

STATENS GARANTIER OCH UTLÅNING

En riskanalys



Riksgäldens uppdrag om en samlad riskanalys

Staten tillhandahåller garantier och lån för de ändamål som riksdagen och regeringen beslutar om. En garanti innebär att staten går i borgen för någon annans betalningsåtaganden, vilket leder till en kreditrisk för staten. Kreditrisk uppstår på samma sätt när staten lånar ut pengar till exempelvis ett företag eller en privatperson.

Vid årsskiftet 2018/2019 uppgick statens garantier och utlåning med kreditrisk med undantag för insättningsgarantin till 595 miljarder kronor.¹ Portföljen innehåller bland annat studielån, exportgarantier, bostadsgarantier och garantier till förmån för internationella finansiella institutioner där Sverige är medlem. Dessa engagemang går i denna rapport under samlingsnamnet den ordinarie portföljen. Insättningsgarantin, som uppgick till 2 280 miljarder kronor per den 31 december 2017, analyseras separat i rapporten.²

Riksgäldskontoret (Riksgälden) har sedan 2012 årligen lämnat rapporten Statens garantier och utlåning – en riskanalys till regeringen. Rapporten tas fram i samverkan med Exportkreditnämnden (EKN), Boverket, Styrelsen för internationellt utvecklingssamarbete (Sida) och Centrala studiestödsnämnden (CSN) samt övriga berörda myndigheter.³

Ökad kunskap ger förutsättningar för en bättre riskhantering

Riskanalysen är ett komplement till den redovisningsmässiga beskrivning som görs av garanti- och utlåningsverksamheten i årsredovisning för staten (ÅRS). Där redovisas bland annat utestående belopp, reserveringar för förluster och de avgifter staten tar ut inom dessa verksamheter. Syftet med riskanalysen är att ge ökad kunskap om de kredit- och likviditetsrisker engagemangen ger upphov till. Rapporten belyser därför främst:

- risken för stora kreditförluster i portföljen, dvs. förluster som överstiger förväntade förluster och även normala avvikelser (kreditriskanalys)
- vilka händelser eller omständigheter som kan ge upphov till stora kreditförluster
- statens förmåga att hantera stora oförutsedda utbetalningar och risken att utbetalningar kopplade till garantier och lånelöften leder till högre upplåningskostnader i statens likviditetsförvaltning (likviditetsriskanalys).

Med denna fördjupade bild blir det lättare för de politiska beslutsfattarna att dels kommunicera att kontrollen över verksamheten är god, dels bedöma om det behöver vidtas ytterligare riskbegränsande åtgärder.



¹ Exklusive de engagemang som undantas riskanalysen, se bilaga 2.

² Insättningsgarantins storlek för 2018 fanns inte tillgänglig när rapporten skrevs.

³ En rapport innehållande en samlad riskanalys av statens utställda garantier och utlåning ska lämnas den 15 mars enligt förordning (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret.

Innehåll

Sammanfattning	4
Låg risk för stora förluster i den ordinarie portföljen	4
Måttlig risk för stora förluster för insättningsgarantin	5
Flexibel kassahantering ger låg likviditetsrisk	5
Analytiskt ramverk	6
Riskanalysens omfattning	6
Kreditriskanalysen	6
Likviditetsriskanalysen	8
Risikfaktorer	8
Kreditrisk i den ordinarie portföljen	11
Den ordinarie portföljen	11
En begränsad känslighet för nedgångar i ekonomin	13
Koncentrationer finns men risken är låg för stora förluster	17
Namnkoncentrationer – god kreditvärdighet hos enskilt stora engagemang	17
Nära förbindelser begränsade – låg risk att problem sprids	21
Branschkoncentrationer – exponering mot teleoperatörer	21
Geografiska koncentrationer – stor andel i Sverige	23
Konsoliderad bedömning av riskfaktorerna	27
Kreditrisk i insättningsgarantin	28
Åtagande för konsumentskydd och finansiell stabilitet	28
Olika funktion beroende på typ av krishantering	28
Olika kategorier av institut	29
Utmärkande riskfaktorer för insättningsgarantin	31
Måttlig risk att direkta infrianden orsakar stora förluster	32
Lägre återvinning vid direkt infriande än vid resolution	33
Låg risk för stora förluster i insättningsgarantin vid resolution	35
Relativt goda möjligheter till återvinning vid resolution	41
Likviditetsrisk kopplade till statens garantier och utlåning	42
Utgångspunkter för likviditetsriskanalysen	42
Möjliga utbetalningar inte större än att de kan hanteras	42
Stor flexibilitet i statens likviditetsförvaltning	44

