
Fondskode	0991864
Udstedelse påbegyndt	5.dec.1994
Lånet afdrages i sin helhed	15.mar.2006

Nr. 272, 8 pct. stående lån 2001

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	8.000
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991872
Udstedelse påbegyndt	9.jan.1995
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.2001

Nr. 274, Skatkammerbevis 1996 II

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	3.388
Rentetermin	-
Fondskode	0980579
Udstedelse påbegyndt	3.jul.1995
Lånet afdrages i sin helhed	1.apr.1996

Nr. 275, 7,00 pct. statsgældsbevis 1998 I

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	9.800
Rentetermin	15.feb.
Fondskode	0991899
Udstedelse påbegyndt	3.jul.1995
Lånet afdrages i sin helhed	15.feb.1998

Nr. 276, Skatkammerbevis 1996 III

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	13.861
Rentetermin	-
Fondskode	0980587
Udstedelse påbegyndt	2.okt.1995
Lånet afdrages i sin helhed	1.jul.1996

Nr. 277, Skatkammerbevis 1996 IV

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	23.950
Rentetermin	-
Fondskode	0980595
Udstedelse påbegyndt	2.jan.1996
Lånet afdrages i sin helhed	1.okt.1996

Nr. 278, Skatkammerbevis 1997 I

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	20.185
Rentetermin	-
Fondskode	0980609
Udstedelse påbegyndt	1.apr.1996
Lånet afdrages i sin helhed	2.jan.1997

Nr. 279, 7 pct. stående lån 2007

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	27.045
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991902
Udstedelse påbegyndt	10.apr.1996
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.2007

Nr. 280, 6 pct. stående lån 2002

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	19.562
Rentetermin	15.nov.
Fondskode	0991910
Udstedelse påbegyndt	18.jun.1996
Lånet afdrages i sin helhed	15.nov.2002

Nr. 281, Skatkammerbevis 1997 II

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	21.373
Rentetermin	-
Fondskode	0980617
Udstedelse påbegyndt	1.jul.1996
Lånet afdrages i sin helhed	1.apr.1997

Nr. 282, 6,00 pct. statsgældsbevis 1999 I

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	10.000
Rentetermin	15.feb.
Fondskode	0991929
Udstedelse påbegyndt	2.jul.1996
Lånet afdrages i sin helhed	15.feb.1999

Nr. 283, Skatkammerbevis 1997 III

Udstedt beløb i 1996, mill.kr.	14.686
Rentetermin	-
Fondskode	0980625
Udstedelse påbegyndt	1.okt.1996
Lånet afdrages i sin helhed	1.jul.1997

¹⁾ Ekskl. papirer i statens beholdning under locationswap-ordningen, jf. bilagstabel 8.

Bilagstabel 3.

Udenlandske statslån mv. optaget i 1996.¹⁾

Nr. 683, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato	8. januar 1996
Hjemtagelsesdato	26. januar 1996
Udløbsdato	29. januar 1999
Lånetype	Børsnoteret Samurailån - Dual Currency JPY/AUD
Ledende bank	Daiwa Europe Limited, London
Nominelt lånebeløb	JPY 30.000.000.000
Nominel rente	5,85 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	JPY 450.000.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetaling	AUD 385.753.200
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	26. januar 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London
Hovedstol	DEM 405.405.405
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,33 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	26. januar 1996: DEM 405.405.405 à DKK 386,82 = DKK 1.568.189.188.

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 førtidig 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.

Nr. 684, Valutaswap

Acceptdato	5. januar 1996	
Startdato	9. januar 1996	
Udløbsdato	28. august 1998	
Modpart	Swiss Bank Corporation, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 223.000.000	GBP 100.000.000
Rente	4,205 pct. p.a.	3-mdrs. GBP-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 558.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 685, Valutaswap

Acceptdato	8. januar 1996	
Startdato	10. januar 1996	
Udløbsdato	28. august 1998	
Modpart	Swiss Bank Corporation, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 223.250.000	GBP 100.000.000
Rente	4,215 pct. p.a.	3-mdrs. GBP-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 558.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 686, Renteswap

Acceptdato	8. januar 1996	
Startdato	26. januar 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	4,39 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 683.	
Udveksling af hovedstole .	Ingen	

Nr. 687, Valutaswap

Acceptdato	8. januar 1996	
Startdato	10. januar 1996	
Udløbsdato	28. august 1998	
Modpart	National Westminster Bank PLC, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 223.150.000	GBP 100.000.000
Rente	4,215 pct. p.a.	3-mdrs. GBP-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 558.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 688, Renteswap

Acceptdato	8. januar 1996	
Startdato	26. januar 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Dresdner Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	4,40 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 683.	
Udveksling af hovedstole .	Ingen	

Nr. 689, Valutaswap

Acceptdato	8. januar 1996	
Startdato	10. januar 1996	
Udløbsdato	28. august 1998	
Modpart	National Westminster Bank PLC, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 223.250.000	GBP 100.000.000
Rente	4,225 pct. p.a.	3-mdrs. GBP-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 558.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 690, Valutaswap

Acceptdato	9. januar 1996
Startdato	11. januar 1996
Udløbsdato	24. august 1998
Modpart	Swiss Bank Corporation, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 223.650.000	GBP 100.000.000
Rente	4,075 pct. p.a.	6,75 pct. p.a.

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 558.
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 691, Renteswap

Acceptdato	9. januar 1996
Startdato	26. januar 1996
Udløbsdato	29. januar 1999
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	4,335 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 683.
Udveksling af hovedstole .	Ingen

Nr. 692, Valutaswap

Acceptdato	9. januar 1996
Startdato	11. januar 1996
Udløbsdato	24. august 1998
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 223.800.000	GBP 100.000.000
Rente	4,095 pct. p.a.	6,75 pct. p.a.

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 558.
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 693, Renteswap

Acceptdato	9. januar 1996	
Startdato	26. januar 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	ABN AMRO Bank N.V., Amsterdam	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 100.000.000	DEM 100.000.000
Rente	4,32 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 683.	
Udveksling af hovedstole .	Ingen	

Nr. 694, Valutaswap

Acceptdato	9. januar 1996	
Startdato	11. januar 1996	
Udløbsdato	24. august 1998	
Modpart	Union Bank of Switzerland, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 223.750.000	GBP 100.000.000
Rente	4,09 pct. p.a.	6,75 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 558.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 695, Valutaswap

Acceptdato	16. januar 1996	
Startdato	18. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Swiss Bank Corporation, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 62.073.246,43	CHF 50.000.000
Rente	5,895 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 696, Valutaswap

Acceptdato	17. januar 1996	
Startdato	19. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.000.000	CHF 100.000.000
Rente	5,88 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 697, Valutaswap

Acceptdato	17. januar 1996	
Startdato	19. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	National Westminster Bank PLC, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 123.810.000	CHF 100.000.000
Rente	5,895 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 698, Valutaswap

Acceptdato	17. januar 1996	
Startdato	19. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.000.000	CHF 100.000.000
Rente	5,925 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 699, Valutaswap

Acceptdato	18. januar 1996	
Startdato	22. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Credit Suisse Financial Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.000.000	CHF 100.000.000
Rente	5,90 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 700, Valutaswap

Acceptdato	18. januar 1996	
Startdato	22. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 185.782.000	CHF 150.000.000
Rente	5,90 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 701, Valutaswap

Acceptdato	18. januar 1996	
Startdato	22. januar 1996	
Udløbsdato	30. september 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 123.790.000	CHF 100.000.000
Rente	5,847 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 559.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 702, Valutaswap

Acceptdato 22. januar 1996
 Startdato 24. januar 1996
 Udløbsdato 30. september 1999
 Modpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.225.000	CHF 100.000.000
Rente	5,836 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
 Bemærkning Denne swap matcher lån nr. 559.
 Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 703, Valutaswap

Acceptdato 22. januar 1996
 Startdato 24. januar 1996
 Udløbsdato 30. september 1999
 Modpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.205.000	CHF 100.000.000
Rente	5,838 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
 Bemærkning Denne swap matcher lån nr. 559.
 Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 704, Valutaswap

Acceptdato 23. januar 1996
 Startdato 25. januar 1996
 Udløbsdato 30. september 1999
 Modpart Union Bank of Switzerland, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 124.347.177	CHF 100.000.000
Rente	5,824 pct. p.a.	4,25 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
 Bemærkning Denne swap matcher lån nr. 559.
 Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 705, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	1. februar 1996
Hjemtagelsesdato	9. februar 1996
Udløbsdato	11. februar 1998
Lånetype	Privat placering Udstedelse nr. 36-39 under statens EMTN-program
Ledende bank	Unibank A/S, København
Nominelt lånebeløb	4 x JPY 275.000.000 = JPY 1.100.000.000
Nominel rente	0,125 pct. p.a. ved udløb
Emissionskurs	a) 98,00 b) 98,20 c) 98,40 og d) 99,00
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	9. februar 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et nulkuponlån med samme løbetid.
Swapmodpart	Unibank A/S, København
Hovedstol	DEM 16.107.963,71
Nominel rente	0 pct. p.a.
Effektiv rente	3,38 pct. p.a.
Lånebeløb i DKK	9. februar 1996: DEM 16.107.963,71 à DKK 387,00 = DKK 62.337.820.

Nr. 706, Lån

Acceptdato	21. februar 1996
Hjemtagelsesdato	20. marts 1996
Udløbsdato	30. december 1999
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån Udstedelse nr. 41 under statens EMTN-program
Ledende bank	Daiwa Europe (Deutschland) GmbH Banque Paribas (Deutschland) OHG
Nominelt lånebeløb	DEM 300.000.000
Nominel rente	5 pct. p.a.
Emissionskurs	101,3125
Kommissioner	DEM 562.500
Andre omkostninger	DEM 50.000
Effektiv rente	5,0676 pct. p.a.
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig
Lånebeløb i DKK	20. marts 1996: DEM 300.000.000 à DKK 386,41 = DKK 1.159.230.000.

Nr. 707, Valutaterminsforretning

Acceptdato 27. februar 1996
 Startdato 29. februar 1996
 Udløbsdato 31. maj 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 500.000.000	DEM 725.700.000
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 722.267.500	USD 500.000.000

Nr. 708, Valutaterminsforretning

Acceptdato 28. februar 1996
 Startdato 1. marts 1996
 Udløbsdato 31. maj 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 1.000.000.000	DEM 1.456.500.000
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 1.449.640.000	USD 1.000.000.000

Nr. 709, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato 26. februar 1996
 Hjemtagelsesdato 26. april 1996
 Udløbsdato 26. april 2006
 Lånetype Privat placering
 Ledende bank Chemical Bank, Tokyo
 Nominelt lånebeløb JPY 5.000.000.000
 Nominel rente 3,20 pct. p.a., kvartårlig betaling i år 1. Fra år 2 helårlig betaling.
 Emissionskurs 100
 Kommissioner Ingen
 Andre omkostninger Ingen
 Tilbagebetalingskurs 100
 Førtidig indfrielse Ikke mulig

Nr. 709 fortsat

Bemærkning	Staten kan førtidsindfri lånet til kurs 100 til terminen 26. juli 1996.
<u>Swap:</u>	
Startdato	26. april 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	General Re Financial Products Corporation, New York
Hovedstol	DEM 69.041.701,19
Nominel rente	3-mdrs. DEM-Libor -0,45 pct. kvartårlig betaling de første 3 mdr., herefter 3-mdrs. DEM-Libor -0,30 pct., mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,45 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor de første 3 mdr., herefter -0,30 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor.
Bemærkning	Swapmodparten kan terminere swappen pr. 26. juli 1996.
Lånebeløb i DKK	26. april 1996: DEM 69.041.701,19 à DKK 385,74 = DKK 266.321.458.

Lånet er som følge af swappens termination førtidsindfriet den 26. juli 1996.

Nr. 710, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	12. marts 1996
Hjemtagelsesdato	19. marts 1996
Udløbsdato	19. januar 2001
Lånetype	Privat placering
	Udstedelse nr. 40 under statens EMTN-program
Ledende bank	ABN AMRO Bank N.V., Amsterdam
Nominelt lånebeløb	LUF 1.000.000.000
Nominel rente	5,45 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	LUF 2.700.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	19. marts 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	ABN AMRO Bank N.V., Amsterdam

Nr. 710 fortsat

Hovedstol	DEM 48.600.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,30 pct. halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	-0,30 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	19. marts 1996: DEM 48.600.000 à DKK 386,52 = DKK 187.848.720.

Nr. 711, Renteswap

Acceptdato	15. marts 1996	
Startdato	19. marts 1996	
Udløbsdato	19. marts 2001	
Modpart	ABN AMRO Bank N.V., Amsterdam	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 48.600.000	DEM 48.600.000
Rente	5,74 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til lån nr. 710.	
Udveksling af hovedstole ..	Ingen	

Nr. 712, Lån med tilknyttet swap

<u>Lån:</u>		
Acceptdato	28. marts 1996	
Hjemtagelsesdato	24. april 1996	
Udløbsdato	24. april 1999	
Lånetype	Unoteret obligationslån	
	Udstedelse nr. 42 under statens EMTN-program	
Ledende bank	LTCB International Limited og Dai-ichi Europe Limited, London	
Nominelt lånebeløb	AUD 60.000.000	
Nominel rente	7,75 pct. p.a., halvårlig betaling	
Emissionskurs	100	
Kommissioner	AUD 450.000	
Andre omkostninger	Ingen	
Tilbagebetalingskurs	100	
Førtidig indfrielse	Ikke mulig	
<u>Swap:</u>		
Startdato	24. april 1996	
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.	
Swapmodpart	ABN-AMRO Bank N.V., Amsterdam	

Nr. 712 fortsat

Hovedstol	DEM 69.000.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct. halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,33 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	24. april 1996: DEM 69.000.000 à DKK 385,62 = DKK 266.077.800.

Nr. 713, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	2. april 1996
Hjemtagelsesdato	30. august 1996
Udløbsdato	30. august 2006
Lånetype	Privat placering
Ledende bank	Banque Paribas, Paris
Nominelt lånebeløb	FRF 500.000.000
Nominel rente	3-mdrs. Pibor + 0,53 pct. p.a., max. 7,53 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	30. august 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Paribas Derives Garanti, Paris
Hovedstol	DEM 146.627.566
Nominel rente	3-mdrs. DEM-Libor -0,27 pct., kvartårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,27 pct. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	30. august 1996: DEM 146.627.566 à 386,55 = DKK 566.788.856.

Nr. 714, Valutaswap

Acceptdato	30. april 1996
Startdato	3. maj 1996
Udløbsdato	24. april 2002
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 93.967.500	XEU 50.000.000

Nr. 714 fortsat

Rente	6-mdrs. DEM-Libor +0,0753 pct. p.a.	6-mdrs. XEU-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens afslutning.	

