



# Bilaga

DATUM: 2008-02-08

AVDELNING:

HANDLÄGGARE:

HANTERINGSKLASS:

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

---

DNR 2007-689-STA

## ■ Bilaga till Yttrande över betänkandet Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51)

### 1 Inledning

Riksbanken har fått möjlighet att lämna synpunkter på utredningen Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51). Denna bilaga till Riksbankens yttrande tar upp ett antal frågor som aktualiseras av remissen och är disponerad på följande sätt. Avsnitt 2 diskuterar behovet av eget kapital, avsnitt 3 tar upp synpunkter på förslagets förenlighet med EG-rätten, avsnitt 4 diskuterar frågor om valutareserven och neutralisering av valutarisk, avsnitt 5 behandlar Riksbankens valutareserv- och kapitalförvaltning och avsnitt 6 kommenterar Riksbankens lagförslag. I bilaga 1 lämnas förslag till ändring av riksbankslagens 10 kap.

### 2 Behovet av eget kapital

I detta avsnitt diskuterar Riksbanken behovet av eget kapital och uppräknigen av kapitalet. Dessa frågor behandlas i avsnitten 2.1 och 2.2. Därefter behandlas sedelmängden i avsnitt 2.3, negativt eget kapital i avsnitt 2.4 och kostnaden för staten att hålla kapital i Riksbanken i avsnitt 2.5.

#### 2.1 Riksbankens kapitalbehov

Riksbanken vill inledningsvis framhålla att det är värdefullt att en offentlig utredning har gjort en självständig bedömning av storleken på det egna kapital som behövs för att säkerställa Riksbankens finansiella oberoende. Trots att, som utredningen har påpekat, uppskattningen av kapitalbehovet är förknippad med stor osäkerhet, måste en bedömning av kapitalbehovet göras för att Riksbankens finansiella oberoende ska kunna lagregleras.

Utredningen har uppskattat Riksbankens kapitalbehov, inklusive kapital för täckning av kostnader för sedlar och mynt men exklusive värdegrundskonton, till 60–74 mdkr. Mot denna bakgrund lämnar utredningen två alternativa förslag, vilka skiljer sig med avseende på hur sedelmängden betraktas. I alternativ 1, där sedelmängden likställs med eget kapital när det gäller finansieringen av Riksbanken, föreslås en grundfond på i utgångsläget 10 mdkr. I alternativ 2, där Riksbanken föreslås erlægga en bestämd avgift på sedelmängden till staten, föreslås en grundfond på i utgångsläget 60 mdkr.

Riksbankens egna kapital uppgick vid utgången av 2007 till cirka 58 mdkr. Därutöver fanns på värderegleringskonton vid årsskiftet cirka 20 mdkr, varav cirka 12 mdkr avsåg orealiserade guldprisvinster. Riksbanken beräknar kapitalbehovet för att täcka driftkostnader, inklusive kostnader för utgivning av sedlar och mynt, till samma belopp som utredningen. Däremot skiljer sig bankens bedömning från utredningens båda alternativ genom uppskattningen av kapitalbehovet för att täcka risker i samband med nödkreditgivning samt valutareserv- och kapitalförvaltning. Man kan vidare diskutera huruvida alla poster i beräkningen av kapitalbehovet bör summeras för att få fram det totala kapitalbehovet. Dessa och andra aspekter utvecklas nedan.

Riksbanken ser betydande problem med utredningens alternativ 1. I detta alternativ skulle det egna kapitalet uppgå till 10 mdkr. Risken skulle vara stor att Riksbankens egna kapital helt förbrukades och att Riksbankens tillgångar blir lägre än dess skulder, dvs. att det egna kapitalet blir negativt. Det framgår av de riskberäkningar som redovisas nedan och av variationerna i värdet på valutareserven under senare år. Värdeförändringarna har de senaste tolv åren varierat mellan plus 20 mdkr och minus 15 mdkr.

Riksbanken menar att en centralbank inte bör försättas i en situation där risken är betydande att banken uppvisar negativt eget kapital. Framförallt handlar det om att en centralbank bör ha ett stort förtroende hos den finansiella sektorn liksom hos allmänheten för att kunna sköta sina uppdrag. Ett negativt eget kapital är pedagogiskt svårt att förklara och kan också skada tilltron till centralbankens oberoende; någon risk att Riksbanken inte skulle kunna infria sina åtaganden utgör det dock inte (se avsnitt 2.4). Dessutom menar Riksbanken att sedelmängden inte kan ses som ett fullvärdigt alternativ till eget kapital (se avsnitt 2.3).

Riksbanken ser också problem med utredningens alternativ 2. Enligt Riksbankens uppfattning är bland annat uppräknningen av det egna kapitalet otillräcklig och avgiften på sedelmängden inte förenlig mot EU:s regelverk. Riksbanken förordar en modifierad utformning av utredningens alternativ 2, i vilken det egna kapitalet förstärks genom att utdelningen till staten reduceras under ett begränsat antal år.

Riksbankens och utredningens bedömningar av kapitalbehovet för olika ändamål redovisas i tabell 1 och kommenteras i texten därefter.

**Tabell 1 Jämförelse mellan utredningens och Riksbankens beräkningar av möjligt kapitalbehov för Riksbanken (miljarder kronor)**

Grund för kapitalbehov	Utredningens bedömning	Riksbankens bedömning
Driftkostnader	32—43	32
Kostnader för sedlar och mynt	8—11	8
Förlustrisk vid nödkreditgivning	10	20—50
Förlustrisk vid valutainterventioner	5	0
Förlustrisk vid valutareserv- och kapitalförvaltning	0	14—28
Övriga risker	5	4

I tabellen redovisas uppskattningar av risker av olika slag. De första två posterna avser kapitalbehov för att generera en avkastning som täcker bankens förvaltningskostnader. De därpå följande två posterna samt den sista posten avser risker för permanenta förluster. Förlustrisken vid valutareserv- och kapitalförvaltningen avser risken för svängningar mellan åren, men också risken för en mer varaktig förlust vid en långsiktig förstärkning av kronan.

## *Driftkostnader*

Utredningens bedömning är att kapitalbehovet för att täcka driftkostnader uppgår till 32—43 mdkr. Bedömningen baseras på driftkostnader i utgångsläget på 640 miljoner kronor (mkr) och en realränta på 1,5 procent alternativt 2 procent. Ett kapital på t.ex. 32 mdkr med en realränta på 2 procent ger en real avkastning på 640 mkr som kan användas för att täcka driftkostnader på samma belopp. Den reala räntan på 2 procent motsvarar en nominell ränta på 4 procent vid en inflation på 2 procent. Utredningen utgår från att Riksbankens kapital placeras i riskfria tillgångar, vilket enligt utredningen motiverar ett antagande om en relativt låg realränta och därmed det högre beloppet i utredningens intervall för kapitalbehovet.

Riksbanken instämmer i utredningens bedömning av storleken på driftkostnaderna och kapitalbehovet för att täcka dessa driftkostnader. Riksbanken utgår dock från det något högre antagandet om realränta. Om tillgångarna kan placeras med en viss risk ökar den förväntade avkastningen, vilket kan motivera den något högre realräntan. Riksbankens bedömning av kapitalbehovet för denna post blir därmed 32 mdkr, dvs. det lägre beloppet i utredningens intervall för kapitalbehovet.

## *Kostnader för sedlar och mynt*

Utredningens bedömning är att kapitalbehovet för att täcka kostnader för sedlar och mynt uppgår till 8—11 mdkr. Bedömningen baseras på kostnader för dessa i utgångsläget på 160 mkr och som ovan en realränta på 1,5 procent alternativt 2 procent. Kapitalbehovet för att täcka dessa kostnader ingår emellertid i det totala kapitalbehovet bara i utredningens alternativ 1, men inte i alternativ 2. Denna skillnad beror på att utredningen i det senare alternativet föreslår att Riksbanken ska betala en årlig avgift eller ränta till staten på sedelmängden och att kostnaden för sedlar och mynt därför bör räknas av från denna avgift eller ränta i stället för att vara kapitalgrundande.

Riksbanken anser att sedelmängden inte kan betraktas som en skuld till staten och gör bedömningen att utredningens förslag om en ränta eller avgift till staten inte är förenligt med förbudet mot monetär finansiering (se avsnitt 3.2). Riksbanken blir också mer sårbar om en ränta till staten ovillkorligen ska betalas till staten utan att hänsyn tas till Riksbankens resultat. Vid en eventuell förlust kommer en uppbyggnad av Riksbankens kapital att ta mycket lång tid om en ränta oaktat den ekonomiska situationen alltid ska betalas till staten.

Riksbanken räknar med ett kapitalbehov på 8 mdkr för att täcka kostnader för sedlar och mynt. I avsnittet "Totalt kapitalbehov" nedan diskuteras huruvida kapitalbehoven för driftkostnader och kostnader för sedlar och mynt bör ingå i det sammanlagda kapitalbehovet.

## *Förlustrisk vid nödkreditgivning*

Utredningen har beräknat kapitalbehovet för att täcka eventuella förluster vid Riksbankens nödkreditgivning till 10 mdkr. Riksbankens bedömning av detta kapitalbehov uppgår till 20—50 mdkr.

Kapitalbehovet för denna centrala del av Riksbankens uppdrag är särskilt svårt att uppskatta i förväg, vilket är ett skäl till att Riksbanken i tabell 1 anger ett förhållandevis brett intervall för denna post. Som grund för sin bedömning betraktar Riksbanken följande omständigheter som relevanta.

Centralbanker kan fylla en viktig funktion genom att under vissa betingelser ge nödkrediter till institut med likviditetsproblem, det vill säga agera "lender of last resort". I riks-



bankslagen anges sålunda att Riksbanken får "om det finns synnerliga skäl i likviditetsstödande syfte på särskilda villkor bevilja kredit eller lämna garanti till sådana bankinstitut eller svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen". Sådana nödkrediter kan bli aktuella om det föreligger risk för allvarliga likviditetsproblem i det finansiella systemet.

En nödkredit får enligt riksbankslagen bara lämnas till ett institut med tillfälliga likviditetsproblem, men som i grunden är solvent. Problemet är att det i ett akut krisläge kan vara omöjligt att med säkerhet avgöra om problemen bara är av tillfällig art eller om det också döljer sig solvensproblem bakom likviditetsproblemen. Därför tvingas beslut om likviditetsstöd sannolikt baseras på ofullständig information om institutets finansiella ställning och om värdet på de tillgångar som Riksbanken kan ta som säkerheter för krediten. Det innebär också att nödkrediter med nödvändighet medför ett visst mått av kreditrisk. Det kan nämnas att Finlands Bank förlorade nästan 8 mdkr vid bankkrisen i början av 1990-talet, vilket resulterade i att vinster under flera år allokerades till att bygga upp det egna kapitalet i stället för att delas ut till staten.

De senaste månadernas turbulens på de finansiella marknaderna illustrerar att det är svårt att förutse vilka problem som kan uppstå och att det kan röra sig om mycket stora belopp som en centralbank kan behöva låna ut i sin funktion som "lender of last resort". En problematisk situation kan utvecklas mycket snabbt; utrymmet för Riksbankens överväganden kan inskränkas till endast några timmar. De senaste månadernas utveckling visar också att centralbanker kan behöva ökad beredskap för att hantera likviditetskriser. Utvecklingen illustrerar också att den långtgående internationella integrationen av kapitalmarknaderna innebär att problem i enskilda länder snabbt kan fortplantas; även europeiska banker har till exempel drabbats av problem som har sitt ursprung i Förenta staterna.