Riksgälden

Potentiell merkostnad kortvarig och isolerad	45
Bilaga 1: Statens garanti- och utlåningsverksamhet	47
Den statliga garanti- och utlåningsmodellen	47
Engagemang som regleras i särskild ordning	49
Bilaga 2: Engagemang som undantas riskanalysen	55
Anslagsfinansierad utlåning	55
Affärsverkens garantier	55
Kapitaltäckningsgarantier	55
Investerarskyddet	55
Bilaga 3: Fördjupad redovisning av statens garanti- och utlåningsportfölj	57
Garanti- och utlåningsportföljens storlek	57
Försvårande omständigheter för att fastställa förväntad förlust	62
Historiska flöden	63
Bilaga 4: Beräkning av risken för stora förluster	66
Kvantitativ portföljmodell	66

Sammanfattning

Riksgälden bedömer att risken för stora förluster i den så kallade ordinarie portföljen – som innehåller bland annat studielån, exportkreditgarantier och garantier till förmån för internationella finansiella institutioner – ligger kvar på samma låga nivå som i föregående års rapport. Risken för stora förluster för insättningsgarantin bedöms ligga kvar på samma måttliga nivå som förra året. Med stora förluster avses i riskanalysen 20 miljarder kronor under en tidshorisont på fem år.

Låg risk för stora förluster i den ordinarie portföljen

Riksgälden bedömer att risken är låg för stora förluster i den ordinarie portföljen. Stora delar av portföljen har en relativt god kreditvärdighet och andelen engagemang med väldigt låg kreditvärdighet är liten. Portföljen bedöms ha en begränsad känslighet för konjunkturnedgångar. Det finns ett antal betydande koncentrationer i portföljen, men risken bedöms som låg för att det ska uppstå stora förluster bland dem. I övrigt är portföljen väl diversifierad över ett stort antal geografiska områden och branscher.

Koncentrationerna gäller främst enskilt stora engagemang, en geografisk koncentration mot Sverige (studielån) och en branschkoncentration mot telekomoperatörer. Anledningen till att Riksgälden bedömer att risken är låg för att dessa koncentrationer ska orsaka stora förluster är framför allt att kreditrisken är låg i de engagemang där koncentrationerna finns.

Om stora förluster skulle uppstå, trots en låg risknivå, är det mest troligt att sådana orsakas av en djup och långvarig ekonomisk nedgång som slår särskilt hårt mot en eller flera av portföljens koncentrationer, samtidigt som nedgången skapar förhöjda förluster i portföljen i övrigt.

En viktig förklaring till den förhållandevis låga risken i portföljen är de principer och regelverk som styr statens garanti- och utlåningsverksamhet. Statens risktagande hålls nere av att garantier och lån begränsas i belopp och tid, att den förväntade kostnaden redovisas och finansieras vid besluts- tillfället och att riskbegränsande villkor används. I bilaga 1 beskrivs detta mer utförligt.