Nr. 715, Valutaswap

Acceptdato	1. maj 1996	
Startdato	28. maj 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 7.800.000.000	DEM 113.835.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 100.295.832.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 716, Valutaswap

Acceptdato	9. maj 1996	
Startdato	13. maj 1996	
Udløbsdato	24. april 2002	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 93.677.500	XEU 50.000.000
Rente	6-mdrs. DEM-Libor +0,08 pct. p.a.	6-mdrs. XEU-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens afslutning.	

Nr. 717, Valutaswap

Acceptdato	17. maj 1996	
Startdato	22. maj 1996	
Udløbsdato	24. april 2002	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	

Nr. 717 fortsat

	Staten betaler ydelser svarende til	Staten modtager ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 188.045.000	XEU 100.000.000
Rente	6-mdrs. DEM-Libor +0,072 pct. p.a.	6-mdrs. XEU-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 718, Asset swap

Acceptdato	17. maj 1996	
Startdato	29. maj 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler ydelser svarende til	Staten modtager ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 3.000.000.000	DEM 43.073.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 38.575.320.	
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 719, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	7. juni 1996
Hjemtagelsesdato	27. juni 1996
Udløbsdato	18. juni 1999
Lånetype	Børsnoteret Samurailån - Dual Currency JPY/AUD
Ledende bank	Yamaichi International (Europe) Limited, London
Nominelt lånebeløb	JPY 30.000.000.000
Nominel rente	6,70 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	JPY 468.000.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetaling	AUD 348.229.800
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	27. juni 1996
-----------------	---------------

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 719 fortsat

Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	AIG Financial Securities (U.K) Ltd., London
Hovedstol	DEM 413.040.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,33 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	27. juni 1996: DEM 413.040.000 à DKK 385,10 = DKK 1.590.617.040.

Nr. 720, Valutaterminsforretning

Acceptdato	29. maj 1996	
Startdato	31. maj 1996	
Udløbsdato	30. august 1996	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 1.500.000.000	DEM 2.318.550.000
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	
	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 2.306.505.000	USD 1.500.000.000

Nr. 721, Valutaswap

Acceptdato	7. juni 1996	
Startdato	11. juni 1996	
Udløbsdato	24. april 2002	
Modpart	SBCM Derivative Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 189.000.000	XEU 100.000.000
Rente	6-mdrs. DEM-Libor +0,0775 pct. p.a.	6-mdrs. XEU-Libor
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 722, Asset swap

Acceptdato	7. juni 1996	
Startdato	12. juni 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 4.200.000.000	DEM 59.445.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 54.005.448.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 723, Valutaswap

Acceptdato	14. juni 1996	
Startdato	19. juni 1996	
Udløbsdato	24. april 2002	
Modpart	Salomon Swapco, Tampa, Florida	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 283.237.500	XEU 150.000.000
Rente	8,05 pct. p.a.	8,50 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 724, Asset swap

Acceptdato	19. juni 1996	
Startdato	26. juni 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 3.000.000.000	DEM 42.000.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 38.575.320.	

Nr. 724 fortsat

Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 725, Valutaswap

Acceptdato	21. juni 1996
Startdato	25. juni 1996
Udløbsdato	24. april 2002
Modpart	Salomon Swapco, Tampa, Florida

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 284.362.500	XEU 150.000.000
Rente	6-mdrs. DEM-Libor	6-mdrs. XEU-Libor
	+0,07 pct. p.a.	

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap er knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 726, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato	26. juni 1996
Hjemtagelsesdato	23. juli 1996
Udløbsdato	23. juli 1998
Låntype	Privat placering - Dual Currency JPY/AUD
	Udstedelse nr. 43 under statens EMTN-program
Ledende bank	LTCB International Limited, London
Nominelt lånebeløb	JPY 3.000.000.000
Nominel rente	6,80 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	JPY 36.000.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetaling	AUD 34.618.020
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	23. juli 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	ABN-AMRO Bank N.V., Amsterdam
Hovedstol	DEM 41.900.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,35 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,35 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.

Nr. 726 fortsat

Lånebeløb i DKK 23. juli 1996: DEM 41.900.000 à 385,64 DKK = DKK 161.583.160.

Nr. 727, Renteswap

Acceptdato 2. juli 1996
 Startdato 4. juli 1996
 Udløbsdato 17. juni 1999
 Modpart Dresdner Bank, Frankfurt

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 200.000.000	DEM 200.000.000
Rente	4,62 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
 Bemærkning Denne swap matcher lån nr. 719.
 Udveksling af hovedstole . Ingen

Nr. 728, Asset swap

Acceptdato 3. juli 1996
 Startdato 11. juli 1996
 Udløbsdato 29. januar 1999
 Modpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 1.000.000.000	DEM 13.840.830
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
 Bemærkning Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 12.858.440.
 Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 729, Renteswap

Acceptdato 4. juli 1996
 Startdato 8. juli 1996
 Udløbsdato 17. juni 1999
 Modpart Citibank N.A., London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 213.040.000	DEM 213.040.000
Rente	4,6525 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct. p.a.

Nr. 729 fortsat

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 719.
Udveksling af hovedstole .	Ingen

Nr. 730, Asset swap

Acceptdato	11. juli 1996
Startdato	22. juli 1996
Udløbsdato	29. januar 1999
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 1.300.000.000	DEM 17.970.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 16.715.972.
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 731, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato	18. juli 1996
Hjemtagelsesdato	20. september 1996
Udløbsdato	20. september 2006
Lånetype	Privat placering
Ledende bank	Chase Manhattan Bank, Tokyo
Nominelt lånebeløb	JPY 5.000.000.000
Nominel rente	3,30 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Se bemærkning
Bemærkning	Staten kan førtidsindfri lånet til kurs 100 til terminen 20. december 1996.

Swap:

Startdato	20. september 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	General Re Financial Products Corporation, New York
Hovedstol	DEM 68.352.700

Nr. 731 fortsat

Nominel rente	3-mdrs. DEM-Libor -0,45 pct. kvartårlig betaling de første 3 mdr., herefter 3-mdrs. DEM-Libor -0,28 pct. mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,45 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor de første 3 mdr., herefter 0,28 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor.
Bemærkning	Swapmodparten kan terminere swappen pr. 20. december 1996.
Lånebeløb i DKK	20. september 1996: DEM 68.352.700 à 384,93 = DKK 263.110.048.

Lånet er som følge af swappens termination førtidsindfriet den 20. december 1996.

Nr. 732, Renteswap

Acceptdato	12. juli 1996	
Startdato	16. juli 1996	
Udløbsdato	26. april 1999	
Modpart	Citibank N.A., London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 69.000.000	DEM 69.000.000
Rente	4,4925 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,33 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 712.	
Udveksling af hovedstole ..	Ingen	

Nr. 733, Renteswap

Acceptdato	16. juli 1996	
Startdato	23. juli 1996	
Udløbsdato	23. juli 1998	
Modpart	Citibank N.A., London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 41.900.000	DEM 41.900.000
Rente	3,9825 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,35 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 726.	
Udveksling af hovedstole ..	Ingen.	

Nr. 734, Lån med tilknyttet swap

<u>Lån:</u>	
Acceptdato	19. juli 1996
Hjemtagelsesdato	26. juli 1996
Udløbsdato	15. oktober 2001
Låntype	Offentligt emitteret obligationslån
	Udstedelse nr. 44 under statens EMTN-program
Ledende bank	Citibank AG, Frankfurt
Nominelt lånebeløb	DEM 12.000.000
Nominel rente	0 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Indfrielseskurs	Beregnes efter følgende formel:
	$130,00 \times \left\{ 1 + \frac{95,666 - FX_{2001}^{ESP/DEM}}{FX_{2001}^{ESP/DEM}} \right\}$
	hvor $FX_{2001}^{ESP/DEM}$ er ESP's valutakurs over for DEM 2 bankdage før udløb.
Førtidig indfrielse	Ikke mulig
<u>Swap:</u>	
Startdato	26. juli 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Citibank N.A., London
Hovedstol	DEM 12.000.000
Nominel rente	3-mdrs. DEM-Libor -0,32 pct., kvartårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,32 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	26. juli 1996: DEM 12.000.000 à DKK 385,64 = DKK 46.276.800.

Nr. 735, Renteswap

Acceptdato	31. juli 1996	
Startdato	30. august 1996	
Udløbsdato	30. august 2006	
Modpart	SBCM Derivative Products, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 146.627.566	DEM 146.627.566
Rente	6,3875 pct. p.a.	3-mdrs. DEM-Libor -0,27 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 713.	

Nr. 735 fortsat

Udveksling af hovedstole . Ingen

Nr. 736, Valutaterminsforretning

Acceptdato 2. august 1996
 Startdato 2. august 1996
 Udløbsdato 20. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 176.750.400	USD 120.000.000

Nr. 737, Valutaterminsforretning

Acceptdato 2. august 1996
 Startdato 5. august 1996
 Udløbsdato 19. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 119.338.920	USD 81.000.000

Nr. 738, Valutaterminsforretning

Acceptdato 2. august 1996
 Startdato 5. august 1996
 Udløbsdato 27. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 738 fortsat

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 73.631.000	USD 50.000.000

Nr. 739, Valutaterminsforretning

Acceptdato	2. august 1996
Startdato	6. august 1996
Udløbsdato	20. august 1996
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 73.925.000	USD 50.000.000

Nr. 740, Asset swap

Acceptdato	6. august 1996
Startdato	15. august 1996
Udløbsdato	29. januar 1999
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 900.000.000	DEM 12.500.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 11.572.596	
Udveksling af hovedstole	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 741, Valutaterminsforretning

Acceptdato	5. august 1996
Startdato	7. august 1996
Udløbsdato	28. august 1996
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Nr. 741 fortsat

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 147.310.000	USD 100.000.000

Nr. 742, Valutaterminsforretning

Acceptdato 5. august 1996
 Startdato 6. august 1996
 Udløbsdato 28. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 36.825.000	USD 25.000.000

Nr. 743, Valutaterminsforretning

Acceptdato 5. august 1996
 Startdato 6. august 1996
 Udløbsdato 20. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 36.842.500	USD 25.000.000

Nr. 744, Valutaterminsforretning

Acceptdato 5. august 1996
 Startdato 6. august 1996
 Udløbsdato 27. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Nr. 744 fortsat

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 36.827.500	USD 25.000.000

Nr. 745, Valutaterminsforretning

Acceptdato 5. august 1996
 Startdato 6. august 1996
 Udløbsdato 27. august 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 294.620.000	USD 200.000.000

Nr. 746, Valutaterminsforretning

Acceptdato 6. august 1996
 Startdato 8. august 1996
 Udløbsdato 6. september 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 108.397.700	USD 73.000.000

Nr. 747, Valutaterminsforretning

Acceptdato 7. august 1996
 Startdato 9. august 1996
 Udløbsdato 9. september 1996
 Modpart Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Nr. 747 fortsat

Omkostninger Ingen

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 363.041.000	USD 245.000.000

Nr. 748, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	27. august 1996
Hjemtagelsesdato	24. september 1996
Udløbsdato	24. september 1998
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån Udstedelse nr. 46 under statens EMTN-program
Ledende bank	Kankaku (Europe) Ltd., London og DKB International plc., London
Nominelt lånebeløb	USD 150.000.000
Nominel rente	5,45 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	USD 1.500.000
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	24. september 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Merrill Lynch Derivative Products A.G., Zürich
Hovedstol	DEM 221.250.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,35 pct. p.a. mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,35 pct p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	24. september 1996: DEM 221.250.000 à 384,66 = DKK 851.060.250.

Nr. 749, Lån med tilknyttet swapLån:

Udbudsdato	20. september 1996
Hjemtagelsesdato	14. oktober 1996
Udløbsdato	13. januar 2000
Lånetype	Børsnoteret Samurailån - Dual Currency JPY/AUD
Ledende bank	Nikko Securities Co. Ltd., Tokyo
Nominelt lånebeløb	JPY 20.000.000.000
Nominel rente	5,8 pct.
Emissionskurs	100
Kommissioner	JPY 300.000.000

Nr. 749 fortsat

Andre omkostninger	JPY 30.000.000
Tilbagebetaling	AUD 230.414.800
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	14. oktober 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	AIG Financial Securities (U.K.) Ltd., London
Hovedstol	DEM 275.595.976,30
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,34 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,34 pct. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	14. oktober 1996: DEM 275.595.976,30 à DKK 383,16 = 1.055.973.543.

Nr. 750, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	21. august 1996
Hjemtagelsesdato	17. september 1996
Udløbsdato	30. december 1999
Låntype	Offentligt emitteret obligationslån Udstedelse nr. 45 under statens EMTN-program
Ledende bank	Nikko Europe plc.
Nominelt lånebeløb	USD 200.000.000
Nominel rente	6,25 pct. p.a.
Emissionskurs	101,1875
Kommissioner	USD 2.750.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	17. september 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid. Lånet er swappet i to lige store dele med to forskellige swapmodparter.
Swapmodpart 1	Citibank N.A., London
Hovedstol	DEM 148.500.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,22 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.

Nr. 750 fortsat

Swapmodpart 2	Merrill Lynch Derivative Products A.G., Zürich
Hovedstol	DEM 148.500.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,22 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,22 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	17. september 1996: DEM 297.000.000 à 385,44 = DKK 1.144.756.000.

Nr. 751, Asset swap

Acceptdato	22. august 1996	
Startdato	30. august 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 1.000.000.000	DEM 13.700.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,04 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 12.858.440.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 752, Valutaterminsforretning

Acceptdato	28. august 1996	
Startdato	30. august 1996	
Udløbsdato	29. november 1996	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 700.000.000	DEM 1.035.650.000
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	
	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 1.029.700.000	USD 700.000.000

Nr. 753, Asset swap

Acceptdato	30. august 1996
Startdato	9. september 1996

Nr. 753 fortsat

Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 800.000.000	DEM 10.920.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,03 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 10.286.752.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 754, Lån med tilknyttet swap

<u>Lån:</u>		
Acceptsdato	6. september 1996	
Hjemtagelsesdato	26. september 1996	
Udløbsdato	29. september 1998	
Låntype	Offentligt emitteret obligationslån - Dual Currency JPY/NZD	
	Udstedelse nr. 47 under statens EMTN-program	
Ledende bank	Sanwa International plc., London og Kokusai Securities Co., Ltd., London	
Nominelt lånebeløb	JPY 10.000.000.000	
Nominal rente	7 pct. p.a.	
Emissionskurs	100	
Kommissioner	JPY 150.000.000	
Andre omkostninger	Ingen	
Tilbagebetaling	NZD 130.975.700	
Førtidig indfrielse	Ikke mulig	
<u>Swap:</u>		
Startdato	26. september 1996	
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.	
Swapmodpart	Credit Suisse Financial Products, London	
Hovedstol	DEM 136.100.000	
Nominal rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,35 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.	
Effektiv rente	0,35 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.	
Lånebeløb i DKK	26. september 1996: DEM 136.100.000 à 384,30 = DKK 523.032.300.	

