

Stater til regnskap

Er Hellas' gjeld 170 prosent av bnp eller under 100 prosent? Konkursrisikoen for land blir lettere å avdekke når felles regnskapsstandard innføres også for stater, skriver Dag Dyrdal.

Dag Dyrdal

Publisert: 06.05.2014 — 22:00

Hellas' konkurs i 2012 minnet oss om at statsobligasjoner ikke er risikofrie. Men investorene mangler fortsatt vilje og evne til å vurdere kredittrisikoen i euroland. Løsningen kan altså ligge i noe så prosaisk som en regnskapsstandard.



FOR FELLES STANDARD. Rådgiver Dag Dyrdal i Montalban.

De fleste eurostatene har i dag en gjeldsgrad som ligger langt over Maastricht-avtalens 60 prosent, ansett som en bærekraftig grense for gjeld målt som andel av den økonomiske verdiskapingen i landet, bruttonasjonalprodukt (bnp). Land som Frankrike og Italia ligger på henholdsvis 93 og 133 prosent, nivåer mange vil hevde ikke er bærekraftige. Samtidig utviser eurosonen stor interesse for å gjøre restrukturering av statsgjeld mer effektivt, noe som bør bekymre investorene.

I januar ifjor innførte eurolandene obligatoriske regler ('collection action clauses') for nyutstedte statsobligasjoner, som gjør at det kun kreves et kvalifisert flertall blant obligasjonseiere for å endre lånevilkårene – for eksempel senke renten, forlenge løpetiden eller nedskrive lånebeløpet. Internasjonale investorer bør se den laveste akseptgrensen på 50 prosent i forhold til andelen av nasjonalt eide statsobligasjoner i eurosonen, i Spania trolig nærmere 65 prosent.

Endringen har altså økt kredittrisikoen for investorene, men er ikke møtt med tiltak som gjør investorene bedre i stand til å vurdere risikoen. Eurostatene er selv unntatt fra EU-direktivet som krever detaljert informasjon fra obligasjonsutstedere. Statene fremlegger ikke detaljerte regnskaper eller bærekraftsanalyser for statsgjelden, men nøyer seg med en kortfattet oppstilling av hovedvilkår.

I kjølvannet av finanskrisen fikk investorer beskjed fra myndighetshold om å redusere avhengigheten av kredittvurderingsbyråene. Det har i liten grad skjedd. Mange investorer har riktignok redusert sin eksponering mot statsobligasjoner med antatt høy kredittrisiko, og enkelte har utviklet modeller for analyse av lands finanspolitiske styrke. Både modellene og kredittvurderingene benytter imidlertid offisielle gjeldstall og forutsetter at de er relevante og sammenlignbare.

Når investorene ikke går dypere inn i materien, kan det være historisk og kulturelt betinget. I flere tiår har obligasjonsmarkedet ridd på en bølge av fallende renter og stigende kurser. Dermed har det vokst opp en «tapt generasjon» av investorer som har ansett statsobligasjoner som risikofrie.

Historien viser derimot at restruktureringer av statsgjeld er et tilbakevendende fenomen. Er Hellas et særtilfelle eller først i en serie?

Mange investorer mangler kompetanse og verktøy til å kunne gi et godt svar. Kompetanse kan de bygge ved å styrke intern analysekunnskap om statsregnskaper. Men fortsatt mangler de et enhetlig og relevant datagrunnlag. I EU benyttes ulike regnskapsstandarder og ulik rapportering av gjeld. Mens investorer tar for gitt at aksjeselskaper de investerer i følger de internasjonale

regnskapsstandardene, finnes ingen slike krav til stater. Den viktigste internasjonale regnskapsstandarden for stater kalles IPSAS, en variant av IFRS. Den benyttes av foregangsland som New Zealand og Canada, men ikke av mange euroland.

I kjølvannet av eurokrisen har europeiske regnskapsekspertter anbefalt EU å implementere IPSAS, for å få større åpenhet, økt ansvarlighet og bedre styringsverktøy. Fortsatt rapporteres imidlertid gjelden i eurosonen på en måte som for eksempel ikke tar hensyn til finansielle eiendeler eller tidsverdien av penger.

Med Hellas som eksempel innebærer det at effekter av restruktureringen – som lavere rentekostnad, utsatt rentebetaling og forlengede løpetider – ikke gjenspeiles i gjeld-til-bnp-tallet fra Eurostat. Mens det offisielle tallet er 172 prosent, ville Hellas med bruk av et IPSAS-basert regnskap hatt en gjeldsgrad på langt under 100 prosent.

Den nye regnskapsstandarden vil også gjøre synlig betalingsforpliktelser som ikke er bokført i eurostatene i dag. For obligasjonsinvestorer vil IPSAS dermed gi et mer fullstendig bilde av gjeldsgrad og fremtidige forpliktelser, og ikke minst et grunnlag for å sammenligne land. Uten en slik felles standard vil investeringer i eurosonens statsobligasjoner fortsette å skje – uttrykt som en norsk fjellvettregel – uten sikt, kart og kompass.

Dag Dyrdal, rådgiver, Montalban as