Den finansiella sektorn har vuxit snabbt under senare år. Banksektorns storlek har mer än fyrfaldigats sedan bankkrisen i början av 1990-talet. De fyra största svenska bankerna hade i slutet av 2006 en samlad balansslutning på över 8 200 mdkr. I detta ingår en betydande internationell verksamhet, vilket gör att de är exponerade för eventuella problem som kan uppstå i andra länder. Vidare har beroendet av marknadsfinansiering ökat. Storbankernas finansiering genom emission av värdepapper hade de senaste tio åren mer än femfaldigats till cirka 3 400 mdkr. Om en kris skulle inträffa i banksystemet kan det därför bli tal om omfattande insatser från Riksbanken för att värna den finansiella stabiliteten.

Förmågan att göra solvensbedömningar har sannolikt förbättrats sedan 1990-talets bankkris genom att analyskapaciteten kring finansiell stabilitet har utvecklats. Samtidigt har dock storleken på det finansiella systemet blivit mångfalt större och riskerna har blivit svårare att överblicka.

Vid en vittomfattande bankkris, likt den som inträffade i början av 1990-talet, är det knappast troligt att hela ansvaret för att rädda systemet skulle bäras av Riksbanken. Att Riksbanken vid en sådan kris skulle behöva absorbera alla eventuella kreditförluster över den egna balansräkningen förefaller därför inte vara en rimlig utgångspunkt. I ett sådant läge skulle staten med nödvändighet behöva stå som en "ultimate lender of last resort" över statsbudgeten.

Det finns emellertid skäl till att Riksbanken kan behöva en viss buffert i form av eget kapital för att bära kreditförluster i samband med nödkrediter. En sådan buffert skulle bidra till ett större finansiellt oberoende för Riksbanken genom att banken självständigt i enskilda fall kan fatta beslut om nödkrediter. Kapitalet skulle dessutom fungera som en självrisk som stärker Riksbankens incitament att ta rätt beslut i fråga om nödkrediter. Hur stort eget kapital Riksbanken bör hålla som buffert mot förluster i samband med

nödkrediter är i grunden en fråga om bedömning av vilken säkerhetsmarginal som kan anses tillräddig med hänsyn till kraven på Riksbankens finansiella oberoende.

En lämplig utgångspunkt för att bedöma behovet av buffertkapital bör vara uppskattningar av behovet av nödkrediter. Riksbanken har gjort sådana uppskattningar med utgångspunkt i flera historiska episoder som har präglats av finansiell oro. Utifrån dessa har ett antal mindre sannolika men fullt tänkbara scenarier gått igenom. Nödkrediternas storlek beror på likviditetskrisens längd och omfattning.

Riksbanken har utvärderat scenarier som sträcker sig mellan 1 och 3 månader och som omfattar 1—4 av de största svenska bankkoncernerna i olika hög grad. Ett av scenarierna rör fallet då en av storbankerna tappar all marknadsfinansiering under 3 månader samtidigt som 50 procent av all icke garanterad inlåning försvinner. Om detta sker när marknadsförfallen är som störst kan lånebehovet uppskattas till cirka 200 mdkr. I ett annat scenario tappar samtliga storbanker all marknadsfinansiering under en månad samtidigt som 25 procent av den icke garanterade inlåningen försvinner. Detta skulle kunna ge upphov till ett lånebehov på cirka 450 mdkr. Sammantaget leder scenarioanalysen till uppskattningar av nödkreditbehov som sträcker sig mellan 130 och 560 mdkr. Mot den bakgrunden anser Riksbanken att man bör räkna med ett lånebehov på 200—500 mdkr. Utredningens bedömning baseras på ett lånebehov på 100 mdkr.

Det kan noteras att av storbankernas finansiering står inlåning från allmänheten för cirka 40 procent. Inlåningen har traditionellt betraktats som en relativt stabil finansieringskälla, bland annat tack vare den statliga insättningsgarantin. Faktum är dock att endast knappt 30 procent av storbankernas inlåning täcks av denna garanti. Dessutom visar episoder med problem i finansiella institut att även insättare vars medel är garanterade kan se skäl att ta ut dessa. En anledning till detta är att det kan ta lång tid innan ersättning betalas ut från insättningsgarantin.

Hur stort eget kapital Riksbanken behöver för att täcka förlustrisken på nödkreditutlåning beror på hur stor del av lånebeloppen som bankerna förutsätts kunna betala tillbaka när likviditetssituationen normaliserats. Utredningens antagande om en återvinningsgrad på 90 procent om det skulle bli aktuellt med nödkrediter torde vara rimlig, även om den är behäftad med stor osäkerhet. Exempelvis räknar Norges Bank i liknande kalkyler med en återvinningsgrad på 80 procent. En förutsättning för att få nödkredit är att institutet ifråga bedöms som solvent, men Riksbanken kommer alltid att löpa en risk att solvenssituationen försämras under den tid som en nödkredit är utestående.

Med detta som utgångspunkt blir Riksbankens bedömning av kapitalbehovet 20—50 mdkr (10 procent av 200—500 mdkr). Det ska betonas att bedömningen av kapitalbehovet är baserad på den finansiella sektorns nuvarande struktur och kan komma att ändras i takt med att strukturen förändras. Det kan också noteras att värdet av utestående nödkrediter under löptiden kan behöva redovisas till lägre belopp än vad som slutligen kan återbetalas, vilket under denna tid kan resultera i en minskning av Riksbankens egna kapital.

### *Förlustrisk vid valutainterventioner*

Utredningen beräknar kapitalbehovet för att täcka eventuella förluster vid valutainterventioner till 5 mdkr. Vid en växelkursregim med rörlig växelkurs anser utredningen att behovet av valutainterventioner är begränsat och utredningen baserar sin bedömning enbart på de valutainterventioner som kan tänkas uppstå under en begränsad period i samband med ett eventuellt eurointräde.

Riksbankens remissynpunkter begränsar sig till de förändringar som bör genomföras i det europeiska ekonomiska och monetära samarbetets andra steg (se avsnitt 3). Frågan

om ett buffertkapital i samband med ett eventuellt framtida eurointräde tas därmed inte upp i detta yttrande.

Riksbanken vill emellertid framhålla att det kan uppstå valutaförluster vid andra typer av valutainterventioner (se avsnitt 4). Regeringen kan vidare enligt gällande lagstiftning, om den så finner lämpligt, av andra skäl än som förberedelse av ett eurointräde, besluta att Sverige åter ska införa en fast växelkurs. Detta skulle ställa krav på Riksbanken att kunna genomföra valutainterventioner för att värna den fasta växelkursen.

Riksbanken räknar mot denna bakgrund inte med något behov av kapital för eventuella förluster vid valutainterventioner under rådande omständigheter. Men skulle inriktningen av penning- och valutapolitiken ändras så kan bedömningen komma att ändras på denna punkt.

### *Förlustrisk vid valutareserv- och kapitalförvaltning*

Utredningen har inte tagit upp något särskilt kapitalbehov för valutareserv- och kapitalförvaltning, utom för guldreserven (se nedan). Utredningen utgår här ifrån att Riksbanken på sikt ska neutralisera valutarisken antingen genom derivatpositioner eller genom att placera de finansiella tillgångarna i svenska räntebärande värdepapper.

Riksbankens bedömning skiljer sig från utredningens på denna punkt. Riksbanken beräknar kapitalbehovet för att täcka eventuella förluster vid valutareserv- och kapitalförvaltning till 25 mdkr vid nuvarande storlek och sammansättning på tillgångarna. Riksbanken menar av skäl som utvecklas i avsnitt 4 och 5 att det inte är lämpligt vare sig att fullt ut neutralisera valutarisken eller att placera alla tillgångar i riskfria svenska räntebärande tillgångar. Riksbankens planerade översyn av riktlinjerna för tillgångsförvaltningen (se avsnitt 5) kommer att behandla frågan i detalj och det är troligt, men inte säkert, att en sådan översyn kommer att visa att valutarisken ska vara mindre än idag. Med hänsyn till översynen tar Riksbanken upp ett kapitalbehov på 14—28 mdkr för att täcka eventuella förluster i samband med valutareserv- och kapitalförvaltningen. Det redovisade intervallet förklaras nedan.

Riksbankens valutareserv- och kapitalförvaltning är en konsekvens av Riksbankens uppdrag och kravet på finansiellt oberoende. Banken förvaltar tillgångar som konsekvens av uppdraget att ge ut sedlar och mynt och att kunna ge nödkrediter för att stabilisera det finansiella systemet. Storleken på det kapital som förvaltas bestäms av den utestående sedelmängden och Riksbankens egna kapital. I nuläget består Riksbankens tillgångar till allra största delen av guld- och valutareserven, och de risker som är förknippade med valutareserv- och kapitalförvaltningen utgörs främst av valutarisker.

Riksbanken utgår vid beräkningen av kapitalbehovet för att täcka eventuella förluster i tillgångsförvaltningen från marknadsrisk (t.ex. valutarisk, ränterisk och råvarurisk) från riskmättet Value-at-Risk (VaR). VaR anger med utgångspunkt från tidigare prisrörelser hur mycket en tillgångsförvaltare riskerar att förlora med en viss sannolikhet under en viss period. Beräkningarna visar hur mycket Riksbanken med 99 procents sannolikhet som mest riskerar att förlora under ett år givet en guld- och valutareserv på 180 mdkr. Detta mått används också för att beräkna kapitalbehovet för att täcka risker vid förvaltning av finansiella tillgångar. Kapitäläckningsreglerna för finansiella institut styrs av EG-direktiv, som i sin tur överensstämmer med en överenskommelse som har träffats inom den s.k. Basel-kommittén (Basel II-reglerna). Där anges att kapitalkravet för marknadsrisken kan beräknas enligt en VaR-modell. Bank for International Settlements (BIS), som liksom Riksbanken formellt inte omfattas av Basel II-reglerna, använder VaR för att bedöma om det egna kapitalet är tillräckligt stort.

VaR kan beräknas för enskilda tillgångar såväl som för ett aggregat av tillgångar. En aggregerad VaR är normalt lägre än summan av tillgångarnas enskilda VaR. Detta beror



på att den aggregerade siffran tar hänsyn till diversifieringseffekter mellan tillgångarna. Kapitalbehovet för Riksbankens finansiella tillgångar har beräknats med en aggregerad VaR. Beräkningarna utgår från storleken på guld- och valutareserven vid utgången av 2006 (cirka 180 mdkr).

Med den då gällande sammansättningen av tillgångarna kan aggregerad VaR beräknas till cirka 25 mdkr. Härav utgör den enskilda valutarisken cirka 24 mdkr. Den aggregerade risken är således i stort sett densamma som valutarisken medan guld- och ränterisken ökar den totala risken endast marginellt. En kraftig förstärkning av den svenska kronan skulle kunna reducera det egna kapitalet med betydande belopp. Exempelvis skulle en förstärkning med 10 procent medföra en förlust på cirka 16 mdkr.