Nr. 755, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	10. september 1996
Hjemtagelsesdato	31. oktober 1996
Udløbsdato	31. oktober 2006
Lånetype	Privatplacering
Ledende bank	Banque Indosuez, Tokyo
Nominelt lånebeløb	JPY 1.000.000.000
Nominel rente	3,2 pct. p.a., helårlig betaling
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Se bemærkning
Bemærkning	Staten kan førtidsindfri lånet til kurs 100 til terminen 28. marts 1997. Såfremt lånet ikke opsiges, vil hovedstolen blive opskrevet med JPY 4.000.000.000 til i alt JPY 5.000.000.000.

Swap:

Startdato	31. oktober 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	AIG Financial Securities (U.K.) Ltd., London
Hovedstol	DEM 13.700.000
Nominel rente	3-mdrs. DEM-Libor -0,45 pct. kvartårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse de første 5 mdr., herefter 3-mdrs. DEM-Libor -0,27 pct. af DEM 68.500.000.
Effektiv rente	0,45 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor de første 5 mdr., herefter 0,27 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 3-mdrs. DEM-Libor.
Bemærkning	Swapmodparten kan terminere swappen pr. 28. marts 1997.
Lånebeløb i DKK	31. oktober 1996: DEM 13.700.000 à DKK 384,09 = DKK 52.620.330.

Nr. 756, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	12. september 1996
Hjemtagelsesdato	25. september 1996
Udløbsdato	25. september 2000
Lånetype	EIB-projektlån, DSB Electrification III F
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb	XEU 100.000.000
Nominel rente	5,40 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100

Nr. 756 fortsat

Førtidig indfrielse Ikke mulig

Swap:

Startdato 25. september 1996

Indhold Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.

Swapmodpart SBCM Derivative Products, London

Hovedstol DEM 189.250.000

Nominel rente 6-mdrs. DEM-Libor -0,25 pct. p.a., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.

Effektiv rente 0,25 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.

Lånebeløb i DKK 25. september 1996: DEM 189.250.000 à 384,25 = DKK 727.193.125.

Nr. 757, Asset swap

Acceptdato 12. september 1996

Startdato 20. september 1996

Udløbsdato 24. april 1999

Modpart ABN-AMRO Bank N.V., Amsterdam

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	AUD 18.000.000	DEM 21.700.000
Rente	7,75 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,02 pct. p.a.

Omkostninger Ingen

Bemærkning Asset swap på opkøb i lån nr. 712.

Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 758, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato 20. september 1996

Hjemtagelsesdato 14. oktober 1996

Udløbsdato 13. januar 2000

Lånetype Børsnoteret Samurailån - Premium Redemption Dual Currency JPY/AUD

Ledende bank Nikko Securities Co. Ltd., Tokyo

Nominelt lånebeløb JPY 10.000.000.000

Nominel rente 4,10 pct. p.a.

Emissionskurs 100

Kommissioner JPY 150.000.000

Andre omkostninger JPY 20.000.000

Tilbagebetalingskurs 100, se bemærkning

Førtidig indfrielse Ikke mulig

Nr. 758 fortsat

Bemærkning Såfremt JPY/AUD valutakursen er mindre end 78,12 den 13. december 1999, tilbagebetales lånet med AUD 128.008.200, ellers i JPY.

Swap:

Startdato 14. oktober 1996
 Indhold Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
 Swapmodpart AIG Financial Securities (U.K.) Ltd., London
 Hovedstol DEM 137.797.988,15
 Nominel rente 6-mdrs. DEM-Libor -0,34 pct., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
 Effektiv rente 0,34 pct. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
 Lånebeløb i DKK 14. januar 1996: DEM 137.797.988,15 à DKK 383,16 = DKK 527.986.771.

Nr. 759, Asset swap

Acceptdato 18. september 1996
 Startdato 26. september 1996
 Udløbsdato 29. januar 1999
 Modpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 1.000.000.000	DEM 13.700.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor +0,01 pct. p.a.

Omkostninger Ingen

Bemærkning Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 12.858.440.

Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 760, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato 19. september 1996
 Hjemtagelsesdato 16. oktober 1996
 Udløbsdato 16. oktober 2001
 Lånetype Offentligt emitteret obligationslån
 Udstedelse nr. 48 under statens EMTN-program
 Ledende bank Nomura Bank (Deutschland) GmbH og Schweizerischer Bankverein (Deutschland) AG
 Nominelt lånebeløb DEM 500.000.000
 Nominel rente 5,0 pct. p.a.

Nr. 760 fortsat

Emissionskurs	101,09
Kommissioner	DEM 10.000.000
Andre omkostninger	DEM 885.000
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	16. oktober 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London
Hovedstol	DEM 500.000.000
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,25 pct.
Effektiv rente	0,25 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	16. oktober 1996: DEM 500.000.000 à DKK 383,41 = DKK 1.917.050.000.

Swappen blev termineret pr. 11. november 1996 mod en engangs-betaling på DEM 3.666.647 til staten.

Nr. 761, Asset swap

Acceptdato	17. september 1996	
Startdato	21. oktober 1996	
Udløbsdato	18. juni 1999	
Modpart	Canadian Imperial Bank of Commerce, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 1.500.000.000	DEM 20.575.000
Rente	6,7 pct. p.a.	3-mdrs. DEM-Libor +0,01 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 719. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 17.411.490.	
Udveksling af hovedstole	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 762, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	26. september 1996
Hjemtagelsesdato	10. oktober 1996
Udløbsdato	10. oktober 2000
Lånetype	EIB-projektlån, DSB Electrification III F

Nr. 762 fortsat

Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb	XEU 25.000.000
Nominel rente	5,01 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	10. oktober 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et fast forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	SBCM Derivative Products, London
Hovedstol	DEM 47.750.000
Nominel rente	4,61 pct.
Effektiv rente	4,61 pct.
Lånebeløb i DKK	10. oktober 1996: DEM 47.750.000 à DKK 383,11 = DKK 182.935.025.

Nr. 763, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	26. september 1996
Hjemtagelsesdato	31. oktober 1996
Udløbsdato	10. oktober 2000
Lånetype	EIB-lån, Open Rate Contract
Ledende bank	Den Europæiske Investeringsbank, Luxembourg
Nominelt lånebeløb	XEU 42.250.000
Nominel rente	5,01 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	31. oktober 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et fast forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	SBCM Derivative Products, London
Hovedstol	DEM 80.613.000
Nominel rente	4,62 pct.
Effektiv rente	4,62 pct.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 763 fortsat

Lånebeløb i DKK 31. oktober 1996: DEM 80.613.000 à DKK 384,09 = DKK 309.626.472.

Nr. 764, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato 9. oktober 1996
Hjemtagelsesdato 31. oktober 1996
Udløbsdato 3. februar 2000
Lånetype Børsnoteret Samurailån - Dual Currency JPY/AUD
Ledende bank Daiwa Securities Co. Ltd., London
Nominelt lånebeløb JPY 21.000.000
Nominel rente 5,6 pct. p.a.
Emissionskurs 100
Kommissioner JPY 315.000.000
Andre omkostninger Ingen
Tilbagebetaling AUD 237.556.620
Førtidig indfrielse Ikke mulig

Swap:

Startdato 31. oktober 1996
Indhold Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet stående lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London
Hovedstol DEM 283.500.000
Nominel rente 6-mdrs. DEM-Libor -0,29 pct. p.a., halvårlig betaling, mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente 0,29 pct. p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK 31. oktober 1996: DEM 283.500.000 à DKK 384,90 = DKK 1.088.895.150.

Nr. 765, Asset swap

Acceptdato 14. oktober 1996
Startdato 22. oktober 1996
Udløbsdato 29. januar 1999
Modpart Morgan Guaranty Trust Company of New York, London

	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	JPY 1.000.000.000	DEM 13.720.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor +0,01 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	

Nr. 765 fortsat

Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 12.858.440.
Udveksling af hovedstole .	Ved aftalens start og afslutning.

Nr. 766, Renteswap

Acceptdato	17. oktober 1996	
Startdato	22. oktober 1996	
Udløbsdato	25. september 2000	
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 189.250.000	DEM 189.250.000
Rente	4,505 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,25 pct. p.a.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 756.	
Udveksling af hovedstole .	Ingen	

Nr. 767, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	29. oktober 1996
Hjemtagelsesdato	25. november 1996
Udløbsdato	25. november 1999
Lånetype	Børsnoteret Samurailån - Dual Currency JPY/AUD
Ledende bank	Kankaku (Europe) Ltd., London
Nominelt lånebeløb	JPY 10.000.000.000
Nominel rente	5,35 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	JPY 181.210.000
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetaling	AUD 111.521.000
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	25. november 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	Commonwealth Bank of Australia, London
Hovedstol	DEM 131.795.838,93
Nominel rente	6-mdrs. DEM-Libor -0,35 pct. p.a. mod lånets renteforpligtelse.
Effektiv rente	0,35 pct p.a. under renten for et lån forrentet med 6-mdrs. DEM-Libor.

Bilagstabel 3 - fortsat

Nr. 767 fortsat

Lånebeløb i DKK 25. november 1996: DEM 131.795.838,93 à DKK 384,18 = DKK 506.333.254.

Nr. 768, Renteswap

Acceptdato 18. oktober 1996
Startdato 23. oktober 1996
Udløbsdato 13. januar 2000
Modpart Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til	Staten modtager ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 275.595.976,30	DEM 275.595.976,30
Rente	3,94 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,34 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
Bemærkning Denne swap matcher lån nr. 749.
Udveksling af hovedstole . Ingen

Nr. 769, Renteswap

Acceptdato 24. oktober 1996
Startdato 29. oktober 1996
Udløbsdato 30. december 1999
Modpart SBCM Derivative Products, London

	Staten betaler ydelser svarende til	Staten modtager ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 297.000.000	DEM 297.000.000
Rente	4,1125 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,22 pct. p.a.

Omkostninger Ingen
Bemærkning Denne swap matcher lån nr. nr. 750.
Udveksling af hovedstole . Ingen

Nr. 770, Renteswap

Acceptdato 11. november 1996
Startdato 14. november 1996
Udløbsdato 3. februar 2000
Modpart Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, Frankfurt

	Staten betaler ydelser svarende til	Staten modtager ydelser svarende til
Hovedstole	DEM 283.500.000	DEM 283.500.000
Rente	4,102 pct. p.a.	6-mdrs. DEM-Libor -0,29 pct. p.a.

Nr. 770 fortsat

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 764.
Udveksling af hovedstole ..	Ingen

Nr. 771, Lån med tilknyttet swapLån:

Acceptdato	11. november 1996
Hjemtagelsesdato	23. december 1996
Udløbsdato	1. tranche: 13. december 1999, 2. tranche: 14. december 1999, 3. tranche: 15. december 1999, 4. tranche: 16. december 1999, 5. tranche: 17. december 1999, 6. tranche: 20. december 1999.

Lånetype Offentligt emitteret obligationslån
Udstedelse nr. 51-56 under statens EMTN-program

Ledende bank Union Bank of Switzerland, London

Nominelt lånebeløb 6 trancher à USD 8.100.000, i alt USD 48.600.000

Nominel rente 0 pct.

Hjemtagelseskurs 100

Kommissioner mv. Ingen

Andre omkostninger Ingen

Indfrielseskurs Beregnes efter følgende formel:

$$100,00 \times \left\{ 1,036576 + 1,241935 \times \frac{IBEX_{1997-99} - IBEX_{1996}}{IBEX_{1996}} \right\} \times \frac{FX_{1996}^{ESP/USD}}{FX_{1999}^{ESP/USD}}$$

hvor IBEX er det spanske aktieindeks,

$IBEX_{1997-99}$ er gennemsnittet af aktieindekset IBEX i årene 1997-1999,

$IBEX_{1996}$ er aktieindeksets værdi ved lånets start, og

$FX_{1996}^{ESP/USD}$ er ESP's valutakurs over for USD, således at sidste led er et valutakorrektionsled, som medfører, at selv om lånet udbetales og tilbagebetales i USD, så er lånet i realiteten et ESP-lån.

Førtidig indfrielse Ikke mulig

Swap:

Startdato 23. december 1996

Indhold Alle forpligtelser i henhold til lånene er ombyttet til forpligtelser svarende til variabelt forrentede lån i DEM med samme løbetid.

Swapmodpart Union Bank of Switzerland, London

Hovedstol 6 trancher à DEM 12.595.500, i alt DEM 75.573.000

Nominel rente 6 mdrs. DEM-Libor -0,4 pct. p.a. mod lånets rentebetalinger.

Effektiv rente 0,4 pct. under renten for et lån forrentet med 6 mdrs. DEM-Libor.

Lånebeløb i DKK 23. december 1996: DEM 75.573.000 à DKK 382,54 = DKK 289.096.954.

Nr. 772, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato	22. november 1996
Hjemtagelsesdato	20. december 1996
Udløbsdato	20. december 2006
Lånetype	Privat placering
Ledende bank	Chase Manhattan International Limited, London
Nominelt lånebeløb	USD 20.000.000
Nominel rente	6,065 pct. p.a.
Emissionskurs	100
Kommissioner	Ingen
Andre omkostninger	Ingen
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	20. december 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånene er ombyttet til forpligtelser svarende til variabelt forrentet lån i DEM med samme løbetid.
Swapmodpart	General Re Financial Products Corporation, New York
Hovedstol	DEM 29.940.000
Nominel rente	6 mdrs. DEM-Libor -0,22 pct. p.a. mod lånets rentebetalinger.
Effektiv rente	0,22 pct. under renten for et lån forrentet med 6 mdrs. DEM-Libor.
Lånebeløb i DKK	20. december 1996: DEM 29.940.000 à DKK 382,42 = DKK 114.496.548.

Nr. 773, Asset swap

Acceptdato	21. november 1996	
Startdato	2. december 1996	
Udløbsdato	29. januar 1999	
Modpart	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelser svarende til	ydelser svarende til
Hovedstole	JPY 1.000.000.000	DEM 13.490.000
Rente	5,85 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor +0,01 pct.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Asset swap på opkøb i lån nr. 683. JPY-hovedstol tilbagebetales med AUD 12.858.440.	
Udveksling af hovedstole ..	Ved aftalens start og afslutning.	

Nr. 774, Valutaterminsforretning

Acceptdato	22. november 1996
Startdato	22. november 1996

Nr. 774 fortsat

Udløbsdato	27. december 1996	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	
	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 59.828.000	USD 40.000.000

Nr. 775, Valutaterminsforretning

Acceptdato	22. november 1996	
Startdato	22. november 1996	
Udløbsdato	23. januar 1997	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	
	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 299.140.000	USD 200.000.000

Nr. 776, Valutaterminsforretning

Acceptdato	22. november 1996	
Startdato	22. november 1996	
Udløbsdato	20. december 1996	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	
	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 298.520.000	USD 200.000.000

Nr. 777, Lån med tilknyttet swap

Lån:

Acceptdato	25. november 1996, forhøjelse 28. november 1996
Hjemtagelsesdato	4. december 1996
Udløbsdato	4. december 2000
Lånetype	Offentligt emitteret obligationslån
	Udstedelse nr. 49 under statens EMTN-program.
Ledende bank	Daiwa Europe Limited, London
Nominelt lånebeløb	GBP 100.000.000 + GBP 25.000.000
Nominel rente	7,25 pct. p.a.
Emissionskurs	101,50 for GBP 100.000.000, 101,70 for GBP 25.000.000
Kommissioner	1,625 pct.
Hjemtagelseskurs	99,875 (GBP 99.875.000) + 100,075 (GBP 25.018.750)
Tilbagebetalingskurs	100
Førtidig indfrielse	Ikke mulig

Swap:

Startdato	4. december 1996
Indhold	Alle forpligtelser i henhold til lånet ombyttes med forpligtelser svarende til et fast forrentet lån i DEM med samme løbetid.

