

Finansutskottets betänkande 2018/19:FiU32

Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar

Sammanfattning

Utskottet föreslår att riksdagen lägger skrivelsen till handlingarna.

Riksgäldskontoret har sedan 2003 utnyttjat s.k. ränteswappar för att förändra löptiden i statsskulden och bl.a. sänka kostnaderna för statsskuldförvaltningen. Riksrevisionen har granskat Riksgäldskontorets användning. Enligt Riksrevisionen har användningen av ränteswappar sammantaget varit effektiv inom ramen för regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Riksrevisionen är däremot kritisk till hur resultatet av ränteswappar redovisas. Nuvarande redovisningsmodell ger bl.a. en alltför positiv bild av resultatet.

Utskottet konstaterar att Riksgäldskontoret i huvudsak delar Riksrevisionens bedömningar och att Riksgäldskontoret avser att delvis förändra redovisningen i linje med Riksrevisionens rekommendationer. Riksrevisionen har inte lämnat några rekommendationer till regeringen.

Behandlade förslag

Skrivelse 2018/19:22 Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar.

Innehållsförteckning

Sammanfattning.....	1
Utskottets förslag till riksdagsbeslut	3
Redogörelse för ärendet	4
Ärendet och dess beredning.....	4
Utskottets överväganden.....	5
Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar.....	5
<i>Bilaga</i>	
Förteckning över behandlade förslag	10
Skrivelsen.....	10

Utskottets förslag till riksdagsbeslut

Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar

Riksdagen lägger skrivelse 2018/19:22 till handlingarna.

Stockholm den 14 februari 2019

På finansutskottets vägnar

Elisabeth Svantesson

Följande ledamöter har deltagit i beslutet: Elisabeth Svantesson (M), Fredrik Olovsson (S), Gunilla Carlsson (S), Edward Riedl (M), Oscar Sjöstedt (SD), Adnan Dibrani (S), Ulla Andersson (V), Dennis Dioukarev (SD), Ingela Nylund Watz (S), Ingemar Nilsson (S), Mats Persson (L), Sven-Olof Sällström (SD), Karolina Skog (MP), David Josefsson (M), Cecilie Tenfjord Toftby (M), Lars Thomsson (C) och Larry Söder (KD).

Redogörelse för ärendet

Ärendet och dess beredning

Riksgäldskontoret tar upp lån till staten och förvaltar statsskulden. Det övergripande målet för statsskuldsvärdningen är att långsiktigt minimera kostnaden för skulden samtidigt som risken i förvaltningen beaktas.

Regeringen beslutar varje år vilken sammansättning av skuldsdrag statsskulden ska ha och vilken löptid de olika delarna i skulden ska ha. Riksgäldskontoret styr statsskuldens löptid genom att välja fördelning mellan rörlig respektive fast ränta. Ett sätt att göra det på är att fördela upplåningen mellan statsskuldsväxlar (rörlig eller kort ränta) och obligationer (fast eller lång ränta).

Sedan 2003 använder sig Riksgäldskontoret av s.k. ränteswappar för att få en lämplig fördelning och sänka kostnaderna för statsskuldsvärdningen. En ränteswap innebär att två parter byter ränteströmmar med varandra. I sin roll som svenska statens upplåningsmyndighet får Riksgäldskontoret förmånligare lånevillkor än många andra aktörer på marknaden, en konkurrensfördel som normalt blir större ju längre löptid upplåningen har. Riksgäldskontoret utnyttjar denna fördel genom att låna långt till fast ränta och byta räntor med en annan aktör för att få en rörlig ränta.

Riksgäldskontoret har utnyttjat ränteswappar i en relativt stor omfattning. Under perioden 2003–2017 slöt Riksgäldskontoret ränteswappavtal för statsobligationer på nästan 300 miljarder kronor. Under den perioden ändrade Riksgäldskontoret både redovisningen av swapparnas resultat och motiven till att man använder ränteswappar.

I juni 2018 lämnade Riksrevisionen rapporten Riksgäldskontorets användning av ränteswappar (RiR 2018:18) till riksdagen. Motivet till granskningen är den stora användningen av ränteswappar samt de ändrade motiven till användningen och den ändrade resultatredovisningen. Riksrevisionen granskar hur användningen av ränteswappar svarar mot det övergripande målet för statsskuldsvärdningen. Granskningen är avgränsad till förvaltningen av den nominella skulden i svenska kronor.