Risken i valutareserv- och kapitalförvaltningen kan, såsom utredningen påpekar, minskas genom neutralisering av valutarisken. I framtiden kan tillgångssammansättningen komma att ändras och en större del av tillgångarna vara denominerade i svenska kronor. Om den nuvarande valutareserven i stället skulle placeras i svenska och utländska obligationer och 2/3 av portföljen neutraliseras så skulle VaR reduceras till cirka 14 mdkr. Om å andra sidan de finansiella tillgångarna placeras på samma sätt som exempelvis den norska oljefonden (fonden förvaltas av Norges Bank och består av tillgångar som har ackumulerats genom norska statens inkomster från norsk olje- och gashantering), skulle avkastningen men också risken bli högre och VaR skulle öka till cirka 28 mdkr. Dessa båda VaR-värden kan ses som indikationer på en lägsta och högsta risknivå i en portfölj av nuvarande storlek. De är också gränserna för det intervall som tas upp i tabellen över kapitalbehov.

Skillnaden mellan Riksbankens och utredningens bedömning på denna punkt beror inte enbart på olika syn på behovet av risktagande för att uppnå en effektiv förvaltning. Den beror också delvis på hur guldreserven har behandlats. I ovan nämnda belopp räknar Riksbanken in kapitalbehovet för att täcka risker i förvaltningen av guld. Inriktningen är att successivt minska innehavet av guld, men en sådan anpassning kommer att ta lång tid då det finns en överenskommelse mellan centralbanker om i vilken takt försäljningen av guld kan ske. Utredningen gör en särskild beräkning av kapitalbehovet för denna risk, vilken resulterar i beloppet 8 mdkr, men räknar av det belopp som fanns på värde regleringskonto avseende guldvärdeeffekten (7 mdkr vid årsskiftet 2006/2007) och inkluderar resterande 1 mdkr i posten Övriga risker. Saldot på Riksbankens värde regleringskonton var i slutet av 2006 cirka 8 mdkr av vilket guldet svarade för cirka 7 mdkr.

### *Övriga risker*

Utredningens bedömning är att kapitalbehovet för att täcka övriga risker kan uppskattas till 5 mdkr. Utredningen räknar i detta belopp in operativa risker, andra kreditrisker än nödkrediter samt de kvarvarande risker i tillgångsförvaltningen som inte kan neutraliseras på samma sätt som valutarisken, bland annat risker i samband med förvaltningen av guldreserven och åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF).

Riksbankens bedömning är att kapitalbehovet för att täcka övriga risker är 4 mdkr. Som redan konstaterats finns det en mindre skillnad i vad posten Övriga risker i tabellen täcker. Utredningen inkluderar i detta belopp 1 mdkr för risker i samband med förvaltningen av guldreserven medan Riksbanken inkluderar dessa risker i det kapital som behövs för att täcka risker i samband med valutareserv- och kapitalförvaltning. Riksbankens beräkningar vad avser andra delar av denna post skiljer sig något från utredningens, men de summerar sig till nästan samma belopp.

## *Totalt kapitalbehov*

Utredningens samlade bedömning av det totala kapitalbehovet i Riksbanken uppgår till minst 60 mdkr exklusive värderingskonton, vilket ligger till grund för utredningens förslag om storleken på grundfonden i utgångsläget enligt alternativ 2.

Riksbanken vill betona att storleken på det egna kapitalet ytterst är en fråga om vilka säkerhetsmarginaler uppdragsgivaren, riksdagen, vill ge Riksbanken för att garantera dess oberoende. Riksbanken vill också framhålla att det i normala tider är fullt möjligt att driva penningpolitik med olika nivåer på kapitalbasen. Remissvaret handlar framförallt om vilka säkerhetsmarginaler som är önskvärda när det gäller att värna stabiliteten i det finansiella systemet och vid förvaltningen av Riksbankens finansiella tillgångar.

En del av de risker en centralbank är exponerad för kan beräknas med hjälp av scenarioanalyser och Value-at-Risk-analyser på det sätt som görs ovan. Dessa beräkningstekniker ger emellertid bara en indikation på riskerna. Andra icke kvantifierbara risker och förtroenderisker är väl så väsentliga och motiverar att centralbankens egna kapital är väl tilltaget med en buffert utöver det som motiveras av de kvantifierbara riskerna. Det är svårt, för att inte säga omöjligt, att ha någon säker uppfattning om behovet av eget kapital för att täcka de risker som är förknippade med Riksbankens uppgift att värna den finansiella stabiliteten.

Man kan diskutera huruvida alla poster i beräkningen av kapitalbehovet bör summeras för att få fram det totala kapitalbehovet. Summerar man samtliga poster i Riksbankens beräkningar resulterar det i ett intervall på 78—122 mdkr (inklusive värderingskonton). Försiktighet skulle tala för en sådan summering. Utredningens bedömning är att Riksbankens egna kapital måste räcka till att täcka såväl driftkostnader som eventuella förluster och utredningen adderar i sin beräkning alla posterna. Samtidigt skriver utredningen att det kan finnas argument för att det är högst osannolikt att förlustriskerna materialiseras samtidigt och att det är tveksamt om kapitalbehovet ska adderas, åtminstone vad gäller riskerna. Vidare menar utredningen att beloppsbestämningarna är mycket osäkra och att det är svårt att se att diversifieringseffekter skulle ge en mer betydande skillnad för det sammantagna kapitalbehovet.

Riksbankens intäkter i år kan med en antagen avkastning på 4 procent beräknas till 6,3 mdkr, vilket är betydligt mer än förvaltningskostnaderna, dvs. driftkostnaderna och kostnaderna för sedlar och mynt, på cirka 0,8 mdkr. Riksbankens intäkter kan i princip delas upp i avkastningen på tillgångar motsvarande sedelmängden och intäkter på tillgångar motsvarande det egna kapitalet.

När det gäller förvaltningskostnaderna kan man hävda att de skulle kunna täckas av avkastningen på de tillgångar som motsvarar sedelmängden, seignoraget. Seignoraget kommer under överskådlig tid att vida överstiga dessa kostnader och det är inte någon påtaglig risk förenad med dem. Det egna kapitalet skulle då enbart behöva täcka eventuella förlustrisker vid främst nödkreditgivning och valutareserv- och kapitalförvaltning. Å andra sidan kan man hävda att Riksbankens egna kapital bör vara oberoende av sedelmängden och dess utveckling. Det egna kapitalet bör då vara så stort att dess avkastning även täcker förvaltningskostnaderna. Därigenom uppnås en säkerhet för att Riksbankens finansiella oberoende består över tiden, även om sedelmängden i en framtid skulle minska.

När det gäller riskerna för förluster vid nödkreditgivning och valutareserv- och kapitalförvaltning kan man som i utredningen diskutera sannolikheten för att förlustriskerna materialiseras samtidigt. Exempelvis torde det vara osannolikt att en kraftig appreciering av kronan inträffar samtidigt som en omfattande finansiell kris som kräver att Riksbanken beviljar nödkrediter. Å andra sidan kan det inte uteslutas att den ena situationen uppträder efter den andra med inte allt för lång eftersläpning. Delvis har samvariationen





i risker beaktats i tabell 1. När det gäller riskerna i valutareserv- och kapitalförvaltningen innebär den metod som Riksbanken tillämpar att hänsyn tas till samvariationen mellan valuta-, ränte- och guldprisrisk. Summan av de enskilda riskerna är betydligt större än den samlade risk som tas upp i tabellen.

Seignoraget får dessutom den funktionen att uppbyggnaden av Riksbankens egna kapital till den målsatta nivån efter en eventuell förlust går snabbare. Därutöver genererar seignoraget en intäkt som normalt helt eller delvis inbetalas till staten. Sedelmängden kan därmed utgöra en buffert för de icke kvantifierbara riskerna i Riksbankens verksamhet.

Av betydelse för bedömningen av det egna kapitalets storlek är också den snabba expansionen av den finansiella sektorn. Sedan början av 1990-talet har Riksbankens egna kapital minskat väsentligt i förhållande till den svenska ekonomins och banksektorns storlek. Det egna kapitalet uppgick vid utgången av 1990 till samma nominella belopp som vid utgången av 2006. Sedan 1990 har däremot BNP i löpande priser fördubblats och banksektorns storlek har mer än fyrfaldigats (se vidare nästa avsnitt).

### *Jämförelser internationellt och med ekonomins storlek*

De svenska kapitaltäckningsreglerna för bankinstitut relaterar det totala kapitalet och det primära kapitalet, dvs. huvudsakligen aktiekapital, till den egna balansräkningens storlek vad avser riskvägda tillgångar. Detta är naturligt för banker vilkas uppdrag gäller den egna verksamheten. För en centralbank är ansvarsområdet vidare. Det har att göra med det egna landets ekonomi och inte enbart den egna balansräkningen, som bara är en del av riskproblemet. Det kan därför vara av intresse att ställa det egna kapitalet i relation till storleken på landets ekonomi, vilken kan mätas med bruttonationalprodukten (BNP) i löpande priser.

Man kan då konstatera att Riksbankens egna kapital inklusive värderegleringskonton i förhållande till den svenska ekonomins storlek har minskat kraftigt under senare år och att utredningens båda alternativ skulle innebära att det fortsätter att minska kommande år, se diagram 1 i bilaga 2.

Ökningen av det egna kapitalet som andel av BNP 1998 och 1999 beror på valutakursvinster och en uppskrivning av värdet på guldreserven. Minskningen av det egna kapitalet som andel av BNP sedan 2000 beror på dels de inbetalningar till staten på 20 + 20 mdkr som gjordes 2001 och 2002, dels att det egna kapitalet även utöver dessa inbetalningar har minskat nominellt medan BNP i löpande priser har ökat med cirka 35 procent. Att det egna kapitalet har minskat nominellt beror i sin tur på den vinstdelningsprincip som har tillämpats. Den innebär att 80 procent av vinsten beräknad som ett genomsnitt över fem år inlevereras till staten. Den principen medför att det egna kapitalet successivt minskar som andel av BNP.

Utredningens båda alternativ innebär en fortsatt minskning av det egna kapitalet som andel av BNP. I alternativ 1 minskar andelen kraftigt det första året och i alternativ 2 mer successivt. En sådan successiv urholkning av Riksbankens finansiella styrka bör undvikas.

Det är svårt att direkt jämföra olika centralbankers kapitalstruktur eftersom centralbankers uppdrag och förhållande till sina ägare ser olika ut. Utredningen konstaterar att Riksbanken har en relativt stor andel eget kapital i förhållande till balansomslutningen jämfört med centralbanker i andra länder. Samtidigt är Riksbankens balansomslutning liten i förhållande till den nationella ekonomins storlek jämfört med centralbanker i andra länder. I slutet av 2003 motsvarade Riksbankens balansomslutning 7,6 procent av BNP medan genomsnittet för 25 länder var cirka 24 procent enligt sammanställningar vid BIS. Riksbankens egna kapital inklusive saldot på värderegleringskontona motsvara-

de vid utgången av 2006 2,2 procent av BNP. Det kan jämföras med ett genomsnitt för 25 länder på 3,9 procent av BNP och ett genomsnitt för de fyra största euroländerna på 2,0 procent. Genomsnittet för våra nordiska grannländer (exklusive Island) var då 3,2 procent av BNP (Danmark 3,2 procent, Finland 3,0 procent, Norge 3,4 procent och Island 4,2 procent).