Swapmodpart 1	National Westminster Bank PLC, London
Hovedstol	DEM 254.000.000
Nominel rente	4,56 pct. p.a., helårlig rentebetaling mod lånets forpligtelse
Effektiv rente	4,56 pct. p.a.

Swapmodpart 2	Morgan Guaranty Trust Company of New York, London
Hovedstol	DEM 64.300.000
Nominel rente	4,495 pct. p.a., helårlig rentebetaling mod lånets forpligtelse
Effektiv rente	4,495 pct. p.a.

Udveksling af hovedstole . Ved aftalens start og afslutning.

Lånebeløb i DKK	4. december 1996: DEM 318.300.000 à DKK 382,89 = DKK 1.218.738.870.
-----------------------	---

Nr. 778, Valutaterminsforretning

Acceptdato	26. november 1996
Startdato	29. november 1996
Udløbsdato	16. december 1996
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 291.000.000	DEM 443.163.900
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger	Ingen
--------------------	-------

Nr. 778 fortsat

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 442.698.300	USD 291.000.000

Nr. 779, Valutaterminsforretning

Acceptdato	26. november 1996
Startdato	29. november 1996
Udløbsdato	28. februar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	USD 409.000.000	DEM 622.866.100
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger	Ingen
--------------------	-------

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 619.389.600	USD 409.000.000

Nr. 781, Valutaterminsforretning

Acceptdato	25. november 1996
Startdato	25. november 1996
Udløbsdato	27. januar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger	Ingen
--------------------	-------

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 188.550.000	USD 125.000.000

Nr. 782, Valutaterminsforretning

Acceptdato	25. november 1996
Startdato	25. november 1996
Udløbsdato	27. januar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger	Ingen
--------------------	-------

Nr. 782 fortsat

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 15.084.000	USD 10.000.000

Nr. 783, Valutaterminsforretning

Acceptdato	5. december 1996
Startdato	5. december 1996
Udløbsdato	8. januar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 307.500.000	USD 200.000.000

Nr. 784, Valutaterminsforretning

Acceptdato	5. december 1996
Startdato	5. december 1996
Udløbsdato	6. januar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 153.770.000	USD 100.000.000

Nr. 785, Valutaterminsforretning

Acceptdato	5. december 1996
Startdato	5. december 1996
Udløbsdato	3. februar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	

Nr. 785 fortsat

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 153.510.000	USD 100.000.000

Nr. 786, Valutaterminsforretning

Acceptdato	5. december 1996
Startdato	5. december 1996
Udløbsdato	4. februar 1997
Modpart	Danmarks Nationalbank

	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen

Omkostninger	Ingen
--------------------	-------

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 153.500.000	USD 100.000.000

Nr. 788, Renteswap

Acceptdato	19. december 1996
Startdato	23. december 1996
Udløbsdato	13. januar 2000
Modpart	Salomon Swapco Inc.

	Staten betaler ydelse svarende til	Staten modtager ydelse svarende til
Hovedstole	DEM 137.797.988,15	DEM 137.797.988,15
Rente	3,88 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor -34 pct. p.a.

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 758.
Udveksling af hovedstole ..	Ingen

Nr. 789, Renteswap

Acceptdato	20. december 1996
Startdato	27. december 1996
Udløbsdato	25. november 1999
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt

	Staten betaler ydelse svarende til	Staten modtager ydelse svarende til
Hovedstol	DEM 131.795.838,93	DEM 131.795.838,93
Rente	3,765 pct. p.a.	6 mdrs. DEM-Libor -0,35 pct.

Nr. 789 fortsat

Omkostninger	Ingen
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 767.
Udveksling af hovedstole ..	Ingen

Nr. 790, Renteswap

Acceptdato	20. december 1996	
Startdato	27. december 1996	
Udløbsdato	20. december 2006	
Modpart	Deutsche Bank AG, Frankfurt	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstol	DEM 29.940.000	DEM 29.940.000
Rente	5,925 pct. p.a.	6 mdr. DEM-Libor -0,22 pct.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 772.	
Udveksling af hovedstole ..	Ingen	

Nr. 791, Renteswap

Acceptdato	23. december 1996	
Startdato	30. december 1996	
Udløbsdato	20. december 1999	
Modpart	Union Bank of Switzerland, London	
	Staten betaler	Staten modtager
	ydelse svarende til	ydelse svarende til
Hovedstol	DEM 75.573.000	DEM 75.573.000
Rente	3,74 pct. p.a.	6 mdr. DEM-Libor -0,4 pct.
Omkostninger	Ingen	
Bemærkning	Denne swap matcher lån nr. 771.	
Udveksling af hovedstole ..	Ingen	

Nr. 792, Valutaterminsforretning

Acceptdato	23. december 1996	
Startdato	27. december 1996	
Udløbsdato	27. januar 1997	
Modpart	Danmarks Nationalbank	
	Staten betaler ved start	Staten modtager ved start
Hovedstole	0	0
Rente	Ingen	Ingen
Omkostninger	Ingen	

Nr. 793 fortsat

	Staten betaler ved udløb	Staten modtager ved udløb
Hovedstole	DEM 117.807.600	USD 76.000.000

Bilagstabel 4.

Samtlige indenlandske statslån pr. 31. december 1996.¹⁾

Løbe- nr.	Pålydende rente	Titel ²⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.DKK)
Fast forrentede obligationslån				
Stående lån				
218	9	Stående lån 1998 Udstedt 2.jan.1989 - 29.jun.1990 og 2.jan.1992 - 31.mar.1994	15.nov.1998	59.400,0
226	9	Stående lån 2000 Udstedt 2.jan.1990 - 30.dec.1992	15.nov.2000	59.150,0
246	8	Stående lån 2003 Udstedt 2.jan.1992 - 30.dec.1993	15.maj 2003	69.000,0
257	7	Stående lån 2004 Udstedt 25.maj 1993 - 5.dec.1994	15.dec.2004	74.450,0
264	7	Stående lån 2024 Udstedt 6.apr.1994 -	10.nov.2024	20.045,0
265	6	Stående lån 1999 Udstedt 14.apr.1994 - 30.dec.1994 og 2.jan.1996 - 2.jul.1996	10.dec.1999	49.300,0
269	8	Stående lån 2006 Udstedt 5.dec.1994 - 10.apr.1996	15.mar.2006	70.000,0
272	8	Stående lån 2001 Udstedt 9.jan.1995 - 18.jun.1996	15.nov.2001	44.135,0
279	7	Stående lån 2007 Udstedt 10.apr.1996 -	15.nov.2007	27.045,0
280	6	Stående lån 2002 Udstedt 18.jun.1996 -	15.nov.2002	19.562,0
Seriellån				
13	4,5	S 1997 Udstedt 10.dec.1952 - 12.sep.1958	15.okt.1997 ³⁾	13,2
14	5	S 2007 Udstedt 20.okt.1953 - 12.sep.1958	15.sep.2007 ³⁾	60,6

Bilagstabel 4 - fortsat

Løbe- nr.	Pålydende rente	Titel ²⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.DKK)
Fast forrentede obligationslån - fortsat				
16	4	S 2017 Udstedt 29.nov.1955 - 12.sep.1958	15.jun.2017 ³⁾	110,5
38	12	S 2001 Udstedt 6.okt.1980 - 9.maj 1983	15.feb.2001	13.387,5
56	10	S 1999 Udstedt 10.maj 1983 - 12.jul.1985	15.jul.1999	3.519,8
57	10	S 2004 Udstedt 10.maj 1983 - 30.aug.1985	15.okt.2004	7.584,0
85	10	S 2001 Udstedt 15.jul.1985 - 30.aug.1985	15.jul.2001	2,5
Uamortisable				
1	3,5	Dansk-Statslån 1886 Udstedt 11.dec.1886	uamortisabelt ³⁾	46,2
8	5	Dansk Islandske Fond 1918 Udstedt 20.maj 1919	uamortisabelt	1,0
I alt fast forrentede obligationslån				516.812,2
Statsgældsbeviser				
267	6,25	Statsgældsbevis 1997 I Udstedt 1.jul.1994 - 30.dec.1994	10.feb.1997	17.617,0
271	7,00	Statsgældsbevis 1997 II Udstedt 4.jan.1995 - 29.dec.1995	15.aug.1997	35.682,0
275	7,00	Statsgældsbevis 1998 I Udstedt 3.jul.1995 - 2.jul.1996	15.feb.1998	21.200,0
282	6,00	Statsgældsbevis 1999 I Udstedt 2.jul.1996 -	15.feb.1999	10.000,0
I alt statsgældsbeviser				84.499,0
Skatkammerbeviser				
278	0	Skatkammerbevis 1997 I Udstedt 1.apr.1996 - 1.okt.1996	2.jan.1997	15.175,0

Løbe- nr.	Pålydende rente	Titel ²⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.DKK)
Skatkammerbeviser - fortsat				
281	0	Skatkammerbevis 1997 II Udstedt 1.jul.1996 -	1.apr.1997	21.373,0
283	0	Skatkammerbevis 1997 III Udstedt 1.okt.1996 -	1.jul.1997	14.686,0
I alt skatkammerbeviser				51.234,0
Variabelt forrentede obligationslån				
203	var.	Stående lån 1997 Udstedt 2.jan.1987 - 6.jan.1988	15.jan.1997	6.362,0
209	var.	Stående lån 1998 Udstedt 4.jan.1988 - 30.dec.1988	15.jan.1998	6.052,0
220	var.	Stående lån 1999 Udstedt 2.jan.1989 - 28.dec.1990	20.nov.1999	4.346,0
I alt variabelt forrentede obligationslån				16.760,0
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 1965/2010 Udstedt 22.sep.1965	22.sep.2010	100,0
21	7	Præmieobligationslån af 1969/2009 Udstedt 1.okt.1969	31.dec.2009	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

Bilagstabel 4 - fortsat

Løbe- nr.	Pålydende rente	Titel ²⁾	Sidste termin	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.DKK)
Præmieobligationslån - fortsat				
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				670.505,2
XEU-lån				
249	8,5	Stående lån 1,3 mia.XEU 2002 Udstedt 24.apr.1992	24.apr.2002	9.597,3
Heraf opkøbt		(321 mill.XEU)		-2.372,4
I alt XEU-lån				7.224,8
Indenlandsk gæld, i alt				677.730,0

¹⁾ Ekskl. papirer i statens beholdning under locationswap-ordningen, jf. bilagstabel 8.

²⁾ Udstedelsesdatoerne refererer til den periode, der har været solgt i papirerne. For skatkammerbeviserne refererer datoerne til valørdato. For de papirer, der fortsat sælges i, er dette markeret med en "-" efter 1. udstedelsesdato. Visse papirer er kun solgt på en dato. For disse papirer er kun denne dato angivet.

³⁾ Kan indfries af staten med 3 måneders varsel.

Bilagstabel 5.

Samtlige udenlandske statslån pr. 31. december 1996.