Riksrevisionen lämnar två rekommendationer till Riksgäldskontoret och försöker i rapporten besvara följande två frågor:

1. Har användningen av ränteswappar varit effektiv?
2. Är redovisningen av ränteswappar tillfredsställande?

Riksdagen lämnade över rapporten till regeringen, och den 24 oktober 2018 informerade riksrevisor Helena Lindberg utskottet om rapportens slutsatser. I december 2018 lämnade regeringen skrivelse 2018/19:22 Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar till riksdagen.

Ingen motion har väckts med anledning av regeringens skrivelse.

Utskottets överväganden

Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar

Utskottets förslag i korthet

Riksdagen lägger regeringens skrivelse Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar till handlingarna.

Sammanfattning av Riksrevisionens rapport

Motiv och redovisning

Riksgäldskontoret började använda ränteswappar i statsskuldförvaltningen 2003. Riksgäldskontorets ursprungliga motiv till att använda ränteswappar (byte av räntebetalningar) i stället för upplåning i statsskuldsväxlar var att sänka kostnaderna för förvaltningen av statsskulden. Genom att utnyttja sin konkurrensfördel vid obligationsupplåning (lån med fast ränta) och sedan byta till rörlig ränta kunde man uppnå regeringens riktlinjer om löptid i statsskulden till en totalt sett lägre kostnad.

Från starten 2003 fram till 2006 redovisade Riksgäldskontoret ackumulerade kostnadsbesparingar på 123 miljoner kronor till följd av användningen av ränteswappar. Resultatet räknades fram genom att man jämförde kostnaden för att låna i statsskuldsväxlar med kostnaden för ränteswappen och obligationsupplåningen (för en teknisk beskrivning av redovisningsmetoderna se skrivelsen s. 33). Redovisningen innebar enligt Riksrevisionen att man jämförde två alternativa sätt att finansiera statsskulden som båda uppfyllde regeringens löptidskrav. Redovisningen visade också hur Riksgäldskontorets egna beslut att använda ränteswappar bidrog till att minska kostnaden.

I samband med finanskrisen förändrades förhållandena på finansmarknaden. Under 2008–2012 tredubblades skillnaden i kostnad mellan upplåning via ränteswappar och upplåning i statsskuldsväxlar. Användandet av ränteswappar var därmed inte längre det billigaste alternativet för Riksgäldskontoret att låna till rörlig ränta. Det redovisade resultatet av ränteswapparna (enligt dåvarande redovisningsmodell) svängde från positivt till negativt.

Trots de negativa resultaten fortsatte Riksgäldskontoret att använda ränteswappar men ändrade både motiven till användningen och redovisningen av resultaten. De nya motiven som infördes var att ränteswappar sänkte kostnaden genom att statsskuldens löptid förkortades, att likviditeten i marknaden för svenska obligationer förbättrades, att den s.k. refinansieringsrisken minskade samt att alternativet att låna via

statsskuldväxlar inte var möjligt eftersom efterfrågan på statsskuldväxlar var begränsad.

Den nya redovisningsmodellen, som infördes 2010, bygger på en jämförelse mellan den fasta obligationsräntan och den rörliga räntan i ränteswapavtalet, dvs. nettobetalingen av avtalet. Enligt Riksrevisionen innebär den nya redovisningsmodellen att man jämför kostnaden för lång obligationsupplåning (normalt sju till tio år) med kostnaden för kort växelupplåning (tre månader), i stället för att som tidigare jämföra kostnaden för två korta upplåningsalternativ.

Den nya modellen innebär att det redovisade resultatet av ränteswapparna återigen blev positivt eftersom det i normala fall är dyrare att låna långt än kort. Det faktum att räntorna sedan modellen infördes har sjunkit till rekordlåga nivåer – räntan på tremånaderslån har varit negativ sedan våren 2014 – har dessutom bidragit till att ränteswapparna visat på en mycket stor kostnadsbesparing i statsskuldförvaltningen, sammantaget 36 miljarder kronor under perioden 2003–2017 enligt den nya redovisningsmodellen.

Slutsatser och iakttagelser

Användningen av ränteswappar har varit effektiv

Riksrevisionen har räknat på resultatet av Riksgäldskontorets användning av ränteswappar under perioden 2003–2017 enligt den redovisningsmodell som Riksgäldskontoret ursprungligen använde. Enligt Riksrevisionen har ränteswapparna gett en kostnadsbesparing på sammanlagt drygt 1 miljard kronor under perioden jämfört med en alternativ upplåning via statsskuldväxlar. Det innebär enligt Riksrevisionen att finansieringen via ränteswappar varit effektiv inom de riktlinjer som regeringen ställt upp.