Man bör också se Riksbankens egna kapital i förhållande till den finansiella sektorns storlek. De stora svenska bankernas omslutning har, som redan nämnts, mer än fyrdubblats sedan 1990. Trots det uppgick Riksbankens egna kapital vid det senaste års-skiftet till samma nominella belopp som då. De fyra största svenska bankkoncernernas balansomslutning uppgick vid slutet av 2006 till drygt 8 200 mdkr eller närmare tre gånger storleken av BNP och deras egna kapital uppgick till cirka 330 mdkr. Vid en eventuell kris i det svenska banksystemet är det således mycket stora belopp som kan behöva hanteras. Riksbanken kommer att ha större möjligheter att agera kraftfullt vid en sådan kris om bankens finansiella styrka är god.

Man kan också jämföra centralbankernas egna kapital med de finansiella sektorernas storlek i de nordiska länderna. I en sådan jämförelse ligger Riksbankens egna kapital i den nedre delen av intervallet. Senast tillgängliga siffror avser slutet av 2005 och då motsvarade Riksbankens egna kapital cirka 0,8 procent av de totala tillgångarna i landets kreditinstitut att jämföra med ett genomsnitt för övriga nordiska länder (exklusive Island) på 1,8 procent (Danmark 0,9 procent, Finland 2,2 procent, Norge 2,4 procent och Island 0,6 procent). Island har sedan dess stärkt sin centralbanks balansräkning.

### *Anpassning av det egna kapitalet till eftersträvd nivå*

En fråga som aktualiseras i detta sammanhang är hur en anpassning bör ske från det egna kapitalets nuvarande nivå till ett eventuellt målsatt högre eget kapital. Utredningen har inte haft anledning att beakta denna frågeställning. En möjlighet är att det sker genom att utdelningen till staten uteblir till dess den eftersträfvade nivån på det egna kapitalet har uppnåtts. Det är vad som följer av den av utredningen föreslagna lagtexten när det gäller situationer då det egna kapitalet till följd av förluster blivit mindre än den föreskrivna miniminivån. En annan möjlighet är att utdelningen till staten reduceras under uppbyggnadsperioden.

Med nuvarande storlek och sammansättning på de finansiella tillgångarna, en oförändrad växelkurs för kronan, en nominell avkastning på 4 procent och nuvarande kostnadsnivå kan man räkna med ett överskott på cirka 5,4 mdkr per år. En del av detta överskott motsvarar uppräkningsdelen av den målsatta nivån på det egna kapitalet och återstoden en minskning av avståndet mellan den faktiska och den målsatta nivån på det egna kapitalet.

Diagram 2 i bilaga 2 illustrerar utvecklingen av det egna kapitalet som andel av BNP under förutsättning att hela vinsten kvarhålls i Riksbanken. De två streckade kurvorna visar utvecklingen vid 4 respektive 4,5 procents avkastning på valutareserven om överskottet i sin helhet stannar i Riksbanken. Diagram 3 illustrerar utvecklingen av det egna kapitalet som andel av BNP om utdelningen till staten begränsas till 25 procent under en femårsperiod med samma antaganden rörande avkastningen och att det målsatta egna kapitalet därefter uppräknas med BNP i löpande priser.

Vid övergången till en lagreglering av reglerna kring det egna kapitalet och vinstdispositionen bör hänsyn tas även till Riksbankens värderingskonton. Vid utgången av 2006 uppgick den redovisade behållningen på dessa till 8 mdkr, varav 7 mdkr avsåg Riksbankens guldinnehav. En möjlighet är att överföra dessa saldon till grundfonden. Det skulle emellertid innebära att alla bankens valuta- och värdepappersinnehav skulle behöva åsättas nya anskaffningsvärden. En annan möjlighet är att saldot på värde-

gleringskontona läggs till det redovisade egna kapitalet vid jämförelse med det målsatta egna kapitalet. Saldot på värderegleringskontona kan i princip anses täcka en del av guld- och valutarisken, även om regelverket omkring värderegleringskontot är detaljerat och inte tillåter att underskott avseende en valuta utjämnas mot överskott avseende en annan valuta. En tredje möjlighet är att bortse från värderegleringskontona vid övergången. Ett skäl för detta är att saldot på värderegleringskontona varierar kraftigare än det egna kapitalet. Riksbanken förordar detta tredje sätt att hantera värderegleringskontona vid övergången.

## 2.2 Det egna kapitalets värdesäkring

Enligt utredningens förslag ska grundfonden, som reglerar det egna kapitalet, räknas upp årligen med utvecklingen av konsumentprisindex (KPI). En sådan uppräkningsfaktor tar emellertid inte hänsyn till att den svenska ekonomin successivt växer i storlek. Den skulle innebära att Riksbankens egna kapital, liksom under senare år (se avsnitt 2.1), successivt minskar i förhållande till BNP, vilket illustreras i diagram 1 i bilaga 2. BNP i löpande priser är en bra mätare på storleken av den svenska ekonomin och det är rimligt att Riksbankens finansiella styrka utvecklas i takt med ekonomin som helhet.

Riksbanken anser därför i stället att det egna kapitalet årligen bör räknas upp med den procentuella förändringen av BNP mätt i löpande priser. En sådan uppräkningsfaktor tar hänsyn till både utvecklingen av den reala ekonomin och prisutvecklingen. Det motsvarar dessutom historiskt relativt väl en kombination av kostnadsutvecklingen i Riksbankens verksamhet och utvecklingen av den finansiella sektorns storlek.

Riksbanken instämmer i och för sig i att det kan finnas skäl att använda KPI som uppräkningsfaktor för den del av det egna kapitalet som avser kapitalbehov för att täcka driftkostnader och kostnader för sedlar och mynt. En sådan uppräkningsfaktor innebär i princip ett rationaliseringskrav på Riksbanken på 1—2 procent per år, vilket motsvarar kraven på andra statliga myndigheter. Denna slutsats gäller under antagandet att lönekostnaderna per timme på sikt växer snabbare än priserna, så att antalet arbetade timmar måste minska för att ökningstakten för de totala lönekostnaderna ska hålla sig inom ramen för prisökningstakten.

För den del av det egna kapitalet som ska täcka eventuella förluster till följd av nödkreditgivning finns det däremot skäl att använda en uppräkningsfaktor som tar hänsyn till den finansiella sektorns snabba tillväxt. De fyra stora svenska bankkoncernernas samlade balansomslutning uppgick vid utgången av 2006 till drygt 8 200 mdkr att jämföra med Riksbankens omslutning på cirka 200 mdkr. Det är viktigt att Riksbankens ekonomiska styrka inte successivt urholkas. De fyra bankkoncernernas balansräkningar har vuxit med i genomsnitt 14 procent per år under åren 1994—2006. Exkluderas åren 1997 och 2000 då stora fusioner ägde rum, har balansomslutningarna ökat med mer än 8 procent per år.

En sammanvägning av dessa två ökningstal, inflation på 2 procent per år och bankernas omslutning på 8 procent per år, ger en ökningstakt på i storleksordningen 4—5 procent per år. BNP i löpande priser har de 10 åren till och med 2006 ökat med 4,5 procent per år. Det talar också för en uppräkningsfaktor med BNP i löpande priser av Riksbankens samlade egna kapital, det vill säga summan av den del som avser kapitalbehov för att täcka driftkostnader och kostnader för sedlar och mynt samt den del som avser kapitalbehov för att täcka förluster. En enklare möjlighet vore att räkna upp det egna kapitalet med 4,5 procent per år med hänsyn till dels att det är den genomsnittliga ökningstakten för nominell BNP de senaste tio åren, dels att det är en rimlig bedömning av den framtida utvecklingen av BNP vid en inflation på 2 procent per år.



Förutsättningarna för Riksbankens verksamhet kan på sikt förändras. Beräkningarna av potentiella förluster i samband med nödkreditgivning och valutainterventioner utgår från dagens situation. Vid ändrade förutsättningar kan de behöva revideras. Det kan därför finnas anledning att efter en tid ompröva denna metod för uppräknig av det egna kapitalet om det visar sig att den leder till en utveckling av det egna kapitalet som inte är förenlig med Riksbankens uppdrag när det gäller att värna den finansiella stabiliteten.

## 2.3 Sedelmängden

Utredningen tar inte ställning till huruvida sedelmängden ska ses som ett fullvärdigt alternativ till eget kapital utan lämnar två förslag, vilka skiljer sig i just detta avseende.

Riksbanken anser att sedelmängden som idag bör betraktas som en skuld till allmänheten, att sedelmängden inte kan jämföras med eget kapital och att den bör hållas utanför den slutliga bestämningen av Riksbankens behov av eget kapital. För detta talar inte minst att tilltron till statsmakernas önskan att ge Riksbanken ett så tydligt och hållbart finansiellt oberoende som möjligt därigenom stärks. Sedelmängden är en följd av sedelutgivningsrätten. Sedelmängden motsvarar allmänhetens behov av sedlar och mynt. Sedelöverskott har regelmässigt inlösts av Riksbanken. Vissa banker har dessutom särskilda avtal med Riksbanken som innebär att bankerna erhåller räntekostnadsersättning för att de håller utelöpande sedlar i eget lager.

### *Problem med utredningens alternativ 1*

I utredningens alternativ 1 förutsätts sedelmängden utgöra ett fullvärdigt alternativ till eget kapital. Riksbanken anser att detta inte är fallet. Visserligen kan båda sägas utgöra ett kostnadsfritt kapital, men de skiljer sig åt i viktiga avseenden.

Ett viktigt skäl för Riksbanken att inte betrakta sedelmängden som ett fullvärdigt alternativ till eget kapital är att förluster inte kan skrivas av mot sedelmängden. Om utredningens alternativ 1 skulle lagfästas och Riksbankens resultat ett år är negativt och större än grundfonden, säg minus 15 mdkr, så kommer Riksbankens skulder att överstiga dess tillgångar. Hela det egna kapitalet skulle vara förbrukat och därtill skulle det uppstå ett negativt eget kapital, i exemplet minus 5 mdkr. Det är en situation som Riksbanken anser bör undvikas (se avsnitt 2.4). Risken för att det skulle uppstå ett negativt eget kapital till följd av förluster i valutareserv- och kapitalförvaltningen är betydande i utredningens alternativ 1.

Ett annat viktigt skäl till att sedelmängden inte är ett fullvärdigt alternativ till eget kapital är att det seignorage (de intäkter en centralbank får till följd av ensamrätten att ge ut sedlar och mynt, det så kallade sedelutgivningsprivilegiet) som sammanhänger med sedelmängden inte kan ses som en långsiktigt stabil grund för finansiering av Riksbankens verksamhet. Intäkterna uppstår genom att de tillgångar som motsvarar sedelmängden ger en avkastning medan centralbanken inte behöver betala ränta på sedlar och mynt. Sedelmängdens storlek kan inte styras av Riksbanken utan bestäms av allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt. Även om sedelstocken under senare år har varit relativt stabil, kan en kraftig framtida minskning av allmänhetens efterfrågan på sedlar inte uteslutas.

Det bör i sammanhanget noteras att sedelmängden nästan har halverats som andel av BNP sedan början av 1980-talet och att sedelmängden i våra nordiska grannländer är mindre i förhållande till BNP än i Sverige. Faktorer som skulle kunna leda till en minskning av sedelmängden är om bankerna och/eller handeln skulle införa avgifter för kontanter, om motståndet ökar mot att hantera kontanter till följd av rånriser m.m. och om kommande generationers kontantanvändning successivt minskar. I sammanhanget



kan också nämnas att checkar i stort sett upphörde som betalningsmedel när de avgiftsbelades.