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.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
AUD-lån					
433	7	1990/97 AUD(rente af 124,6 mill.)/ JPY(tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	7	1990/97 swap fra AUD (rente af 124,6 mill.) til variabel rente i USD	-0,0	-0,0	
651	0	1995/97 AUD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	395,5	1.871,7	
-	0	1995/97 swap til DEM med variabel rente	-395,5	-1.871,7	
683	0	1996/99 AUD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	385,8	1.825,8	
-		Heraf opkøbt (26.000 mill.JPY)	-334,3	-1.582,3	
-	0	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-385,8	-1.825,8	
712	7,75	1996/99	60,0	284,0	
-		Heraf opkøbt	-18,0	-85,2	
-	7,75	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-60,0	-284,0	
715	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (7.800 mill.JPY) i lån nr. 683	100,3	474,7	
718	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	38,6	182,6	
719	0	1996/99 AUD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	348,4	1.649,0	
-		Heraf opkøbt (1.500 mill.JPY)	-17,4	-82,4	
-	0	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-348,4	-1.649,0	
722	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (4.200 mill.JPY) i lån nr. 683	54,0	255,6	
724	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	38,6	182,6	
726	0	1996/98 AUD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	34,6	163,8	
-	0	1996/98 swap til DEM med variabel rente	-34,6	-163,8	
728	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	12,9	60,9	
730	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.300 mill.JPY) i lån nr. 683	16,7	79,1	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
AUD-lån - fortsat					
740	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (900 mill.JPY) i lån nr. 683	11,6	54,8	
749	0	1996/2000 AUD(tilbagebetaling)/JPY (rente)	230,4	1.090,6	
-	0	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-230,4	-1.090,6	
751	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	12,9	60,9	
753	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (800 mill.JPY) i lån nr. 683	10,3	48,7	
757	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (18 mill.AUD) i lån nr. 712	18,0	85,2	
758	0	1996/2000 AUD(tilbagebetaling)/JPY (rente)	128,0	605,9	
-	0	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-128,0	-605,9	
759	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	12,9	60,9	
761	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.500 mill.JPY) i lån nr. 719	17,4	82,4	
764	0	1996/2000 AUD(tilbagebetaling)/JPY (rente)	237,6	1.124,4	
-	0	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-237,6	-1.124,4	
765	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	12,9	60,9	
767	0	1996/99 AUD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	111,5	527,8	
-	0	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-111,5	-527,8	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
AUD-lån - fortsat					
773	0	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	12,9	60,9	
I alt AUD brutto			369,7	1.749,9	
Beholdning af egne obligationer			-369,7	-1749,9	
I alt AUD			0,0	0,0	
BEF-lån					
619	0	1995/2003 swappet til variabel rente	-5.000,0	-928,3	
-	var.	1995/2003 swappet fra fast rente	2.705,3	502,3	
I alt BEF			-2.294,8	-426,0	
CAD-lån					
535	7,5	1993/98 swappet til variabel rente	250,0	1.085,0	
-	var.	1993/98 swap til DEM med variabel rente	-250,0	-1.085,0	
554	6,625	1993/97	200,0	868,0	
-	6,625	1993/97 swap til DEM med variabel rente	-200,0	-868,0	
574	6,5	1993/99	250,0	1.085,0	
-	6,5	1993/99 swap til USD med variabel rente	-250,0	-1.085,0	
I alt CAD			0,0	0,0	
CHF-lån					
141	7,7	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne	2,6	11,6	(2)
163	6,45	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne	3,5	15,6	(2)
164	6,45	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne, NIC	4,7	20,6	(2)
179	6,6	1983/98 EIB-lån, grønlandske pakhuse	1,8	8,0	(2)
198	6,85	1984/99 EIB-lån IV	2,1	9,2	(2)
313	0	1987/2002	100,0	440,4	
-		Heraf opkøbt	-14,8	-65,2	
499	7,165	1992/97 swap fra DEM med fast rente	278,0	1.224,2	
540	var.	1993/98 swappet til fast rente	150,0	660,6	
547	4,75	1993/99	150,0	660,6	
549	4,6	1993/98 swap fra GBP med fast rente	335,1	1.475,9	
550	4,8	1993/98 swap fra USD med fast rente	125,0	550,5	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
CHF-lån - fortsat					
551	4,5	1993/97	250,0	1.101,1	
559	4,25	1993/99	1.000,0	4.404,3	
695	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-50,0	-220,2	
696	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
697	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
698	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
699	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
700	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-150,0	-660,6	
701	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
702	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
703	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
704	4,25	1993/99 swappet til DEM med fast rente	-100,0	-440,4	
I alt CHF brutto			1.402,8	6.178,5	
Beholdning af egne obligationer			-14,8	-65,2	
I alt CHF			1.388,0	6.113,3	
DEM-lån					
140	9,8	1982/97 EIB-lån, P&T kabelforbindelse	0,1	0,5	(2)
164	8,5	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne, NIC	9,2	35,1	(2)
298	0	ECP-program	1.519,0	5.810,2	
341	var.	1987/97 swappet fra fast rente	100,0	382,5	
-	6,29	1987/97 swappet til variabel rente	-100,0	-382,5	
343	var.	1987/97 swappet fra fast rente	50,0	191,3	
-	6,3	1987/97 swappet til variabel rente	-50,0	-191,3	
-	var.	1987/97 swappet fra fast rente	50,0	191,3	
-	6,725	1987/97 swappet til variabel rente	-50,0	-191,3	
350	var.	1987/97 swappet fra fast rente	100,0	382,5	
-	6,6	1987/97 swappet til variabel rente	-100,0	-382,5	
484	8,79	1991/97 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1991/97 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
498	8,25	1992/97	500,0	1.912,5	
-		Heraf opkøbt	-20,0	-76,5	
499	8,3	1992/97 swap til CHF med fast rente	-300,0	-1.147,5	
509	8,345	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
512	8,3	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
515	8,285	1992/2002 swappet fra variabel rente	50,0	191,3	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-50,0	-191,3	
516	8,31	1992/2002 swappet fra variabel rente	50,0	191,3	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-50,0	-191,3	
524	8,03	1992/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1992/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
528	7,94	1992/2001 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1992/2001 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
534	var.	1993/98 swap fra USD med variabel rente	1.651,7	6.317,8	
535	var.	1993/98 swap fra CAD med variabel rente	323,1	1.235,9	
536	6,35	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
537	6,125	1993/98	2.000,0	7.650,0	
-		Heraf opkøbt	-5,0	-19,1	
539	6,55	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
542	6,65	1993/98 swappet fra variabel rente	50,0	191,3	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-50,0	-191,3	
543	6,64	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
544	6,65	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
545	6,61	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
546	6,6	1993/98 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/98 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
553	var.	1993/97 swap fra USD med fast rente	420,8	1.609,4	
554	var.	1993/97 swap fra CAD med fast rente	265,0	1.013,6	
556	6,1811	1993/98 swap fra NLG med fast rente	886,4	3.390,5	
557	6,2	1993/97 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1993/97 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
562	5,93	1993/97 swap fra USD med variabel rente	336,1	1.285,6	
563	5,8	1993/97 swap fra USD med variabel rente	167,0	638,8	
564	5,815	1993/97 swap fra USD med variabel rente	168,0	642,6	
566	5,83	1993/97 swap fra USD med variabel rente	198,0	757,4	
567	5,83	1993/97 swap fra USD med variabel rente	206,3	788,9	
568	5,785	1993/97 swap fra USD med variabel rente	329,5	1.260,3	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
569	5,7575	1993/97 swap fra USD med variabel rente	88,9	339,9	
570	5,77	1993/97 swap fra USD med variabel rente	161,5	617,7	
572	6,07	1993/2000	9,7	37,2	
576	var.	1993/98 swap fra ESP med variabel rente	119,8	458,4	
577	5,43	1993/97 swap fra USD med variabel rente	160,7	614,7	
579	5,69	1993/99 swap fra USD med variabel rente	300,0	1.147,5	
616	var.	1995/97 swap fra USD med variabel rente	307,0	1.174,3	
620	0	1995/98	500,0	1.912,5	
-		Heraf opkøbt	-448,5	-1.715,5	
621	6,125	1995/2000	500,0	1.912,5	
624	6,445	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
626	6,23	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
638	6,31	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
639	6,305	1995/2000 swappet fra variabel rente	200,0	765,0	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-200,0	-765,0	
640	4,42	1995/97 swappet til variabel rente	25,0	95,6	
641	6,16	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
642	6,1675	1995/2000 swappet fra variabel rente	200,0	765,0	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-200,0	-765,0	
643	6,33	1995/2001 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2001 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
644	6,31	1995/2001 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2001 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
645	0	1995/2000	200,0	765,0	
-		Heraf opkøbt	-148,4	-567,6	
646	6,46	1995/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
647	6,44	1995/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
648	6,4	1995/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
649	6,39	1995/2002 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2002 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
650	5,73	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
651	var.	1995/97 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	417,1	1.595,3	
652	5,63	1995/2000 swappet fra variabel rente	200,0	765,0	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-200,0	-765,0	
653	5,645	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
659	5,57	1995/2000 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/2000 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
679	5,02	1995/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
680	5,045	1995/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
681	5,015	1995/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
682	5,02	1995/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1995/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
683	var.	1996/99 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	405,4	1.550,7	
684	4,205	1996/98 swap fra GBP med variabel rente	223,0	853,0	
685	4,215	1996/98 swap fra GBP med variabel rente	223,3	853,9	
686	4,39	1996/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
687	4,215	1996/98 swap fra GBP med variabel rente	223,2	853,5	
688	4,4	1996/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
689	4,225	1996/98 swap fra GBP med variabel rente	223,3	853,9	
690	4,075	1996/98 swap fra GBP med fast rente	223,7	855,5	
691	4,335	1996/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
692	4,095	1996/98 swap fra GBP med fast rente	223,8	856,0	
693	4,32	1996/99 swappet fra variabel rente	100,0	382,5	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-100,0	-382,5	
694	4,09	1996/98 swap fra GBP med fast rente	223,8	855,8	
695	5,895	1996/99 swap fra CHF med fast rente	62,1	237,4	
696	5,88	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,0	474,3	
697	5,895	1996/99 swap fra CHF med fast rente	123,8	473,6	
698	5,925	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,0	474,3	
699	5,9	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,0	474,3	
700	5,9	1996/99 swap fra CHF med fast rente	185,8	710,6	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
701	5,847	1996/99 swap fra CHF med fast rente	123,8	473,5	
702	5,836	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,2	475,2	
703	5,838	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,2	475,1	
704	5,824	1996/99 swap fra CHF med fast rente	124,3	475,6	
705	0	1996/98 swap fra JPY med fast rente	16,1	61,6	
706	5	1996/99	300,0	1.147,5	
710	var.	1996/2001 swap fra LUF med fast rente	48,6	185,9	
711	5,4	1996/2001 swappet fra variabel rente	48,6	185,9	
-	var.	1996/2001 swappet til fast rente	-48,6	-185,9	
712	var.	1996/99 swappet fra AUD med fast rente	69,0	263,9	
713	var.	1996/2006 swap fra FRF med variabel rente	146,6	560,9	
714	var.	1996/2002 swap fra XEU med variabel rente	94,0	359,4	(6)
715	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (7.800 mill.JPY) i lån nr. 683	-113,8	-435,4	
716	var.	1996/2002 swap fra XEU med variabel rente	93,7	358,3	(6)
717	var.	1996/2002 swap fra XEU med variabel rente	188,0	719,3	(6)
718	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-43,1	-164,8	
719	var.	1996/99 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	413,0	1.579,9	
721	var.	1996/2002 swap fra XEU med variabel rente	189,0	722,9	(6)
722	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (4.200 mill.JPY) i lån nr. 683	-59,4	-227,4	
723	8,05	1996/2002 swap fra XEU med fast rente	283,2	1.083,4	(6)
724	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-42,0	-160,7	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
725	var.	1996/2002 swap fra XEU med variabel rente	284,4	1.087,7	(6)
726	var.	1996/98 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	41,9	160,3	
727	4,62	1996/99 swappet fra variabel rente	200,0	765,0	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-200,0	-765,0	
728	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-13,8	-52,9	
729	4,6525	1996/99 swappet fra variabel rente	213,0	814,9	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-213,0	-814,9	
730	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.300 mill.JPY) i lån nr. 683	-18,0	-68,7	
732	4,4925	1996/99 swappet fra variabel rente	69,0	263,9	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-69,0	-263,9	
733	3,9825	1996/99 swappet fra variabel rente	41,9	160,3	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-41,9	-160,3	
734	0	1996/2001 swappet til variabel rente	12,0	45,9	
735	6,3875	1996/2006 swappet fra variabel rente	146,6	560,9	
-	var.	1996/2006 swappet til fast rente	-146,6	-560,9	
740	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (900 mill.JPY) i lån nr. 683	-12,5	-47,8	
748	var.	1996/98 swap fra USD med fast rente	221,3	846,3	
749	var.	1990/2000 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	275,6	1.054,2	
750	var.	1996/99 swap fra USD med fast rente	297,0	1.136,0	
751	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-13,7	-52,4	
753	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (800 mill.JPY) i lån nr. 683	-10,9	-41,8	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
754	var.	1996/98 swap fra JPY(rente)/NZD (tilbagebetaling) med fast rente	136,1	520,6	
755	var.	1996/97(2006) swap fra JPY med fast rente	13,7	52,4	
756	var.	1996/2000 swap fra XEU med fast rente	189,3	723,9	
757	var.	1996/99 swap til AUD med fast rente Swap vedr. opkøb (18 mill.AUD) i lån nr. 712	-21,7	-83,0	
758	var.	1996/2000 swap fra JPY/(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	137,8	527,1	
759	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-13,7	-52,4	
760	5	1996/2001	500,0	1.912,5	
761	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.500 mill.JPY) i lån nr. 719	-20,6	-78,7	
762	4,61	1996/2000 swap fra XEU med fast rente	47,8	182,6	
763	4,62	1996/2000 swap fra XEU med fast rente	80,6	308,3	
764	var.	1996/2000 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	283,5	1.084,4	
765	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	-13,7	-52,5	
766	4,505	1996/2000 swappet fra variabel rente	189,3	723,9	
-	var.	1996/2000 swappet til fast rente	-189,3	-723,9	
767	var.	1996/99 swap fra JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling) med fast rente	131,8	504,1	
768	3,94	1996/2000 swappet fra variabel rente	275,6	1.054,2	
-	var.	1996/2000 swappet til fast rente	-275,6	-1.054,2	
769	4,1125	1996/99 swappet fra variabel rente	297,0	1.136,0	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-297,0	-1.136,0	
770	4,102	1996/2000 swappet fra variabel rente	283,5	1.084,4	
-	var.	1996/2000 swappet til fast rente	-283,5	-1.084,4	
771	var.	1996/99 swap fra USD med fast rente	75,6	289,1	
772	var.	1996/2006 swap fra USD med fast rente	29,9	114,5	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DEM-lån - fortsat					
773	var.	1996/99 swap til JPY(rente)/AUD (tilbagebetaling)	-13,5	-51,6	
		Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683			
775	0	1996/97 kort swap fra USD	299,1	1.144,2	
776	4,56	1996/2000 swap fra GBP med fast rente	254,0	971,6	
-	4,495	1996/2000 swap fra GBP med fast rente	64,3	245,9	
779	0	1996/97 kort swap fra USD	619,4	2.369,2	
781	0	1996/97 kort swap fra USD	188,6	721,2	
782	0	1996/97 kort swap fra USD	15,1	57,7	
783	0	1996/97 kort swap fra USD	307,5	1.176,2	
784	0	1996/97 kort swap fra USD	153,8	588,2	
785	0	1996/97 kort swap fra USD	153,5	587,2	
786	0	1996/97 kort swap fra USD	153,5	587,1	
788	3,88	1996/2000 swappet fra variabel rente	137,8	527,1	
-	var.	1996/2000 swappet til fast rente	-137,8	-527,1	
789	3,765	1996/99 swappet fra variabel rente	131,8	504,1	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-131,8	-504,1	
790	5,925	1996/2006 swappet fra variabel rente	29,9	114,5	
-	var.	1996/2006 swappet til fast rente	-29,9	-114,5	
791	3,74	1996/99 swappet fra variabel rente	75,6	289,1	
-	var.	1996/99 swappet til fast rente	-75,6	-289,1	
792	0	1996/97 kort swap fra USD	117,8	450,6	
I alt DEM brutto			21.194,8	81.070,1	
Beholdning af egne obligationer			-621,9	-2.378,7	
I alt DEM			20.572,9	78.691,4	
DKK-lån					
1	3	1894 uamortisabelt	66,3	66,3	(5)
-		Heraf opkøbt	-10,7	-10,7	
2	3,5	1901 uamortisabelt	30,7	30,7	(5)
-		Heraf opkøbt	-1,4	-1,4	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
DKK-lån - fortsat					
3	3,5	1909 uamortisabelt	40,3	40,3	(5)
-		Heraf opkøbt	-1,9	-1,9	
I alt DKK brutto			137,3	137,3	
Beholdning af egne obligationer			-14,0	-14,0	
I alt DKK			123,3	123,3	
ESP-lån					
576	var.	1993/98	9.776,0	443,6	
-	var.	1993/98 swap til DEM med variabel rente	-9.776,0	-443,6	
I alt ESP			0,0	0,0	
FRF-lån					
224	12,9	1984/99 EIB-lån, DSB	28,8	32,7	(2)
514	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	250,0	283,7	
-	9,43	1992/2002 swappet til variabel rente	-250,0	-283,7	
575	5,5	1993/99	7.000,0	7.942,2	
-		Heraf opkøbt	-750,0	-851,0	
713	var.	1996/2006	500,0	567,3	
-	var.	1996/2006 swap til DEM med variabel rente	-500,0	-567,3	
I alt FRF brutto			7.028,8	7.974,9	
Beholdning af egne obligationer			-750,0	-851,0	
I alt FRF			6.278,8	7.123,9	
GBP-lån					
120	13	1980/2005	28,3	285,3	
138	12,25	1982/97 EIB-lån, Jakobshavn Lufthavn	0,3	2,8	(2)
247	11,55	1985/2000 EIB-lån, DSB	4,3	43,4	(2)
359	8,67	1988/98	43,0	433,6	
-	8,67	1988/98 swap til USD med variabel rente	-43,0	-433,6	
407	11,625	1990/2000	100,0	1.008,4	
-		Heraf opkøbt	-5,0	-50,4	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
GBP-lån - fortsat					
407	11,625	1990/2000 swap til USD med variabel rente	-75,0	-756,3	
-	11,625	1990/2000 swap til USD med variabel rente	-25,0	-252,1	
541	7,15	1993/98 EIB-lån, DSB Elektrificering II 2 (ED)	121,7	1.226,7	
548	7,15	1993/98 EIB-lån, Danske Motorveje 2 (ED)	28,4	285,9	
549	7,15	1993/98 swap til CHF med fast rente	-150,0	-1.512,6	
558	6,75	1993/98	800,0	8.067,0	
-	var.	1993/98	500,0	5.041,9	
-		Heraf opkøbt	-70,0	-705,9	
625	7,725	1995/98 swappet fra variabel rente	50,0	504,2	
-	var.	1995/98 swappet til fast rente	-50,0	-504,2	
684	var.	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
685	var.	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
687	var.	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
689	var.	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
690	6,75	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
692	6,75	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
694	6,75	1996/98 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
777	7,25	1996/2000	125,0	1.260,5	
-	7,25	1996/2000 swap til DEM med fast rente	-100,0	-1.008,4	
-	7,25	1996/2000 swap til DEM med fast rente	-25,0	-252,1	
I alt GBP brutto			632,9	6.381,8	
Beholdning af egne obligationer			-75,0	-756,3	
I alt GBP			557,9	5.625,5	