Riksrevisionen tycker också att det var rätt av Riksgäldskontoret att fortsätta att använda ränteswappar under 2008–2012 trots att resultatet av swapparna var negativt. Enligt den ursprungliga beräkningsmetoden blev resultatet återigen positivt fr.o.m. 2013, men det dröjde till 2015 innan resultatet för hela swappinnehavet blev positivt.

Enligt Riksrevisionen har användningen av ränteswappar även gett två andra positiva effekter – likviditeten på obligationsmarknaden har förbättrats och refinansieringsrisken har minskat.

Redovisningen av ränteswappar är otillfredsställande

Riksrevisionen anser att Riksgäldskontorets nuvarande redovisning av ränteswapparna är otillfredsställande och lätt kan misstolkas. Den nuvarande beräkningsmetoden innebär att Riksgäldskontoret jämför räntekostnaden för upplåning med två olika löptider. Den jämförelsepunkt som Riksgäldskontoret använder vid uträkning av det s.k. kalkylmässiga resultatet är inte heller förenlig med riktlinjerna för statsskuldens förvaltning. Någon jämförelse med alternativa sätt att finansiera statsskulden, givet regeringens beslut om skuldens löptid, görs inte. Riksgäldskontorets bidrag till det övergripande

målet att långsiktigt minimera kostnaden inom ramen för regeringens löptidskrav framgår därmed inte heller av redovisningen.

Enligt Riksrevisionen beror Riksgäldskontorets redovisade besparing på 36 miljarder kronor under perioden 2003–2017 till största delen (ca 97 procent) på en förväntad löptidspremie (eftersom man lånar långt och swappar kort) och oväntade men fördelaktiga ränteförändringar under perioden. Dessa effekter är kopplade till regeringens riktlinjebeslut och hade uppkommit även om upplåningen skett via statsskuldsväxlar.

Enligt Riksrevisionen bör det av redovisningen av ränteswapparna framgå vilka effekter som beror på Riksgäldskontorets egna beslut, vad som beror på förväntade besparingar till följd av att löptiden förkortas och oväntade besparingar (eller förluster) till följd av att ränteomsättningsrisken ökar när löptiden förkortas. En tydligare analys av sambanden mellan löptid, kostnad och risk är önskvärd enligt Riksrevisionen. En sådan redovisning skulle kunna bidra till en fruktbar diskussion inför regeringens framtida riktlinjebeslut.

Enligt Riksrevisionen talar även det nuvarande ränteläget för att en mer fullständig redovisning är nödvändig. Sannolikheten för att räntan framöver blir mycket lägre än förväntat är mindre än motsatsen. Det finns därför en risk att resultatet av ränteswapparna enligt den nuvarande redovisningsmodellen blir påtagligt svagare än vad det varit under de senaste åren. Ett negativt resultat kan inte uteslutas, och det skulle kunna tolkas som att Riksgäldskontoret borde sluta att använda ränteswappar, vilket, enligt Riksrevisionen, i så fall skulle vara en felaktig tolkning.

Rekommendationer

Riksrevisionen ger två rekommendationer till Riksgäldskontoret. Riksgäldskontoret bör vid redovisningen av utfallet av ränteswappar

- tydliggöra vilken effekt som beror på myndighetens egna beslut inom den ram som ges av regeringens riktlinjer av löptiden i den nominella kronskulden
- överväga om den nuvarande definitionen av det kalkylmässiga resultatet av att använda ränteswappar ska redovisas även framgent, och om så är fallet: 1) dela upp utfallet i dess olika beståndsdelar, såsom swapresultat, löptidspremie och oväntade marknadsrörelser och 2) tydliggöra sambandet mellan löptid, kostnad och risk.

Sammanfattning av Riksgäldskontorets bedömning av Riksrevisionens rapport och rekommendationer

Riksgäldskontoret delar i allt väsentligt Riksrevisionens bedömning i rapporten när det gäller redovisningen av ränteswappar. Däremot anser Riksgäldskontoret att slutsatserna bör nyanseras. Riksrevisionens granskning är avgränsad till att titta på resultatet av tekniken att använda ränteswappar för att uppnå löptidsmålet för statsskulden. Enligt Riksgäldskontoret är det även

relevant att redovisa effekten av strategin att förkorta löptiden, oavsett val av teknik. Båda dessa aspekter bör därför enligt Riksgäldskontoret redovisas i nästa underlag för utvärdering av statsskuldsväxlingen.