Eftersom syftet med åtgärderna för att varaktigt säkra Riksbankens finansiella oberoende är att lagfästa storleken på bankens kapitalbas, kan sedelmängden inte ligga till grund för finansieringen i detta hänseende.

### *Problem med utredningens alternativ 2*

Riksbanken anser att sedelmängden inte heller bör ligga till grund för en fast avgift till staten som i utredningens alternativ 2. Det sammanhänger bland annat med EU:s regelverk. En lagstadgad avgift eller ränta på sedelmängden enligt utredningens förslag är enligt Riksbankens bedömning inte förenlig med förbudet mot monetär finansiering (se avsnitt 3). En sådan avgift måste, för att vara förenlig med EU:s regelverk, kompletteras med en bestämmelse om att avgiften inte ska betalas in till staten om Riksbankens egna kapital är otillräckligt. Samma syfte kan åstadkommas enklare med det alternativ som föreslås i detta remissvar.

Införandet av en avgift skulle redovisningsmässigt motsvara att sedelmängden betraktas som en skuld från Riksbanken till staten, vilket skulle få konsekvenser för bokföringen av statens tillgångar och skulder och redovisningen av statens bruttoskuld i nationalräkenskaperna. Det kan inte uteslutas att den offentliga sektorns nettoskuld skulle komma att öka med storleken på sedelmängden om alternativ 2 genomförs. I Storbritannien där Bank of England agerar som ombud vid utgivandet av sedlar bokförs den utestående sedelmängden som statens skuld till allmänheten.

En annan aspekt är att en regelmässig avgift till staten, utan hänsyn till bankens finansiella situation, gör det svårare för Riksbanken att nå upp till önskad kapitalnivå i de fall då banken har haft en förlust och det egna kapitalet minskat under önskvärd nivå.

Även om sedelmängden inte formellt kan ses som en skuld till staten så kan både allmänheten och staten vara intresserade av hur stort seignoraget är. Riksbanken avser därför att i fortsättningen redovisa seignoraget separat i Riksbankens årsredovisning. Vid den redovisningen bör kostnaderna för sedlar och mynt dras av från intäkten från förvaltningen av de tillgångar som motsvarar sedelmängden. Vid slutet av 2007 uppgick utestående sedlar och mynt till cirka 114 mdkr. Med en avkastning på motsvarande tillgångar på t.ex. 4 procent och med avdrag för kostnader för sedlar och mynt på antagna 160 mkr skulle seignoraget bli 4,4 mdkr.

Riksbanken har genom seignoraget normalt större inkomster än vad Riksbanken behöver för att klara sitt uppdrag. De inkomster som Riksbanken inte behöver tillfaller staten, i utredningens alternativ 2 dels som en avgift eller ränta, dels som en del av vinsten, och i Riksbankens förslag endast som en del av vinsten. Med de utgångspunkter utredningen har i sitt alternativ 2 blir dessa belopp normalt lika stora. Skillnaden mellan utredningens alternativ 2 och Riksbankens förslag är i detta avseende liten.

Vid en förlust i Riksbankens verksamhet blir inbetalningen till staten mindre i Riksbankens förslag. Samtidigt medverkar det dock till att snabbare återställa Riksbankens kapital till den målsatta nivån, vilket möjliggör större inbetalningar till staten längre fram. I längden blir inbetalningarna till staten i stort sett desamma i båda fallen även om Riksbanken skulle göra förluster vissa år. Inbetalningarna till staten och hur mycket som stannar kvar i Riksbanken styrs i längden av den målsatta nivån på det egna kapitalet.

En fråga som bör uppmärksammas i detta sammanhang är att det kan ta flera år att bygga upp det egna kapitalet till den målsatta nivån efter en eventuell förlust. Om Riksbanken i nuläget skulle drabbas av en förlust på exempelvis 10 mdkr skulle det med en antagen avkastning på 4 procent ta cirka 4 år att bygga upp kapitalet till samma

belopp i förhållande till BNP med innehållna vinstmedel. Efter en sådan förlust kan över-skottet beräknas till ca 5 mdkr (4 procent multiplicerat med cirka 145 mdkr minskat med förvaltningskostnader) varav ungefär hälften av denna vinst skulle motsvara en uppräknig av det målsatta kapitalet med BNP och hälften en ökning av det egna kapi-talet som andel av BNP. Det kan emellertid gå långsammare eller fortare beroende på avkastningens storlek.

Riksbankens förslag att sedelmängden, som idag, bör betraktas som en skuld till all-mänheten kan ses som att den ränta eller avgift utredningen föreslår görs villkorad. Den bör bara inbetalas till staten om Riksbankens resultat efter avdrag för uppbyggnad av det egna kapitalet räcker till att betala avgiften. Därmed undviker man att bryta mot EU:s regelverk om monetär finansiering samtidigt som återuppbyggnaden av det egna kapitalet kommer att gå snabbare efter en eventuell förlust.

## 2.4 Negativt eget kapital

Det går i princip att driva en centralbank med ett negativt eget kapital. En centralbank har en unik karaktär och kan inte i detta avseende jämföras med en vanlig bank. Det finns internationella exempel på sådana situationer. Det mest närliggande är Tjeckien där centralbanken sedan mitten av 1990-talet har haft ett negativt eget kapital. Banken tror att det egna kapitalet kan bli positivt om några år. Andra exempel finns i Syd- och Centralamerika, ofta förknippade med konsekvenser av kriser.

Utredningen för ett resonemang om negativt eget kapital, men stannar ändå för att föreslå två alternativ i vilka det egna kapitalet inledningsvis är positivt. Eget kapital är, som utredningen påpekar, ett traditionellt bevis på finansiell styrka och på att en orga-nisation är välskött. Ett negativt eget kapital kan ge upphov till misstankar om det mot-satta, även om så inte nödvändigtvis i verkligheten behöver vara fallet. Riksbanken åt-njuter ett högt förtroende nationellt och internationellt. Detta är en viktig och värdefull tillgång för arbetet inom Riksbankens alla verksamhetsområden. Ett negativt eget kapi-tal skulle kunna underminera bankens trovärdighet.

Ett annat viktigt skäl till att undvika ett negativt eget kapital är, som utredningen påpekar, att det skulle kunna medföra ett behov av rekapitalisering. Riksbanken skulle då behöva påfyllnad av kapital från riksdagen. En sådan situation skulle kunna inträffa när statsfinanserna är betydligt sämre än idag och när det är förenat med större problem och högre kostnader än idag att tillskjuta kapital till Riksbanken. Det kan därför finnas skäl att göra denna typ av avsättningar i goda tider.

Riksbanken är mycket angelägen om att undvika att hamna i en situation med negativt eget kapital. En centralbank skiljer sig från övriga aktörer i finansiella sektorn. Central-banker är relativt övriga aktörer mer beroende av gott anseende och högt förtroende hos allmänheten och den finansiella sektorn för att kunna fullfölja sina uppdrag. Ett negativt eget kapital kan skada detta förtroende. Det skulle troligen vara svårt att för-klara Riksbankens finansiella ställning om det skulle uppstå ett negativt eget kapital. Det är dessutom sannolikt att det skulle inträffa vid en tidpunkt med stor turbulens på de finansiella marknaderna. Erfarenheten visar att de finansiella marknaderna inte alltid fungerar optimalt i oroliga tider. Om Riksbanken i en sådan situation skulle ha ett nega-tivt eget kapital, kan bankens möjligheter att fullgöra sina uppdrag försvåras. Det egna kapitalet bör vara av sådan storlek att det även vid kriser har ett betydande respektav-stånd ifrån noll.

Risken att Riksbanken under ett år drabbas av så stora förluster i kapitalförvaltningen att det egna kapitalet blir negativt berör främst utredningens alternativ 1. Ett skäl till att utredningen i alternativ 1 föreslår ett relativt litet eget kapital på i utgångsläget 10 mdkr är att utredningen utgår från att riskerna i valutaserv- och kapitalförvaltningen elimi-

neras och att sannolikheten för förluster därmed är liten. Riksbanken menar, som redan nämnts, att riskerna i valutaserv- och kapitalförvaltningen inte helt bör elimineras.

## 2.5 Kostnad för staten att hålla kapital i Riksbanken

Utredningen bedömer att kostnaden för staten att hålla kapital i Riksbanken är så låg att det inte finns anledning att vara mycket restriktiv när det gäller att låta Riksbanken hålla kapital. Slutsatsen grundar sig på en jämförelse mellan statens kostnad för statskulden och avkastningen på Riksbankens finansiella tillgångar.

Riksbanken instämmer i grunden i utredningens bedömning att kostnaden för staten att hålla kapital i Riksbanken är låg. Med rimliga antaganden kan kostnaden även beräknas vara mindre än de intäkter som kan genereras i Riksbankens tillgångsförvaltning. Kostnaden för staten utgörs av flera komponenter, t.ex. förvaltningskostnad och alternativkostnad. Alternativkostnaden kan bedömas dels utifrån vilken skillnad i nytta kapitalet skulle göra om det användes till något annat än som insats i Riksbanken, dels utifrån vad det kostar staten att låna upp kapital för att placera i Riksbanken. Riksbanken har uppskattat den senare alternativkostnaden och förvaltningskostnaden. Utifrån dessa utgångspunkter innebär det inte någon kostnad alls för staten att hålla kapital i Riksbanken. Det bör dock noteras att en jämförelse med statens upplåningskostnad inte är självklar.

Kostnaden för att förvalta kapital är förknippad med stora skalfördelar. När en förvaltningsorganisation är på plats begränsas marginalkostnaden att förvalta ytterligare kapital till transaktionskostnaden för samma kapital. Transaktionskostnaderna för att låta Riksbanken förvalta de 50 mdkr som utgör skillnaden i eget kapital mellan alternativen 1 och 2 kan uppskattas till 5—10 mkr per år. De kan mer än uppvägas av skillnaden mellan Riksbankens avkastning och Riksgäldens kostnad genom att Riksbanken placerar de finansiella tillgångarna annorlunda än på det sätt statskuldens upplånas. Genom att Riksbankens tillgångssammansättning skiljer sig från Riksgäldens skuldsammansättning uppstår samtidigt en finansiell risk som kan anses innebära en kostnad. Med nuvarande placeringssammansättning och riskprofil beräknas Riksbankens intäkter överstiga Riksgäldens kostnader för de nämnda 50 mdkr med 200—400 mkr per år.

Samtidigt bör naturligtvis inte mer kapital hållas hos Riksbanken än vad som motiveras av Riksbankens uppdrag och de säkerhetsmarginaler som behövs för att kunna utföra uppdraget. Det kapital som tilldelas Riksbanken ska förvaltas på ett effektivt sätt. Att den förväntade avkastningen på Riksbankens tillgångar med rimliga förutsättningar kan förväntas överstiga kostnaden för räntan på statskulden är inget skäl i sig att öka tilldelningen av kapital till Riksbanken.

## 3 Förenlighet med EG-rätten

Riksbanken deltar inte i Eurosystemet och Sverige har inte anpassat sin lagstiftning till det ekonomiska och monetära samarbetets tredje steg. En utgångspunkt för Riksbanken är därför att de lagändringar som nu diskuteras ska vara förenliga med samarbetets andra steg. Dit hör kraven på en finansiellt oberoende nationell centralbank enligt art. 108 i EG-fördraget.