JPY-lån

245	7,5	1985/97 JPY(rente af 11.000 mill.)/ USD(tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	7,5	1985/97 swap til USD med fast rente	-0,0	-0,0	
433	0	1990/97 JPY(tilbagebetaling)/ AUD(rente)	15.000,0	766,9	
-	0	1990/97 swap til USD med variabel rente	-15.000,0	-766,9	
479	7,5	1991/97 swap fra USD (52 mill.) med variabel rente	0,0	0,0	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
JPY-lån - fortsat					
486	var.	1991/98 swappet fra fast rente	10.000,0	511,3	
-	6,265	1991/98 swappet til variabel rente	-10.000,0	-511,3	
560	var.	1993/2000 swappet til variabel rente	10.000,0	511,3	
586	var.	1994/98 swappet til variabel rente	9.940,0	508,2	
588	var.	1994/97 swappet til variabel rente	2.000,0	102,3	
603	3	1994/97 swappet til variabel rente	24.922,5	1.274,2	
-		Heraf opkøbt	-5.630,0	-287,8	
651	5,75	1995/97 JPY(rente af 30.000 mill.)/AUD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	5,75	1995/97 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
683	5,85	1996/99 JPY(rente af 30.000 mill.)/AUD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-		Heraf opkøbt (26.000 mill.JPY)	-0,0	-0,0	
-	5,85	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
705	0	1996/98	1.102,8	56,4	
-	0	1996/98	-1.102,8	-56,4	
715	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (7.800 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
718	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
719	6,7	1996/99 JPY(rente af 30.000 mill.)/AUD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-		Heraf opkøbt (1.500 mill.JPY)	-0,0	-0,0	
-	6,7	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
722	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (4.200 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
724	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (3.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
726	6,8	1996/98 JPY(rente af 3.000 mill.)/AUD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	6,8	1996/98 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
728	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
JPY-lån - fortsat					
730	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.300 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
740	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (900 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
749	5,8	1996/2000 JPY(rente af 20.000 mill.)/ AUD(tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	5,8	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
751	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
753	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (800 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
754	7	1996/98 JPY(rente af 10.000 mill.)/NZD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	7	1996/98 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
755	3,2	1996/97(2006)	1.000,0	51,1	
-	3,2	1996/97(2006) swap til DEM med variabel rente	-1.000,0	-51,1	
758	4,1	1996/2000 JPY(rente af 10.000 mill.)/ AUD(tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	4,1	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
759	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
761	6,7	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.500 mill.JPY) i lån nr. 719	0,0	0,0	
764	5,6	1996/2000 JPY(rente af 21.000 mill.)/ AUD(tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	5,6	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
765	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
JPY-lån - fortsat					
767	5,35	1996/99 JPY(rente af 10.000 mill.)/AUD (tilbagebetaling)	0,0	0,0	
-	5,35	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-0,0	-0,0	
773	5,85	1996/99 swap fra DEM med variabel rente Swap vedr. opkøb (1.000 mill.JPY) i lån nr. 683	0,0	0,0	
I alt JPY brutto			46.862,5	2.395,9	
Beholdning af egne obligationer			-5.630,0	-287,8	
I alt JPY			41.232,5	2.108,1	
LUF-lån					
138	13	1982/97 EIB-lån, Jakobshavn Lufthavn	22,4	4,2	(2)
163	12,75	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne	203,6	37,8	(2)
179	10,4	1983/98 EIB-lån, grønlandske pakhuse	45,6	8,5	(2)
619	0	1995/2003	5.000,0	928,3	
710	5,45	1996/2001	1.000,0	185,7	
-	5,45	1996/2001 swap til DEM med variabel rente	-1.000,0	-185,7	
I alt LUF			5.271,7	978,7	
NLG-lån					
140	11,25	1982/97 EIB-lån, P&T kabelforbindelse	0,6	2,0	(2)
141	11,4	1982/97 EIB-lån, Farøbroerne	3,5	11,9	(2)
211	9,5	1984/2004	50,0	170,4	(4)
224	8,15	1984/99 EIB-lån, DSB	42,5	144,8	(2)
227	8,375	1985/2000	24,4	83,2	(4)
556	6,125	1993/98	1.000,0	3.408,0	
-	6,125	1993/98 swap til DEM med fast rente	-1.000,0	-3.408,0	
I alt NLG			121,0	412,3	
NZD-lån					
754	0	1996/98 NZD(tilbagebetaling)/JPY (rente)	131,0	550,8	

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
NZD-lån - fortsat					
754	0	1996/98 swap til DEM med variabel rente	-131,0	-550,8	
I alt NZD			0,0	0,0	
USD-lån					
148	9,25	1978/97 CECA IV	8,2	48,5	(3)
244	0	SN-program	625,0	3.715,3	
245	9,4677	1985/97 USD(tilbagebetaling)/JPY(rente)	57,4	341,1	
-	var.	1985/97 swappet fra fast rente	-21,7	-129,3	
263	0	1986/98 swappet til variabel rente	95,4	567,0	
-		Heraf opkøbt	-75,1	-446,4	
298	0	ECP-program	286,0	1.700,1	
359	var.	1988/98 swap fra GBP med fast rente	75,7	449,9	
407	var.	1990/2000 swap fra GBP med fast rente	123,3	732,8	
-	var.	1990/2000 swap fra GBP med fast rente	41,1	244,3	
433	var.	1990/97 swap fra JPY(tilbagebetaling)/ AUD(rente) med fast rente	93,4	555,3	
479	var.	1991/97 swap til JPY (9.000 mill.) med fast rente	-5,1	-30,1	
492	6,375	1992/97 swappet til variabel rente	200,0	1.188,9	
513	5,4	1992/97 swappet til variabel rente	100,0	594,5	
525	5,5	1992/97	500,0	2.972,3	
534	5,75	1993/98 swappet til variabel rente	1.000,0	5.944,5	
-	var.	1993/98 swap til DEM med variabel rente	-1.000,0	-5.944,5	
550	var.	1993/98 swap til CHF med fast rente	-87,2	-518,5	
553	4,75	1993/97	350,0	2.080,6	
-	4,75	1993/97 swap til DEM med variabel rente	-250,0	-1.486,1	
-	var.	1993/97 swappet fra fast rente	100,0	594,5	
-	4,75	1993/97 swappet til variabel rente	-100,0	-594,5	
561	var.	1993/97	1.000,0	5.944,5	
-		Heraf opkøbt	-68,4	-406,6	
562	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-200,0	-1.188,9	
563	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-100,0	-594,5	
564	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-100,0	-594,5	
566	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-120,0	-713,3	
567	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-125,0	-743,1	
568	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-200,0	-1.188,9	
569	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-55,0	-326,9	
570	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-100,0	-594,5	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
--------------	-----------------------------	-------	--	---	------

USD-lån - fortsat

574	var.	1993/99 swap fra CAD med fast rente	187,5	1.114,6	
577	var.	1993/97 swap til DEM med fast rente	-100,0	-594,5	
579	var.	1993/99 swap til DEM med fast rente	-187,5	-1.114,6	
587	struk.	1994/97 swappet til variabel rente	20,0	118,9	
598	6,8	1994/99 swappet til variabel rente	48,8	289,8	
615	8	1995/97 swappet til variabel rente	200,0	1.188,9	
-		Heraf opkøbt	-5,1	-30,3	
616	var.	1995/97 swap til DEM med variabel rente	-200,0	-1.188,9	
617	var.	1995/97 swap til XEU med variabel rente	-72,6	-431,6	
748	5,45	1996/98	150,0	891,7	
-	5,45	1996/98 swap til DEM med variabel rente	-150,0	-891,7	
750	6,25	1996/99	200,0	1.188,9	
-	6,25	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-594,5	
-	6,25	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-594,5	
771	0	1996/99	48,6	288,9	
-	0	1996/99 swap til DEM med variabel rente	-48,6	-288,9	
772	6,065	1996/2006	20,0	118,9	
-	6,065	1996/2006 swap til DEM med variabel rente	-20,0	-118,9	
775	0	1996/97 kort swap til DEM	-200,0	-1.188,9	
779	0	1996/97 kort swap til DEM	-409,0	-2.431,3	
781	0	1996/97 kort swap til DEM	-125,0	-743,1	
782	0	1996/97 kort swap til DEM	-10,0	-59,4	
783	0	1996/97 kort swap til DEM	-200,0	-1.188,9	
784	0	1996/97 kort swap til DEM	-100,0	-594,5	
785	0	1996/97 kort swap til DEM	-100,0	-594,5	
786	0	1996/97 kort swap til DEM	-100,0	-594,5	
792	0	1996/97 kort swap til DEM	-76,0	-451,8	

I alt USD brutto	767,5	4.562,2
------------------------	-------	---------

Beholdning af egne obligationer	-148,6	-883,3
---------------------------------------	--------	--------

I alt USD	618,9	3.678,9
-----------------	-------	---------

XEU-lån

316	7,75	1987/97	50,0	369,1	
375	7,9	1988/98 EIB-lån global XIV	1,5	11,1	(2)

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
XEU-lån - fortsat					
510	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,73	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
511	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,69	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
518	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,63	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
519	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,63	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
520	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,61	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
521	var.	1992/99 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,72	1992/99 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
522	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	100,0	738,3	
-	9,29	1992/2002 swappet til variabel rente	-100,0	-738,3	
523	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	50,0	369,1	
-	9,33	1992/2002 swappet til variabel rente	-50,0	-369,1	
529	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	25,0	184,6	
-	9,38	1992/2002 swappet til variabel rente	-25,0	-184,6	
530	var.	1992/2002 swappet fra fast rente	25,0	184,6	
-	9,4	1992/2002 swappet til variabel rente	-25,0	-184,6	
538	4,19	1993/98	73,0	538,9	
-	4,19	1993/98 swappet til variabel rente	-73,0	-538,9	
-	var.	1993/98 swappet fra fast rente	52,6	388,0	
597	6,65	1994/99 EIB-lån, Danske Motorveje 2 B	40,0	295,3	
617	var.	1995/97 swap fra USD med variabel rente	58,5	431,7	
714	var.	1996/2002 swap til DEM med variabel rente	-50,0	-369,1	(6)
716	var.	1996/2002 swap til DEM med variabel rente	-50,0	-369,1	(6)
717	var.	1996/2002 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-738,3	(6)
721	var.	1996/2002 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-738,3	(6)
723	8,5	1996/2002 swap til DEM med fast rente	-150,0	-1.107,4	(6)
725	var.	1996/2002 swap til DEM med variabel rente	-150,0	-1.107,4	(6)
756	5,4	1996/2000 EIB-lån	100,0	738,3	
-	5,4	1996/2000 swap til DEM med variabel rente	-100,0	-738,3	

Bilagstabel 5 - fortsat

Løbe- nr.	Rente- sats pct. p.a.	Titel	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill. af valutaen)	Udestående beløb pr. 31.dec.1996 (mill.kr.) (1)	Note
XEU-lån - fortsat					
762	5,01	1996/2000 EIB-lån	25,0	184,6	
-	5,01	1996/2000 swap til DEM med fast rente	-25,0	-184,6	
763	5,01	1996/2000 EIB-lån	42,3	311,9	
-	5,01	1996/2000 swap til DEM med fast rente	-42,3	-311,9	
I alt XEU			-397,5	-2.934,3	
Udenlandsk statsgæld brutto				108.481,3	
Beholdning af egne obligationer				-6.986,2	
Udenlandsk statsgæld i alt				101.495,1	

- (1) Det udestående beløb pr. 31. december 1996 er udregnet efter følgende kurser pr. 31. december 1996 som kurs pr. 100 enheder: AUD = 473,30, BEF = 18,566, CAD = 434,00, CHF = 440,43, DEM = 382,50, ESP = 4,538, FRF = 113,46, GBP = 1.008,37, JPY = 5,1127, LUF = 18,566, NLG = 340,80, NZD = 420,57, USD = 594,45, XEU = 738,25.
- (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) Flermøntede lån, hvor kreditor kan vælge betalingsvaluta efter et fast omregningsforhold. DKK er den for kreditor mest fordelagtige valuta.
- (6) Knyttet til statens indenlandske XEU-lån nr. 249.

Bilagstabel 6.

Renter og afdrag af statens indenlandske gæld, ultimo 1996.

Mia.kr.	Fast forrentet ¹⁾			Variabelt forrentet			Ecu-obligationer			I alt			
	Renter	Afdrag	Total	Renter ²⁾	Afdrag	Total	Renter	Afdrag	Total	Renter	Afdrag	Total	FEKT ³⁾
1997	46,5	58,1	104,6	0,5	6,4	6,9	0,6	0,0	0,6	47,6	64,5	112,1	2,3
1998	42,3	85,6	127,9	0,2	6,1	6,3	0,6	0,0	0,6	43,2	91,7	134,8	2,3
1999	35,0	64,2	99,2	0,2	4,3	4,5	0,6	0,0	0,6	35,7	68,6	104,3	4,1
2000	30,9	62,8	93,6	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	31,5	62,8	94,3	3,7
2001	25,1	47,8	72,9	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	0,6	25,7	47,8	73,5	1,1
2002	21,1	21,0	42,2	0,0	0,0	0,0	0,6	7,2	7,8	21,8	30,6	50,0	0,7
2003	19,9	70,0	89,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	19,9	70,0	89,8	3,8
2004	14,2	75,5	89,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,2	75,5	89,8	1,8
2005	8,9	0,3	9,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,9	0,3	9,2	0,0
2006	8,9	70,0	78,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,9	70,0	78,9	0,7
2007	3,3	27,1	30,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,3	27,1	30,4	0,7
2008	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2009	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2010	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2011	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2012	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2013	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2014	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2015	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2016	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2017	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2018	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2019	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2020	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2021	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2022	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2023	1,4	0,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	0,0	1,4	0,0
2024	1,4	20,0	21,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	20,0	21,4	3,2

Note: Justeret for papirer i statens beholdning af egne obligationer, jf. bilagstabel 5. Ekskl. papirer i statens beholdning under locationswap-ordningen, jf. bilagstabel 8.