När marknaderna förändrades och stocken statsskuldsväxling minskade i samband med finanskrisen 2007–2009 ändrade Riksgäldskontoret redovisningen av ränteswappar. Den tidigare redovisningen bedömdes ge en missvisande bild.

Riksgäldskontoret gick i stället över till att redovisa utfallet av swapparna som skillnaden mellan den rörliga ränta som betalats och den fasta ränta som erhållits i swapparna, dvs. nettokassaflödet. Riksgäldskontoret delar Riksrevisionens kritik att den nya redovisningsmodellen ger en överdrivet positiv bild av resultatet av ränteswapparna och att den inte visar resultatet av tekniken att använda ränteswappar. Men det var enligt Riksgäldskontoret inte heller syftet med den nya redovisningen.

Riksgäldskontorets redovisning ska inte enbart vara ett underlag för utvärdering av den operativa förvaltningen av statsskulden utan också ett underlag för utvärdering av den övergripande strategin i riktlinjerna. I det senare fallet är den totala effekten av att förkorta löptiden relevant, oavsett val av teknik. Syftet med att redovisa nettokassaflödet har, enligt Riksgäldskontoret, inte varit att utvärdera tekniken att använda swappar, utan att visa på kassaeffekten av att förkorta löptiden med swappar om den underliggande upplåningen är oförändrad. Detta framgår också av det årliga underlaget för utvärdering.

Riksgäldskontoret anger att man tänker fortsätta att redovisa nettokassaflödet. Däremot kommer myndigheten, i linje med Riksrevisionens rekommendationer, att i framtida underlag även redogöra för hur olika faktorer påverkat kassaflödet.

Regeringens åtgärder med anledning av Riksrevisionens iakttagelser

Regeringen konstaterar i skrivelsen att Riksrevisionen inte lämnar några rekommendationer till regeringen. Däremot kan det i samband med utvärderingen av Riksgäldskontorets statsskuldsväxling finnas anledning för regeringen att följa upp hur redovisningen av ränteswappar utvecklas och att vid behov ta ytterligare initiativ för att förbättra redovisningen. Med detta anser regeringen att Riksrevisionens rapport är slutbehandlad.

Utskottets ställningstagande

Utskottet har granskat regeringens skrivelse om Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets utnyttjande av ränteswappar under perioden 2003–2017.

Riksrevisionen anser i sin rapport att användningen av ränteswappar sammantaget varit effektiv inom ramen för regeringens riktlinjer för statsskuldspolitiken. Samtidigt är myndigheten kritisk till hur resultatet

redovisas. Nuvarande redovisningsmodell ger, enligt Riksrevisionen, en alltför positiv bild av resultatet, och av redovisningen framgår inte vilket bidrag Riksgäldskontorets operativa förvaltning gett till det övergripande målet att långsiktigt minimera kostnaden för skulden inom ramen för regeringens krav på skuldens löptid.

Utskottet noterar att Riksgäldskontoret i huvudsak delar Riksrevisionens bedömningar i rapporten, att den nuvarande redovisningen kan ge en överdriven bild av swapparnas resultat och att den inte visar på resultatet av tekniken att använda ränteswappar. Enligt Riksgäldskontoret har det heller inte varit syftet, utan syftet med den nuvarande redovisningen av nettokassaflödet av ränteswapparna har i stället varit att visa på kassaeffekten av att ha förkortat löptiden i statsskulden med ränteswappar givet den underliggande upplåningen.

Utskottet konstaterar att Riksgäldskontoret anser att båda dessa aspekter bör framgå av redovisningen. Riksgäldskontoret anger därför att man kommer att fortsätta att redovisa nettokassaflödet i kommande underlag för utvärdering av statsskuldspolitiken, men att myndigheten samtidigt kommer att redovisa hur olika faktorer har påverkat kassaflödet, vilket ligger i linje med Riksrevisionens rekommendationer.

Riksrevisionen lämnar inte några rekommendationer till regeringen i sin rapport.

Med detta föreslår utskottet att regeringens skrivelse 2018/19:22 läggs till handlingarna.

BILAGA

Förteckning över behandlade förslag

Skrivelsen

Regeringens skrivelse 2018/19:22 Riksrevisionens rapport om Riksgäldskontorets användning av ränteswappar.