Såväl EU-kommissionen som ECB har i sina konvergensrapporter framhållit vikten av att bestämmelser om disposition av Riksbankens vinstmedel kodifieras genom lagstiftning. En sådan lagstiftning bör enligt ECB innehålla tydliga regler om de ramar inom vilka varje vinstutdelning måste hållas för att garantera Riksbankens finansiella oberoende. Mot bakgrund av bland annat konvergensrapporterna gavs den särskilde utredaren i uppdrag att lägga fram förslag till lagreglering av principerna för disposition av Riksbankens

kens resultat. EG-rättens krav är således en viktig utgångspunkt i detta lagstiftnings-  
■ ärende, och det är väsentligt att de förändringar som sedermera genomförs är förenliga  
med EG-rätten.

Riksbanken anser att Riksbankens finansiella oberoende bör stärkas genom lagstiftning på sätt som utredningens direktiv anger och utredningen föreslår. Riksbanken ser vissa fördelar med en lagreglering. Riksbankslagen innehåller idag ett stort antal föreskrifter av administrativ natur. Genom att samla alla för Riksbanken centrala bestämmelser i riksbankslagen underlättas regelverkets tillgänglighet och överskådlighet. Därutöver bör beaktas att det viktigaste syftet med vinstdelningsreglerna är att främja Riksbankens oberoende. Riksdagen har visserligen möjlighet att ändra även i lagfästa utdelningsregler om den skulle önska det. Lagstiftningsprocessen utgör dock i sig en garanti för att en sådan ändring inte kan ske utan att föregås av en allsidig och grundlig beredning.

### 3.1 Vinstutdelning som inte inkräktar på det målsatta egna kapitalet

Enligt utredningens förslag får vinstutdelning inte ske om utdelningen inkräktar på den lagreglerade grundfonden. Belopp som överstiger grundfonden kan delas ut, men riksdagen kan också välja att inte besluta om en sådan utdelning.

Riksbanken delar utredningens förslag med det tillägget att om Riksbankens eget kapital av något skäl skulle bedömas otillräckligt så bör riksdagen kunna låta Riksbanken behålla en större del av vinstmedlen så att det egna kapitalet blir större än det lagstadgade beloppet. Grundfonden i utredningens förslag motsvarar det belopp som nämns i Riksbankens förslag till förändringar i riksbankslagens 10 kap. (se avsnitt 6). Riksbanken anser därför att förslaget bör kompletteras med ett resonemang i lagmotiven om förutsättningarna för att hela eller delar av det belopp som överstiger grundfonden ska kunna innehållas och om hur processen för ett sådant beslut ska utformas.

Ett skäl för en sådan komplettering är att reglerna om vinstdisposition bör harmoniera med den EG-rättspraxis som har utbildats i Europeiska centralbankens (ECB) konsultationsyttranden och EU:s konvergensrapporter. Särskilt gäller det den vikt som fästs vid att en centralbank har tillräckliga finansiella resurser för att genomföra de ECBS-relaterade uppgifterna. De ECBS-relaterade uppgifterna avser en centralbanks alla normala uppgifter såsom att utforma och genomföra penningpolitik, att genomföra valuta-transaktioner, att förvalta valutareserver, att främja väl fungerande betalningssystem, att främja finansiell stabilitet och att svara för utgivning av sedlar. Dessa uppgifter har tilldelats centralbankerna genom EG-fördraget och ECBS-stadgan.

Riksbankens bedömning är att bankens eget förslag till storlek på det egna kapitalet samt den föreslagna lagregleringen av bestämmelserna rörande vinstdisposition ger goda garantier för att Riksbanken ska kunna genomföra de ECBS-relaterade uppgifterna. Lagregleringen tillgodoser därmed den kritik EU-kommissionen och ECB har haft mot nuvarande riksbankslag.

Mot denna bakgrund bör ett beslut om vinstutdelning – på samma sätt som idag – kunna fattas av riksdagen efter förslag från fullmäktige utan att direktionen yttrar sig över förslaget innan fullmäktige överlämnar det till riksdagen. Samtidigt bör fullmäktige vid beredningen av sitt förslag på lämpligt sätt försäkra sig om att det inte hindrar Riksbankens möjligheter att fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter. Skulle i ett undantagsfall en situation uppkomma när direktionen, trots den föreslagna lagen, är övertygad om att Riksbankens egna kapital inte är tillräckligt, får det anses följa av uppdraget att även direktionen yttrar sig. Den rätten kräver ingen särskild lagstiftning.



## 3.2 Monetär finansiering

I EG-rätten finns ett förbud mot monetär finansiering, som förhindrar statlig finansiering med centralbanksmedel (Art. 101 i EG-fördraget och Rådets förordning (EG) nr 3603/93). Överföring av medel till staten som inte resulterar i att en fordran uppstår på staten förbjuds inte uttryckligen av ordalydelsen i de aktuella bestämmelserna, men de får anses hindra reguljär finansiering av den offentliga sektorn (jämför Muskat m.fl. Legal Aspects of the European System of Central Banks, Liber Amicorum Paoli Zamboni Garavelli, Frankfurt 2005, sidan 187). Utdelning till staten kan likväl vara konform med EG-fördraget, under förutsättning att centralbanken med kvarvarande tillgångar kan fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter så att dess finansiella oberoende är säkerställt.

Utredningens alternativ 2 innebär att Riksbanken årligen ska betala en ränta eller avgift till staten som motsvarar reporäntan på det nominella beloppet av utelöpande sedlar och mynt. Med hänsyn till att Riksbanken enligt förslaget ska utge det angivna beloppet oberoende av förekomsten av tillgängliga vinstmedel och oavsett om det egna kapitalets storlek faller under den lagstadgade målsatta minimivån på grund av avgiften, bedömer banken att förslaget strider mot förbudet mot monetär finansiering.

Förbudet mot monetär finansiering innebär vidare begränsningar i centralbankernas möjlighet att förvärva statspapper. Förvärv direkt från emittenten, i Sveriges fall Riksgälden, är otillåtna. Riksbanken kan alltså endast förvärva svenska statspapper på andrahandsmarknaden. Även sådana förvärv är föremål för begränsningar. I EU:s övervakning av hur förbudet mot monetär finansiering efterlevs bevakas att varje centralbanks förvärv på andrahandsmarknaden av värdepapper som utges av den offentliga sektorn inom det egna landet högst leder till att innehavet av sådana värdepapper netto ökar med 0,1 procent av BNP (i Sveriges fall för närvarande cirka 3 mdkr) per tremånadsperiod. Denna praxis innebär begränsningar för Riksbanken, om dess innehav av tillgångar i utländsk valuta ska ersättas med värdepapper som utges av staten eller andra offentliga organ i Sverige. Det skulle ta 14 år att ersätta de nuvarande tillgångarna i utländsk valuta med svenska statspapper.

## 3.3 Riksbankens tillgångsförvaltning

Enligt vad utredningen har framhållit har Riksbanken stor frihet att utforma den egna verksamheten, bland annat vad avser tillgångsförvaltningen. Detta följer också av att EG-fördragets krav på oberoende ställning för centralbanker – förutom det finansiella oberoendet – även innebär att Riksbanken ska vara institutionellt oberoende. Riksbanken anser därför att det saknas skäl att i lagstiftningsärendet behandla frågor som rör tillgångsförvaltningen utöver vad som är nödvändigt för att kunna uppskatta bankens kapitalbehov (se vidare avsnitt 6).

## 4 Valutareserv och valutarisk

I detta avsnitt tas två frågor upp: behovet av valutareserv under rörlig växelkursregim och neutralisering av valutarisk. Riksbanken drar slutsatserna att det finns ett behov av valutareserv även vid en rörlig växelkurs och att det inte är lämpligt att helt neutralisera valutarisken. Dessa slutsatser har betydelse för bedömningen av behovet av eget kapital i avsnitt 2. Riksbanken planerar en översyn av riktlinjerna för valutareserv- och kapitalförvaltningen; denna fråga tas upp i avsnitt 5.

## 4.1 Behov av valutareserv under rörlig växelkursregim

■ Ett syfte med att hålla en valutareserv är att ha beredskap för valutainterventioner. Riksbanken måste även ha beredskap för att kunna ge krediter i utländsk valuta till banker och finansiella företag med likviditetsproblem för att kunna säkerställa den finansiella stabiliteten. Valutareserven behövs också för att möta Sveriges åtaganden mot Internationella valutafonden (IMF) och andra internationella åtaganden. Enligt gällande avtal kan Riksbanken t.ex. bli skyldig att låna ut upp till 38 mdkr i utländsk valuta till IMF.

Riksbanken delar utredningens bedömning att behovet av valutainterventioner är begränsat vid en rörlig växelkursregim. Det är dock inte obefintligt. Valutainterventioner kan under en rörlig växelkursregim främst användas som ett medel att signalera och understryka förändringar i penningpolitiken. I undantagsfall och när prisstabilitetsmålet inte är hotat kan valutainterventioner användas för att påverka valutakursutvecklingen för att stödja de allmänna målen för den ekonomiska politiken.

Riksbanken har dessutom inom ramen för det internationella samarbetet centralbanker emellan, exempelvis inom den så kallade G10-gruppen (Förenta staterna, Japan, Kanada, Tyskland, Storbritannien, Frankrike, Italien, Holland, Belgien, Schweiz och Sverige), ett åtagande att delta i så kallade "concerted interventions". Detta innebär att Riksbanken tillsammans med andra centralbanker i förekommande fall kan besluta att stödja en viss valuta, t.ex. euro mot dollar. Det finns även för detta ändamål behov av en valutareserv med tillgängliga avistamedel oavsett vilken växelkursregim Sverige har.

Det är regeringen som beslutar vilken valutakursregim Sverige ska ha. Skulle regeringen besluta att överge den rörliga växelkursen är det Riksbankens skyldighet att ha beredskap att på kort varsel kunna genomföra regeringens beslut. Under en fast växelkursregim finns det fördelar med att hålla utländsk valuta, då en väl tilltagen valutareserv anses minska risken för spekulation mot kronan.

Riksbanken menar således att det finns ett behov av en valutareserv oavsett växelkursregim. En fast regim kräver en större valutareserv för att stabilisera kronkursen än en rörlig regim. Behovet av att hålla utländsk valuta för övriga ändamål påverkas inte av valet av växelkursregim.

## 4.2 Neutralisering av valutarisk

Utredningen föreslår att valutareservens valutarisk ska neutraliseras. Syftet är att minska variationerna i Riksbankens årliga resultat, vilka huvudsakligen förklaras av valutakursförändringar. Då valutarisken ska neutraliseras menar utredningen att valutareservens storlek blir irrelevant för uppskattningen av Riksbankens kapitalbehov.

Riksbanken instämmer i utredningens bedömning att det kan finnas skäl att minska valutarisken, men menar samtidigt att det inte är lämpligt att helt neutralisera den. Riksbankens erfarenheter, bland annat från kronkrisen 1992, är att det är väsentligt att ha tillgångar i utländsk valuta om det skulle uppstå ett behov av valutainterventioner. Detsamma gäller om det skulle uppstå en situation som kräver att Riksbanken ger krediter i utländsk valuta till banker och finansiella företag med likviditetsproblem för att kunna säkerställa den finansiella stabiliteten eller om Riksbanken ska delta i en internationell stödaktion.