¹⁾ Ekskl. ecu-obligationer.

²⁾ Beregnet med rentesatser pr. 31. december 1996.

³⁾ 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. Emissionskurstabet fordeles over lånets løbetid i overensstemmelse med afdrag på lånet.

Bilagstabel 7.

Renter og afdrag af statens udenlandske gæld, ultimo 1996.¹⁾

Mia.kr.	Renter	Afdrag	Total
1997	4,5	33,5	38,0
1998	3,5	35,9	39,4
1999	1,7	19,3	21,0
2000	0,7	8,7	9,4
2001	0,2	2,2	2,4
2002	0,0	0,3	0,3
2003	0,1	0,5	0,6
2004	0,1	0,0	0,1
2005	0,1	0,3	0,4
2006	0,0	0,7	0,7
Uamortisable obligationer .	-	0,1	0,1
I alt	10,9	101,5	112,4

Note: Justeret for renter og afdrag på papirer i statens beholdning af egne udenlandske obligationer.

¹⁾ Rentesatser og valutakurser pr. 31. december 1996.

Bilagstabel 8.

Locationswap-ordningens sammensætning pr. 31. december 1996.

Løbenr.	Pålydende rente	Papir	Beløb ultimo 1995 mill.kr.	Bevægelser i 1996 mill.kr.	Beløb ultimo 1996 mill.kr.
259	6,00	Statsgældsbevis 1996 I	1.000	-1.000	0
262	5,25	Statsgældsbevis 1996 II	1.000	-1.000	0
217	9	Stående lån 1996	1.000	-1.000	0
267	6,25	Statsgældsbevis 1997 I	2.000	-	2.000
271	7,00	Statsgældsbevis 1997 II	2.000	-	2.000
275	7,00	Statsgældsbevis 1998 I	2.000	-	2.000
218	9	Stående lån 1998	2.000	-	2.000
282	6	Statsgældsbevis 1999 I	0	+2.000	2.000
265	6	Stående lån 1999	2.000	-	2.000
226	9	Stående lån 2000	2.000	-	2.000
272	8	Stående lån 2001	2.000	-	2.000
280	6	Stående lån 2002	0	+2.000	2.000
246	8	Stående lån 2003	2.000	-	2.000
257	7	Stående lån 2004	2.000	-	2.000
269	8	Stående lån 2006	2.000	-	2.000
279	7	Stående lån 2007	0	+2.000	2.000
264	7	Stående lån 2024	2.000	-	2.000
I alt			25.000	+3.000	28.000

Note: Bevægelser i 1996 er nettobevægelser.

Ordliste over finansielle begreber

Ordlisten indeholder forklaringer på en række fagudtryk på det finansielle område. Ord med **fed skrift** er opslagsord. Sidst i ordlisten er der en fortegnelse over den internationale møntkodestandard (ISO) og en beskrivelse af kreditvurderingsbetegnelser fra de førende kreditvurderingsselskaber.

Annuitetslån:

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

Arbitrage:

Ved handel med ens eller næsten ens varer eller finansielle aktiver på forskellige markeder 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 transaktionen.

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

Asset swap:

Se Swap.

Bankdage:

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

Basispoint:

1 basispoint er 1/100 af 1 procentpoint, dvs. 0,01 procentpoint. Anvendes især om renter.

Benchmark:

Benyttes om en obligation, der er toneangivende på obligationsmarkedet, og i forhold til hvilken andre obligationer handles.

Derudover anvendes benchmark også i forbindelse med porteføljestyling. Se kapitel 7.

Bid/offer price:

Køber-/sælgerkurs.

Bruttokassesaldo:

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

Buy/sell back:

Se Repo.

CEDEL:

Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières. Afviklings- og depotinstitution i Luxembourg for værdipapirer. Institutionen ejes af et konsortium af internationale banker. CEDEL er sammen med **Euroclear** den primære afviklings- og depotinstitution for euroobligationer.

Cibor:

Copenhagen Inter Bank Offered Rate: Tilbudt udlånsrente for en periode af 1, 2, 3, 4, 5, 6, 9 eller 12 måneders løbetid på usikret basis på Københavns interbank-marked til pengeinstitutter. Cibor er referencerente for en lang række finansielle kontrakter. Se også **Libor**.

Commercial Paper (CP):

Betegnelsen bruges først og fremmest om korte gældsbeviser i USA (for nationale udstedere som fx Danmark kaldet Sovereign Notes), hvor løbetiden kan variere fra 1 til 270 dage, men Commercial Paper kan også udstedes på andre nationale markeder og på euromarkedet (**Euro Commercial Paper - ECP**) med løbetider på op til 365 dage. I Danmark benyttes også betegnelsen virksomhedscertifikater.

Cross default:

Bestemmelse i lånekontrakt, hvorefter lånet forfalder til betaling, hvis et hvilket som helst andet af låntagerens lån eller garantier for andres lån udstedt af den pågældende låntager er misligholdt med hensyn til betaling. I bestemmelsen indgår oftest et mindstebeløb, således at lånet kun forfalder til betaling, hvis lånet eller den manglende betaling overstiger dette mindstebeløb. Staten har siden maj 1992 ikke accepteret cross default-klausuler i sine låne- eller garantiaftaler.

DAU-saldo:

Saldoen på statens drifts-, anlægs- og udlånsbudget.

Dual currency bond:

Obligation, denomineret i en valuta, hvor en del af ydelsen (renter eller afdrag) sker i en anden valuta.

ECB:

Den Europæiske Centralbank. ECB skal føre møntunionens monetære politik i 3. fase af ØMU'en. Den fælles centralbank vil i 3. fase blive ledet af et såkaldt Styrelsesråd bestående af de deltagende landes centralbankchefer og ECB's direktionens 4-6 medlemmer. Formanden for ECB's direktion er samtidig formand for Styrelsesrådet.

Ecu:

European Currency Unit (ISO-møntkode XEU) er en såkaldt valutakurv. Den er fastsat af EU ved en rådsbeslutning og anvendes som regningsenhed i EU og som reserveenhed i EMS-centralbankerne. Den er sammensat af faste mængder af 12 EU-landes valutaer. Finlands, Sveriges og Østrigs valutaer er ikke inkluderet. Mængderne afspejler landenes relative økonomiske betydning, og sammensætningen blev tidligere revideret med 5 års mellemrum, men således at værdien af ecu forblev uændret på revisionstidspunktet. Ecu'ens nuværende sammensætning blev fastsat i september 1989 og er følgende:

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

Ecu-kurvens sammensætning er blevet fastlåst ved Maastricht-traktatens ikrafttræden den 1. november 1993. I Maastricht-traktaten benævnes den fælles valuta, der skal gælde i 3. fase af ØMU'en, ecu. På EU-topmødet i Madrid i december 1995 besluttedes det at navngive den fælles valuta "euro".

Værdien af 1 ecu beregnet på grundlag af de valutaer, som indgår i kurven, var ultimo 1996 7,44655 kr. Der handles også ecu i det private marked, hvor der ikke er nogen direkte forbindelse til valutakurven. Markedsværdien af 1 ecu var ultimo 1996 7,3825 kr.

Effektiv rente:

Den tidsafhængige diskonteringsrente, der gør obligationens nutidsværdi lig med dens faktiske pris:

hvor i er den effektive rente i dag, K er obligationens kursværdi i dag, V den vedhængende rente i dag, C_t er betalingen fra obligationen på tidspunkt t , og $t-t_0$ er længden af tidsperioden fra i dag til tidspunkt t . Ved beregning af den effektive rente medtages alle

$$K + V = \sum C_t (1 + i)^{-(t-t_0)}$$

betalinger, uanset om der er tale om rente- og/eller afdragsbetalinger.

EMI:

Det Europæiske Monetære Institut i Frankfurt. EMI blev oprettet den 1. januar 1994 ved begyndelsen af 2. fase i ØMU'en. EMI har til formål at videreføre det penge- og valutapolitiske samarbejde mellem centralbankerne, samt at sørge for de tekniske forberedelser af den europæiske centralbank (ECB) og dermed for udformningen af de praktiske rammer for den fælles monetære politik i 3. fase.

Emissionskurstab/-gevinst:

Kurstab og -gevinster opstået ved udstedelse af lån til kurser henholdsvis under og over pari. Visse engangsomkostninger i forbindelse med lånoptagelsen er på finansloven og i statsregnskabet medregnet som emissionskurstab. Emissionskurstab udgiftsføres på statsregnskabet i takt med lånets forfald. Se **Fordelte emissionskurstab**.

ESCB:

Det Europæiske System af Centralbanker består i 3. fase af ØMU'en af de deltagende landes centralbanker og ECB. Der oprettes et generelt råd bestående af alle EU-landenes centralbankchefer og formand og viceformand for Styrelsesrådet (se ECB). Det generelle råd drøfter monetære spørgsmål af fælles interesse for alle medlemslandene.

Euro Commercial Paper (ECP):

Commercial paper udstedt på euromarkedet.

Eurobondmarkedet:

Markedet for obligationer, der sælges uden for det land, hvis valuta obligationen er denomineret i. 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 Company. Euroclear er sammen med CEDEL den primære afviklings- og depotinstitution for euroobligationer.

Euro Medium Term Notes (EMTN):

Medium Term Notes udstedt på **eurobondmarkedet**.

Floating Rate Note (FRN):

Variabelt forrentet obligationslån.

Fordelte emissionskurstab:

På finansloven og i statsregnskabet bliver **emissionskurstab** posteret som en renteudgift, tidsmæssigt fordelt svarende til lånets afdrag.

Forward (exchange) rate:

Angiver prisen for at få en valuta, fx USD, leveret på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Udtrykkes som fradrag i eller tillæg til spotkursen (dagskursen), fx kronekursen på USD.

Forward Rate Agreement (FRA):

Aftale mellem to eller flere parter om fastsættelse af en rentesats for et aftalt beløb over en fremtidig aftalt periode. Fx er en "3 mod 9" FRA en aftale mellem to parter om at lade en given hovedstol forrente med en aftalt fast rente i 6 måneder begyndende om 3 måneder. Under FRA'en aftales en referencerentesats, typisk en **Libor**-sats. To valørdage før forrentningsperioden starter, afregnes en eventuel forskel mellem den aftalte fastrentesats og den på afregningsdagen aktuelle referencerentesats. Dette er den eneste udveksling af beløb mellem de to parter.

Købs- og salgsprisen for en FRA afspejles i den faste rente, som det er muligt at indgå en given FRA til. Ifølge markedsterminologien er køber den part, som ønsker at sikre sig imod en rentestigning, og sælger den part som ønsker at sikre sig imod et rentefald. Under FRA'en modtager køber derfor et forskelsbeløb, såfremt referencerentesatsen overstiger fastrentesatsen. Tilsvarende modtager sælger, såfremt det modsatte er tilfældet.

Forwardrente:

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

En implicit forwardrente er den rente, der kan udledes af (nulkupon-) **rentestrukturen** som gældende for fremtidige udlån. Den implicite forwardrente i dag for udlån mellem de fremtidige tidspunkter t og T , $f_{t,T}$, er den rente, der skal gælde, for at et $(T-t_0)$ -årigt udlån i dag skal give samme forrentning som et $(t-t_0)$ -årigt udlån efterfulgt af et $(T-t)$ -årigt udlån, hvor $t-t_0$ er længden af tidsperioden fra i dag til tidspunkt t , dvs.:

$$(1 + r_t)^{t-t_0} \times \left(1 + f_{t,T}\right)^{T-t} = (1 + r_T)^{T-t_0}$$

hvor r_t er den $(t-t_0)$ -årige nulkuponrente i dag.

Forward swap:

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

Futures:

Aftaler om levering af en fordring (det underliggende aktiv) på et senere tidspunkt til en på forhånd aftalt pris. Der kan fx være tale om levering af en vis mængde valuta, obligationer eller aktier. Futures er i modsætning til **terminkontrakter** kendetegnet ved at være omsættelige og standardiserede og har løbende afregning (**mark-to-market**). I forhold til terminkontrakter er kreditrisikoen således mindre, men likviditetskravet større. På markederne for obligationsfutures kan flere forskellige obligationer ofte benyttes (være "deliverable into the future") ved afregningen.

IBCA:

Internationalt kreditvurderingsbureau (rating agency), hvis speciale er vurdering af banker, se sidst i ordlisten.

International likviditet:

Ved den internationale likviditet forstås Nationalbankens beholdning af nettoaktiver over for udlandet. Et andet ord for international likviditet er valutareserve.

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 Swaps and Derivatives Association: International forening af finansielle institutioner, der formidler handel med **swaps** i de internationale markeder. ISDA har til formål at virke for en standardisering af praksis og dokumentation i forbindelse med swaptransaktioner.

ISMA:

International Securities Market Association: International forening af finansielle institutioner, der omsætter værdipapirer på det **sekundære marked**.

ISO-møntkoder:

Se sidst i ordlisten.

Konverterbar obligation:

Obligation, der under nærmere bestemte betingelser af debitor kan indfries før udløb. Er ensbetydende med, at debitor har en eller flere call **optioner** på obligationerne.

Kreditværdighed:

Se sidst i ordlisten.

Lead manager:

Den bank, der arrangerer et obligationslån. Lead manager er ansvarlig for koordination, distribution og dokumentation af udbuddet. Distribution af obligationslånet foretages normalt af et syndikat af banker.

Libid:

London Inter Bank Bid Rate: Den rente, hvortil banker tilbyder at modtage indskud fra andre banker på London interbank-markedet (almindeligste løbetider er 1 uge, 1, 3, 6 eller 12 måneder). Se også **Libor**.

Libor:

London Inter Bank Offered Rate: Den rente, hvortil banker tilbyder indskud i andre banker på London interbank-markedet. Er typisk 1/8 procentpoint over **Libid**.

Likviditet:

Et aktiv er likvidt, hvis det er let omsætteligt, dvs. til enhver tid kan afhændes uden mærkbar påvirkning af markedsprisen på den pågældende type aktiv. Obligationer, som siges at være likvide, er normalt kendetegnet ved en stor cirkulerende mængde og stor omsætning.

Locationswap:

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

Herved undgås, at obligationer, der er registreret i ét clearingsystem (fx **Euro-clear**), og som sælges til levering i et andet system (fx Værdipapircentralen), først er til rådighed på køberens (Værdipapircentral)-konto dagen efter valør. Det er derfor ikke nødvendigt at indgå locationswaps, såfremt der er et direkte link mellem de to clearing-systemer, der ønskes anvendt.

Mark-to-market:

Løbende værdiansættelse af et værdipapir eller en markedsposition, så den afspejler den aktuelle genanskaffelsesværdi.