Riksbankens bedömning är därför att banken även i fortsättningen kommer att behöva ha tillgångar i utländsk valuta. För en del av dessa tillgångar kommer troligen valutarisken att vara neutraliserad. I vilken utsträckning valutarisken bör neutraliseras behöver övervägas ytterligare. Ett antal frågeställningar måste tas upp i detta sammanhang. Det gäller bland annat fördelarna med och kostnaderna för en neutralisering av valutarisken

samt i vilken takt en eventuell utökning av innehavet av svenska statspapper kan ske med hänsyn till EU:s regelverk (se avsnitt 3). Graden av neutralisering av valutarisken har betydelse för de uppskattningar av kapitalbehovet för att täcka risken i valutareserv- och kapitalförvaltningen, vilka redovisas i avsnitt 2.

Riksbanken planerar en översyn av riktlinjerna för valutareserv- och kapitalförvaltningen (se avsnitt 5). Denna översyn kommer också att ta upp placering i utländska tillgångar som ett led i en effektiv tillgångsförvaltning. Riksbanken kommer, efter denna översyn, med största sannolikhet att fortsatt ha vissa tillgångar i utländsk valuta även av kapitalförvaltningsskäl.

## 5 Valutareserv- och kapitalförvaltning

I detta avsnitt tas tre frågor upp: Det finansiella oberoendet och Riksbankens kapitalförvaltning, risknivån i kapitalförvaltningen samt en översyn av riktlinjer för valutareserv- och kapitalförvaltningen. En viktig slutsats är att Riksbanken även i fortsättningen kommer att sträva efter att ha en effektiv tillgångsförvaltning med en rimlig avvägning mellan avkastning och risk. Det har betydelse för bedömningen av behovet av eget kapital i avsnitt 2.

### 5.1 Det finansiella oberoendet och Riksbankens tillgångsförvaltning

Tillgångsförvaltning är inte en huvuduppgift för Riksbanken, men en uppgift som följer av Riksbankens uppdrag och kravet på finansiellt oberoende. Riksbankens egna kapital och sedelmängden motsvaras av finansiella tillgångar som bör förvaltas på ett effektivt sätt. Det ligger också i ägarens, statens, intresse att Riksbankens tillgångsförvaltning är effektiv. De vinster Riksbanken levererar in till staten är ett resultat av hur tillgångsförvaltningen sköts. Tillgångsförvaltningen måste utformas på ett sätt som inte äventyrar möjligheten att uppfylla de lagstadgade uppgifterna. Vid utformningen av riktlinjer för valutareserv- och kapitalförvaltningen är avvägningen mellan avkastning och risk central. Vid valet av placeringar lägger Riksbanken även stor vikt vid anseenderisker.

Riksbanken vill också understryka att den kompetens som nås genom att vara en aktiv aktör på de finansiella marknaderna behövs i Riksbankens kärnverksamheter. Det gäller exempelvis hur de finansiella marknaderna fungerar och kan tolkas. De kanaler som utvecklas i tillgångsförvaltningen är nödvändiga för att Riksbanken ska kunna uppfylla sina lagstadgade uppdrag.

### 5.2 Risknivån i Riksbankens tillgångsförvaltning

Utredningen föreslår att inget särskilt kapital ska tilldelas för finansiellt risktagande i tillgångsförvaltningen. Utredningen berör Riksbankens tillgångsförvaltning främst i avsnitten 6.4 och 7.3. Gemensamt för dessa avsnitt är en diskussion om lämplig risknivå i tillgångsförvaltningen och slutsatsen att inget särskilt kapital ska tilldelas för finansiellt risktagande. Att inget kapital tilldelas för finansiellt risktagande är inom finansiell ekonomi synonymt med att ingen finansiell risk alls får tas. Det innebär att tillgångarna uteslutande får placeras i riskfria tillgångar, vilket för Riksbanken i praktiken betyder svenska statsskuldväxlar. Utredningen rekommenderar dock i kapitel 6.4 att Riksbankens tillgångar bör placeras huvudsakligen i svenska räntebärande värdepapper, vilket även kan innefatta svenska statsobligationer.

Riksbanken instämmer inte i denna slutsats. Enligt bankens uppfattning är det från flera utgångspunkter inte lämpligt att placera bankens tillgångar huvudsakligen i svenska statsskuldväxlar eller svenska statsobligationer. Att placera Riksbankens tillgångar ute-

slutande i svenska statsskuldväxlar skulle innebära att Riksbanken innehade cirka 60 procent av den utestående stocken av statsskuldväxlar. Att vidga placeringarna till att även omfatta svenska statsobligationer skulle innebära att Riksbanken innehade cirka 15 procent av den utestående stocken. Andelsberäkningen utgår från en valutareserv på 157 mdkr. Vid utgången av 2006 uppgick utestående statsskuldsväxlar till 259 mdkr och utestående statsobligationer till 766 mdkr (Den svenska finansmarknaden 2007). Riksbanken skulle därmed bli en mycket stor aktör på den svenska räntemarknaden, vilket kan innebära problem vid genomförandet av penningpolitiken. Det kan också få en negativ effekt på bankernas möjligheter att lämna goda säkerheter i RIX-systemet (det av Riksbanken förvaltade systemet för avveckling av stora betalningar) och vid de penningpolitiska repotransaktionerna. Det framstår inte heller som lämpligt ur ett kapitalförvaltningsperspektiv, där diversifiering är ett grundläggande sätt att minska den finansiella risken i en portfölj.

Utgångspunkten för Riksbankens tillgångsförvaltning bör i stället vara en så kallad ALM-analys (ALM står för Asset Liability Management). I en sådan analys uppkommer en risk om avkastningen från tillgångarna inte förväntas kunna motsvara de åtaganden som förvaltaren har. Risken har nära koppling till det egna kapitalet. Om värdet på åtagandena är större än avkastningen på tillgångarna kan skillnaden innebära att förvaltaren gör förluster som belastar det egna kapitalet. Målet är att i lämplig utsträckning matcha åtagandenas egenskaper med tillgångarnas. Riksbankens åtaganden kan sägas vara både långsiktiga och kortsiktiga. Att förvalta finansiella tillgångar motsvarande det egna kapitalet och sedelmängden är ett långsiktigt åtagande. Att kunna genomföra valutainterventioner eller lämna nödkrediter kan å andra sidan kräva tillgångar med hög likviditet.

Riksbanken anser i motsats till utredningen att det vid beräkningen av storleken på Riksbankens egna kapital bör ingå en post som avser eget kapital för hantering av eventuella förluster vid tillgångsförvaltning. Riktlinjerna för Riksbankens valutareserv- och kapitalförvaltning bör liksom idag utformas med utgångspunkt från en avvägning mellan avkastning och risk och inte från förutsättningen att ingen risk får tas.

Utredningens förslag till lagtext rörande tillgångsförvaltningen i riksbankslagens 8 kapitel grundar sig på dess resonemang i kapitel 7.3. Riksbanken anser att lydelsen i lagtexten är bra och tillstyrker utredningens förslag i denna del (se dock förslag till viss modifiering i avsnitt 6.5). Några närmare förvaltningsanvisningar bör inte ges i lagmotiven med hänsyn till Riksbankens institutionella oberoende (se avsnitt 3).

Riksbanken vill också peka på att det föreligger en skillnad mellan resonemangen och slutsatserna i utredningens avsnitt 6.4 och 7.3. I det förra är slutsatsen att placeringarna ska ske till låg risk med mycket snäva placeringsmöjligheter. I det senare står att kapitalförvaltningen ska ske med *beaktande av risken* (Riksbankens kursivering), vilket innebär vidare placeringsmöjligheter och att en avvägning ska ske mellan avkastning och risk. Utredningstexten i avsnitt 6.4 är inte förenlig med den föreslagna lagtexten.

### 5.3 Översyn av riktlinjer för valutareserv- och kapitalförvaltningen

Riksbanken planerar en översyn av riktlinjerna för valutareserv- och kapitalförvaltningen. Den omfattar bland annat att bestämma valutareservens storlek och graden av valutarisk. Vid utgången av 2006 utgjorde guld- och valutareserven cirka 84 procent av Riksbankens totala tillgångar. Det är troligt att resultatet av en sådan översyn kommer att visa att storleken på valutareserven och valutarisken bör vara mindre än de är idag.

Översynen kommer också att mer allmänt omfatta riktlinjerna för tillgångsförvaltningen inklusive sammansättningen av de finansiella tillgångarna och deras löptider. Inriktningen är att Riksbanken ska ha en effektiv tillgångsförvaltning med en rimlig avvägning

mellan avkastning och risk. Vid en minskning av valutareserven kan en större del av tillgångarna komma att utgöras av svenska tillgångar. Det aktualiserar de problem som tidigare nämnts rörande att Riksbanken kan bli en betydande aktör på den svenska räntemarknaden.

Riksbanken avser att rapportera resultatet av detta arbete till riksdagen senast i årsredovisningen för år 2009.

## 6 Kommentarer till Riksbankens lagförslag

De synpunkter som Riksbanken framför i detta yttrande föranleder förändringar i berörd lagtext. I bilaga 1 lämnar Riksbanken förslag på förändringar i riksbankslagets 10 kap. och i detta avsnitt kommenteras lagförslaget. Riksbanken tar dessutom upp några andra frågor som kräver ändringar i utredningens lagförslag respektive i gällande lag.

### 6.1 Det målsatta egna kapitalets storlek och uppräkningsregler

Enligt utredningens förslag ska det finnas en grundfond som ska motsvara Riksbankens egna kapital och som ska uppräknas med konsumentprisindex (KPI). En nackdel med detta förslag är att det förutsätter en årlig uppräkningsregler av grundfonden även om Riksbanken ett visst år visar förlust och det saknas ackumulerade vinstmedel. För att undvika denna olägenhet anser Riksbanken att grundfonden – precis som enligt nu gällande lag – bör bestämmas till ett fast belopp. Detta belopp bör enligt Riksbanken i stort sett motsvara det egna kapital som Riksbanken har i dagsläget, nämligen cirka 60 mdkr.

Riksbanken anser att det egna kapitalet i utgångsläget bör uppgå till ett belopp på 60 mdkr. Detta belopp bör årligen räknas upp med en faktor som motsvarar den procentuella förändringen av bruttonationalprodukten (BNP) i löpande priser. Detta belopp utgör Riksbankens målsatta egna kapital. Under en övergångsperiod bör dock vid fastställandet av den årliga förändringen av det målsatta egna kapitalet hänsyn därutöver tas till den faktiska resultatutvecklingen, se avsnitt 6.2.

Det målsatta beloppets egentliga funktion är att bestämma en gräns för den utdelningsbara vinsten. Utdelning får alltså endast ske under förutsättning att det egna kapitalet efter avräkning för utdelningsbeloppet uppgår till minst 60 mdkr, uppräknat med hänsyn till utvecklingen av BNP i löpande priser sedan basåret samt – i förekommande fall – ackumulerade årsvinster under perioden 2008—2011 (2 §), se vidare avsnitt 6.2.