Market maker:

En handler, som til stadighed stiller både køber- og sælgerkurser, som han er villig til at handle til (sædvanligvis med maksimum for handelsstørrelse). I adskillige lande har den pågældende stat systemer med officielt udpegede market makers.

Medium Term Note (MTN):

En obligation med løbetid, der oftest er længere end løbetiden for et **commercial paper**. Normalt udstedt i mindre portioner under et låneprogram aftalt med et antal banker (dealers). Forekommer både på det amerikanske marked og på **eurobondmarkedet** (EMTN).

Mindsterenten:

Den mindste kuponrente på værdipapirer, der tillades, hvis kursgevinster for personer skal friholdes for skattepligt, jf. kursgevinstloven (lovbekendtgørelse nr. 660 af 4. juli 1996).

Mindsterenten fastsættes for halvårene januar-juni og juli-december. Mindsterenten beregnes på grundlag af et simpelt gennemsnit opgjort med to decimaler af en af Københavns Fondsbørs dagligt udregnet effektiv rente af åbne, fast forrentede kroneobligationer for de seneste 20 børsdage forud for 15. december og 15. juni. Mindsteren-

ten udgør 7/8 af den således opgjorte gennemsnitsrente, nedrundet til nærmeste hele antal procentpoint.

Der kan ekstraordinært fastsættes en ny mindsterente, hvis den effektive obligationsrente i 10 på hinanden følgende børsdage er mere end 2 procentpoint højere eller 1 procentpoint lavere end det gennemsnit, der danner grundlag for den gældende mindsterente. Den nye mindsterente beregnes på grundlag af et simpelt gennemsnit af den effektive obligationsrente i disse 10 børsdage.

Den ordinært fastsatte mindsterente var i 1. og 2. halvår 1996 6 pct. Med virkning fra den 22. oktober 1996 er mindsterenten ekstraordinært nedsat til 4 pct. Mindsterenten for 1. halvår 1997 er 4 pct.

Moody's:

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

Multicurrency-klausul:

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

Negative pledge:

En låneklausul, der begrænser låntagers muligheder for at stille sikkerhed. I sin strenge form indeholder klausulen et forbud mod at give (gammel og) ny gæld en fortrinsstilling i form af pant eller anden sikkerhed. Sædvanligvis er klausulen dog begrænset til, at låntager ikke må stille sikkerhed for gæld uden at stille tilsvarende sikkerhed for det pågældende lån. Yderligere indskrænkninger er almindelige: Således er i statens udlands lån, som normalt indeholder en negative pledge, lån til fx ejendomskøb undtaget fra klausulen, ligesom bestemmelsen er begrænset til gæld, der skal/kan tilbagebetales i udenlandsk valuta.

Nettokassesaldo:

Bruttokassesaldoen fratrukket afdrag på statens gæld. Se også kapitel 1.

Nulkuponobligation:

Obligation hvor der ikke betales kupon i obligationens løbetid, og hvor afdragsbetalingen er placeret ved lånets udløb. Udgifterne ved et nulkuponobligationslån fremkommer alene som et **emissionskurstab** ved obligationsudstedelsen.

Nulkuponrente:

Den **effektive rente** på en **nulkuponobligation**. Nulkuponrentestrukturen angiver sammenhængen mellem restløbetid og nulkuponrente.

Option:

En kontrakt, der giver ejeren (køberen) ret, men ikke pligt, til at købe eller sælge et underliggende instrument (en vare, et finansielt instrument eller en valuta) til en aftalt pris (strike price) på et aftalt fremtidigt tidspunkt. Sælgeren er forpligtet til at opfylde ejers ret. Optioner inddeles i følgende typer:

Call option: købsoption.

Put option: salgsoption.

Med udgangspunkt i, hvornår en option kan benyttes (exercises), inddeles optioner i følgende to kategorier:

Europæisk option: retten kan kun benyttes på udløbstidspunktet.
Amerikansk option: retten kan benyttes på ethvert tidspunkt frem til udløbsdatoen.

Generelt vil ejeren af en call option have gevinst, når prisen på det underliggende instrument stiger, mens ejeren af en put option vil have gevinst, når prisen på det underliggende instrument falder.

Plain vanilla issue:

Et fast eller variabelt forrentet obligationslån uden særlige vilkår knyttet til lånet.

Primært marked:

På **eurobondmarkedet** aftaler låntager hyppigt med en gruppe af banker med en **lead manager** i spidsen at forestå salget. Disse banker investerer sædvanligvis ikke selv i større omfang i obligationerne, men videresælger dem inden for en ret kort periode forud for eventuel børsnotering. Omsætning i denne periode betegnes det primære marked. Se også **Sekundært marked**.

Private placement:

Obligationsslån eller andet lån, der udbydes til en begrænset kreds af købere, og som normalt ikke er børsnoteret. Se også **Public issue**.

Prospekt:

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

Public issue:

Obligationsslån, der udbydes til offentligheden og er noteret på en børs. Se også **Private placement**.

Rating:

Kreditvurdering givet af kreditvurderingsinstitutter som fx **Standard & Poor's**, **Moody's** eller **IBCA**. Se oversigt sidst i ordlisten.

Rentestruktur:

En samlet opgørelse på et givet tidspunkt af sammenhængen mellem rente og løbetid på værdipapirer. Oftest vil renten være lavest for korte løbetider og højest for de længere løbetider. Er den korte rente højest, karakteriseres rentestrukturen som invers. Strukturen måles ofte ved den effektive rente på stående lån, men mere korrekt er det at anvende **nulkuponrenten**.

Repo:

Ved en Repurchase Agreement (repo) forstås én transaktion, hvorved en sælger/låntager mod samtidig betaling overdrager værdipapirer til en køber/långiver og således, at sælger/låntager ved aftalens indgåelse forpligter sig til at tilbagekøbe papirerne til en på forhånd fastsat pris. I kontrakterne er repoen af juridiske/tekniske grunde defineret som salg og genkøb af værdipapirer, men reelt er der tale om lån mod sikkerhedsstillel-

se. Modparten i en sådan handel indgår en reverse repo, altså et pengeudlån mod sikkerhed i værdipapirer.

Beslægtet med repoforretninger er buy/sell back-forretninger. En buy/sell back er en spothandel og en terminsforretning indgået på samme tidspunkt. Der købes værdipapirer spot, som samtidig sælges på terminsforretning. Til forskel fra en repo tilfalder kuponrenten i handlens løbetid køber.

Samurai:

Yen-obligationslån udstedt på det japanske marked af udlændinge.

SDR (Special Drawing Rights):

En reserveenhed skabt af Den Internationale Valutafond. Den er defineret som valuta-kurven bestående af:

$$1 \text{ SDR} = 0,572 \text{ USD} + 0,453 \text{ DEM} + 0,80 \text{ FRF} + 31,8 \text{ JPY} + 0,0812 \text{ GBP}.$$

Værdien af 1 SDR var ultimo 1996 8,54795 kr.

Sekundært marked:

Markedet for handel med obligationer efter, at de ved udstedelsen sælges i det **primære marked**.

Serielån:

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

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) Forskel mellem købs- og salgspris (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:

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

Struktureret lån:

Et lån, der indeholder særlige vilkår, fx specielle indfrielsesvilkår eller indbyggede optioner, karakteriseres som et struktureret lån i modsætning til et såkaldt **plain vanilla-lån**.

Stående lån:

Lån, der i sin helhed tilbagebetales på udløbsdagen.

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 tilgodehaven- 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, med løbetider i intervallet fra 1-10 år. Der kan være tale om bytte af ydelser svarende til lån enten i samme valuta, men med forskellig rente fx variabel kontra fast rente, jf. nedenfor, 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 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 et 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 afslutning, men undertiden udelades det ved start (hvor de værdier, der skal udveksles, som nævnt sædvanligvis er lige store).

Swaprente:

Udtrykket anvendes i forbindelse med en rente-**swap**. Swaprenten angiver typisk den faste rente, som kan opnås ved et renteswap fra variabel (normalt **Libor**) til fast rente.

Swaptermination:

Når en swap afsluttes før egentligt udløb, siger man, at den termineres. Det kan ske efter konkret aftale mellem parterne, eller fordi der er indtruffet en begivenhed, der ifølge aftalen giver den ene part ret til at opsiges swappen. Ved termination opgøres swappens markedsværdi, som betales af den part, der er "out of the money".

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.

Syndikeret banklån:

Banklån ydet af et konsortium af banker.

Tapsalg:

Løbende emission, dvs. successiv udstedelse af obligationer i samme serie. Statspapirer og realkreditobligationer holdes i Danmark oftest åbne i en længere periode.

Terminskontrakt:

Aftale om levering og betaling af varer, værdipapirer eller valuta på en fremtidig dato til en på aftaletidspunktet fastsat pris. Se også **Futures**.

Valutareserve:

Se **International likviditet**.

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, typisk hver 3. eller hver 6. måned. Den variable rente, som skal betales på en swap eller et lån (**Floating Rate Note**), vil normalt blive fastsat på basis af de af "Telerate" eller "Reuters" noterede **Libor**-satser på et bestemt tidspunkt på dagen.

Varighed:

Et udtryk for renterisiko. Varighed beregnes som middeltidspunktet for betalingerne på aktivet opgjort til nutidsværdi. Jo større varigheden på et finansielt aktiv er, jo længere er den gennemsnitlige tid til betalingerne på aktivet. Varigheden udtrykker også, hvor meget en ændring i renteniveauet påvirker aktivets nutidsværdi.

Med betegnelserne C_t = ydelse på tidspunkt t , i = **effektiv rente** og $t-t_0$ længden af tidsperioden fra t_0 dag til tidspunkt t , fås

$$\text{Varighed} = \frac{\sum (t - t_0) C_t (1 + i)^{-(t - t_0)}}{\sum C_t (1 + i)^{-(t - t_0)}}$$

For en **nulkuponobligation** er varigheden lig med den resterende løbetid. Se i øvrigt kapitel 6.

Vedhængende rente:

Vedhængende rente er den rente, der er påløbet et værdipapir siden sidste terminsdato. På det danske obligationsmarked handles der inkl. kupon indtil 30 dage før næste terminsdato. Når der handles inkl. kupon, betaler køberen af værdipapiret kupon til sælgeren for perioden siden sidste termin. Til gengæld får køberen hele den følgende rentekuponbetaling. Hvis der handles på et tidspunkt, hvor der er mindre end 30 dage til næste terminsdato, betaler sælgeren rente til køberen for perioden indtil næste termin, til gengæld beholder sælgeren kuponbetalingen på dette tidspunkt.

Warrant:

En **option**, der giver indehaveren ret til inden for en bestemt periode fra udstedelsen at købe eller sælge et værdipapir til en 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 mest kendte kreditvurderingsselskaber 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, og D.

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

IBCA: Kategorier svarende til *Standard & Poor's*.

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	Moody's	IBCA
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⁾		
1994, august			AA+

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".

I de senere år er nogle banker, som ikke selv har tilstrækkelig rating til at blive accepteret som swapmodparter, begyndt at oprette "special vehicle"-datterselskaber, som frembyder større sikkerhed, fx ved løbende tilførsel af midler fra moderselskabet eller ved sikkerhedsstillelse. Hvis moderselskabet på et vist tidspunkt ikke er i stand til at tilføre yderligere sikkerhed, skulle den allerede foreliggende være tilstrækkelig til at dække betalinger i forbindelse med en førtidig afvikling (termination) af datterselskabets swaps, og i selskabets swapaftaler er der ofte indbygget en ret til opsigelse i den situation.

Når kreditvurderingsselskaberne skal tildele sådanne selskaber en rating, vil den ikke bygge på en vurdering af sandsynligheden for, at swappen kan løbe til ende uden tab for modparten, men på om selskabet er i stand til at klare de betalinger til modparterne, som bliver beregnet ved førtidig afvikling. Standard & Poor's har indført en særlig identifikation af sådanne ratings i form af et fodtegn "t" (altså fx AAA_t). Moody's har ikke indført nogen distinktion.

For commercial paper og korte forpligtelser i øvrigt anvendes følgende betegnelser:

Moody's	Standard & Poor's	IBCA
P1 (Prime 1)	A-1+	A1+
P2	A-1	A1
P3	A-2	A2
Not Prime	A-3	A3
	B	B
	C	C
	D	

P1/A-1+/A1+ er den bedste vurdering (rating), hvilket er ratingen for statens commercial paper.

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.

IBCA har sit speciale i vurdering af banker, mens landevurderinger først er påbegyndt i 1994, herunder vurdering af lande, som ikke har anmodet om det. Banker tildeles af *IBCA* en individuel vurdering mellem A og E, med A som bedste gruppe. Samtidig tildeles en "legal rating" udtrykt som et tal mellem 1 og 5, hvor 1 betegner en bank, der har statsgaranti eller lignende, mens 5 anvendes om en bank, der ikke i tilfælde af problemer kan påregne nogen ekstern støtte.

Kreditvurdering af udvalgte lande.¹⁾

	Standard & Poor's		Moody's	
	Nuværende	Sidste ændring ²⁾	Nuværende	Sidste ændring ²⁾
England	AAA (S)	apr.78	Aaa	mar.78
Frankrig	AAA (S)	sep.88	Aaa	sep.88
Holland	AAA (S)	okt.88	Aaa	
Japan	AAA (S)	feb.75 (BBB)	Aaa	maj 93
Tyskland	AAA (S)	aug.83	Aaa	apr.93
USA	AAA (S)	jan.41	Aaa	
Østrig	AAA (S)	jul.75	Aaa	jun.77
Norge	AAA (S)	jul.75 (BBB)	Aa1	jul.87 (Aaa)
Belgien	AA+ (S)	okt.88	Aa1	mar.88
Danmark	AA+ (S)	okt.91 (AA)	Aa1	aug.86 (Aa2)
New Zealand	AA+ (S)	jan.96 (AA)	Aa1	feb.96 (Aa2)
Canada	AA+ (N)	okt.92 (AAA)	Aa2	dec.95 (Aa1)
Sverige	AA+ (N)	mar.93 (AAA)	Aa3	jan.95 (Aa2)
Australien	AA (P)	okt.89 (AA+)	Aa2	aug.89 (Aa1)
Finland	AA (S)	dec.96 (AA-)	Aa2	jan.92 (Aa1)
Irland	AA (S)	maj 95(AA-)	Aa2	aug.94(Aa3)
Spanien	AA (S)	aug.88	Aa2	feb.88
Italien	AA (N)	mar.93(AA+)	Aa3	jul.96(A1)
Portugal	AA- (S)	maj 93	A1	nov.86
Mexico	BB (S)	feb.95 (BB+)	Ba2	apr.96 (Ba3)

¹⁾ Som publiceret pr. januar 1997. Vurderingen er for gæld i fremmed valuta.

²⁾ Tidspunkt for ratingtildeling eller sidste ændring. Rating i parentes angiver tidligere rating.

Note: (S) = ratingudsiget stabil

(P) = ratingudsiget positiv

(N) = ratingudsiget negativ