Den faktor varmed det målsatta egna kapitalet ska räknas upp (3 §) baseras på det BNP-mått i löpande priser som redovisas i de av Statistiska centralbyrån sammanställda nationalräkenskaperna. Dessa räkenskaper publiceras först på hösten året efter det år BNP-beräkningen avser. BNP för det år som årsredovisningen avser kommer ännu inte att ha publicerats när riksdagen ska fastställa Riksbankens balansräkning och vinstdisposition, vilket normalt sker på våren året efter det aktuella räkenskapsåret. Uppräkningsregler av grundbeloppet måste därför bestämmas utifrån den procentuella förändringen av BNP i löpande priser året före räkenskapsåret jämfört med året dessförinnan. Denna eftersläpning spelar mindre roll i längden.

### 6.2 Övergångsregel

Enligt Riksbankens förslag får vinstutdelning ske endast om Riksbankens eget kapital per räkenskapsårs utgång, efter avräkning för utdelningen, uppgår till ett belopp på minst 60 mdkr uppräknat med BNP i löpande priser. Dock gäller såvitt avser vinstutdelningar som beslutas från och med 2013 att det utdelningsskyddade kapitalet ska motsvara Riksbankens eget kapital vid utgången av år 2012 om detta är högre än 60 mdkr

uppräknat med BNP i löpande priser. Om Riksbanken redovisar vinster för räkenskapsåren 2008—2011 (övergångsperioden) är avsikten att 75 procent av dessa ska läggas till det utdelningsskyddade beloppet även i den del de överstiger det belopp som följer av BNP-uppräknningen. För att en sådan höjning utöver BNP-uppräknningen ska kunna ske måste Riksbanken innehålla de vinstutdelningar, helt eller delvis, som genereras under övergångsperioden. Riksbanken föreslår därför att de årsvisa utdelningarna från Riksbanken begränsas till 25 procent av respektive årsvinst för räkenskapsåren 2008—2011.

Detta bör i lagförslaget återspeglas av en övergångsregel som föreskriver att de årsvisa utdelningarna som beslutas under åren 2009—2012 får bestämmas till högst 25 procent av respektive årsvinst. Övergångsregeln innebär exempelvis att utdelning inte får ske ens med 25 procent av årsvinsten om Riksbanken redovisar en förlust som reducerar det egna kapitalet till en nivå som understiger 60 mdkr uppräknat med BNP under övergångsperioden. Under denna period kommer det utdelningsskyddade beloppet motsvara 60 miljarder kronor med tillägg för BNP-uppräknningen. Därefter – dvs. utdelningar som beslutas från och med 2013 – kommer det utdelningsskyddade beloppet att motsvara Riksbankens eget kapital vid utgången av år 2012 efter uppräknning med en faktor som motsvarar kvoten mellan BNP år 2011 och BNP år 2010.

### 6.3 Behovet av en dispositionsfond

Utredningen föreslår att Riksbanken ska ha en grundfond som enligt utredningens 1 § ska uppgå till ett visst lägsta belopp, men som enligt utredningens 4 § ska kunna understiga detta belopp. Avsikten torde vara att grundfonden – trots den lagstadgade miniminivån – ska kunna understiga denna storlek om Riksbanken har redovisat förluster.

Riksbanken föreslår (§ 1) för tydlighetens skull att banken – på samma sätt som i aktiebolag – utöver grundfonden ska ha en särskild fond för balanserad vinst och förlust, benämnd dispositionsfond, mot vilken ackumulerade vinster och förluster redovisas. Därigenom kommer grundfonden att redovisas till sin lagstadgade miniminivå eller – med Riksbankens förslag – sin fasta nivå.

### 6.4 Avgiften på sedlar och mynt

Enligt vad Riksbanken har anfört i avsnitt 3 bedömer Riksbanken att den avgift på sedlar och mynt som utredningen har föreslagit i alternativ 2 inte är förenlig med EG-rättens förbud mot monetär finansiering. Den av utredningen föreslagna bestämmelsen har därför tagits bort i Riksbankens förslag. I den mån beloppet kan bli en del av tillgängliga vinstmedel kan det komma att betalas ut till staten enligt reglerna om vinstdisposition.

### 6.5 Riksbankens kapitalbehov enligt 8 kap. riksbankslagen

I utredningens förslag till 8 kap. 1 § riksbankslagen anges att Riksbanken innehar tillgångar för att den ska kunna sköta sina uppgifter enligt denna lag samt för att den självständigt ska kunna finansiera sin verksamhet. Eftersom Riksbanken även har vissa uppgifter som följer av EU-medlemskapet bör orden "enligt denna lag" tas bort från lagtexten.

### 6.6 Riksbankens tillgångsförvaltning

För närvarande får Riksbanken i valutapolitiskt syfte - dit Riksbankens valutareservförvaltning hör - placera endast i utländska instrument. Utredningen föreslår att Riksban-

# Bilaga

2008-02-08



■ ken ska placera sina tillgångar i svenska räntepapper. Riksbanken finner det också angeläget att banken ges möjlighet att placera tillgångar i svenska instrument inom ramen för sin tillgångsförvaltning. Den rådande placeringsinskränkningen bör därför tas bort.

Bilaga 1

Förslag till ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges Riksbanken

Häri genom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank dels att nuvarande 10 kap. 1 a § ska betecknas 10 kap. 6 §, nuvarande 10 kap. 2 § ska betecknas 10 kap. 7 §, nuvarande 10 kap. 3 § ska betecknas 10 kap. 8 §, nuvarande 10 kap. 5 § ska betecknas 10 kap. 9 §

dels att 10 kap. 1 och 4 §§ ska ha följande lydelse

dels att det ska införas fyra nya paragrafer, 10 kap. 2—3 och 5—6 §§ av följande lydelse.

*Nuvarande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

**10 kap.**

*1 § Riksbanken ska ha en grundfond som uppgår till ettusen miljoner kronor, en reservfond som uppgår till femhundra miljoner kronor samt en dispositionsfond.*

*1 § Riksbankens eget kapital ska bestå av en grundfond som ska uppgå till 60 miljarder kronor samt en dispositionsfond.*

*2 § Vinstutdelning får ske endast om Riksbankens eget kapital per räkenskapsårets utgång efter avräkning för utdelningen uppgår till ett belopp på minst 60 miljarder kronor omräknat enligt 3 § eller, såvitt avser vinstutdelningar som beslutas från och med 2013, det högre belopp som motsvarar Riksbankens eget kapital vid utgången av 2012 omräknat enligt 3 §.*

*3 § Tillämpligt belopp enligt 2 § ska varje år inför vinstdisposition räknas om med en faktor som baseras på förändringen av bruttonationalprodukten (BNP) i löpande priser enligt de av Statistiska centralbyrån senast redovisade nationalräkenskaperna.*

*4 § Vinst som inte delas ut samt förluster ska föras till dispositionsfonden.*

*5 § Riksbankens resultaträkning och balansräkning fastställs av riksdagen, som också beslutar hur bankens vinst ska disponeras.*

*Riksdagen beslutar om ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken. Ansvarsfrihet får vägras endast om det finns skäl att föra talan om ekonomiskt ansvar mot en ledamot av fullmäktige eller direktionen eller om ledamoten bör åtalas för brottsligt förfarande i samband med sitt uppdrag eller sin anställning.*



# Bilaga

2008-02-08



1. Denna lag träder ikraft den 1 januari 2009.
2. Vinstutdelningar som beslutas åren 2009—2012 får – oaktat vad som sägs i 10 kap. 2—3 §§ – aldrig ske med högre belopp än vad som motsvarar 25 procent av vinsten det år som föregår utdelningsbeslutet.

Bilaga 2

Diagram 1 Eget kapital som andel av BNP med utredningens förslag

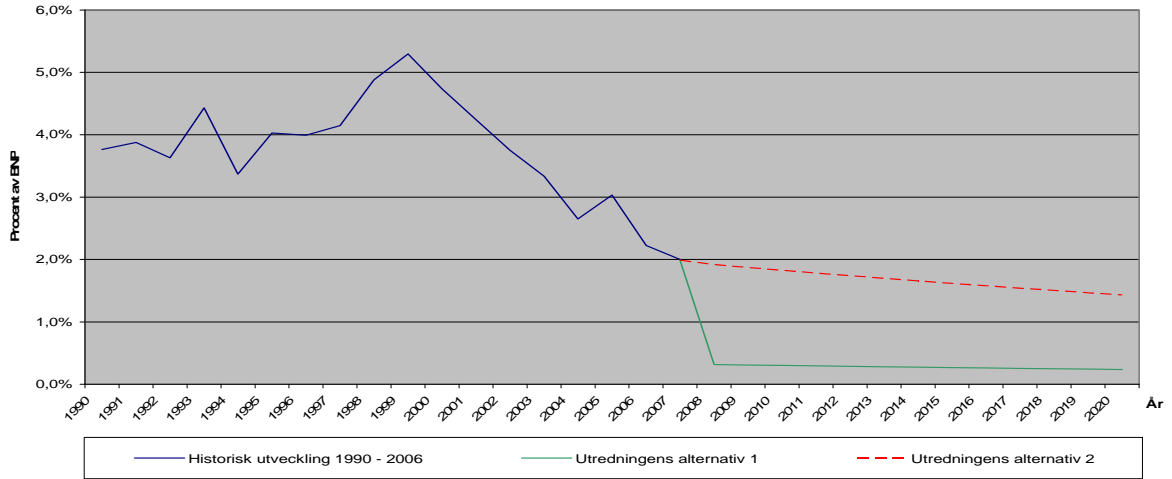


Diagram 2 Eget kapital som andel av BNP om all vinst behålls

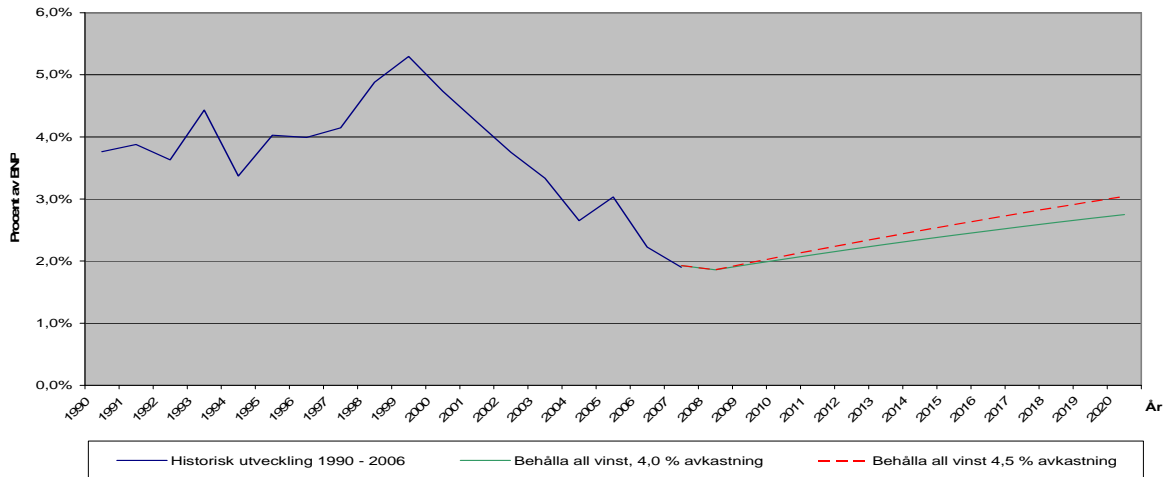


Diagram 3 Eget kapital som andel av BNP om 75 % av vinst behålls i 4 år därefter BNP uppräknig