Tabell 1. Kreditrisiker i den ordinarie portföljen

Risikfaktor	Risk för stora förluster (föregående år)
Risk till följd av förändringar i allmän ekonomisk utveckling	Låg (Låg)
Namnkoncentration (enskielt stora engagemang)	Låg (Låg)
Nära förbindelser mellan garantigäldenärer eller låntagare	Låg (Låg)
Branschkoncentration	Låg (Låg)
Geografisk koncentration	Låg (Låg)

Risiknivån bedöms utifrån en fyrgradig skala: låg, måttlig, förhöjd och hög.

Måttlig risk för stora förluster för insättningsgarantin

Riksgälden bedömer att risken är måttlig för stora förluster kopplade till insättningsgarantin.

För storbankerna och andra institut som bedöms vara systemviktiga kan insättningsgarantin behöva bidra för att upprätthålla insättarnas skydd i resolution. Det krävs dock mycket betydande förluster i instituten för att sådana bidrag skulle behövas. Riksgälden bedömer den risken som låg.

Om ett icke systemviktigt institut fallerar infrias i stället insättningsgarantin genom att staten betalar ut ersättning direkt till insättarna och får en fordran på institutet. För att stora förluster ska uppstå krävs att två till tre icke systemviktiga institut fallerar. Riksgälden bedömer att risken för det är måttlig. Risken för att betydligt större förluster än 20 miljarder kronor uppstår bedöms dock som låg beroende på de begränsade volymerna för respektive institut och att ett ännu större antal därmed skulle behöva falla.

Tabell 2. Risk utifrån typ av infriande

Typ av infriande	Risk för stora förluster (föregående år)
Direkt infriande	Måttlig (Måttlig)
Infriande i resolution	Låg (Låg)

Riskenivån bedöms utifrån en fyrgradig skala: låg, måttlig, förhöjd och hög.

Flexibel kassahantering ger låg likviditetsrisk

Riksgälden bedömer att likviditetsriskerna i garanti- och utlåningsportföljen är fortsatt låga. De utbetalningar som enskilda engagemang kan ge upphov till är inte större än de dagliga underskott som uppstår och hanteras regelbundet i likviditetsförvaltningen. Om flera stora utbetalningar skulle ske inom några dagar kan det röra sig om ännu större belopp, men Riksgälden bedömer att även sådana belopp kan lånas upp med kort varsel. Upplåningskostnaden skulle visserligen kunna bli något högre i vissa fall, men då endast kortvarigt och kopplat till enskilda utbetalningar. Nytt för årets rapport är att analysen även inkluderar utbetalningar inom insättningsgarantin.

Analytiskt ramverk

Riksgäldens riskanalys av statens garantier och utlåning med kreditrisk utgår från ett analytiskt ramverk där utgångspunkter, definitioner och metod läggs fast.

Riskanalysens omfattning

Riskanalysen innehåller en kreditriskanalys och en likviditetsriskanalys. Kreditriskanalysen omfattar statens portfölj av garantier och lån med kreditrisk som i slutet av 2018 var utfärdade till utomstatliga parter. Likviditetsriskanalysen omfattar, utöver dessa garantier och lån, även lånelöften där en part har rätt att låna av staten inom givna villkor men ännu inte har utnyttjat den rätten.

Att analysen utgår från de engagemang som fanns i portföljen det senaste årsskiftet innebär visserligen en förenkling eftersom portföljens innehåll förändras löpande – exempelvis avslutas vissa engagemang samtidigt som andra tillkommer. En mer dynamisk ansats ökar dock både komplexiteten och osäkerheten i analysen, bland annat på grund av att antaganden om ännu ej fattade beslut skulle behöva göras.

Anslagsfinansierad utlåning, affärsverkens garantier, investerarskyddet och kapitaltäckningsgarantier undantas från riskanalysen. De utgör i sammanhanget antingen små belopp eller försumbara risker och undantas av praktiska skäl. Undantagen påverkar inte Riksgäldens slutsatser. Se bilaga 2 för mer information om dessa undantag.

Kreditriskanalysen

I kreditriskanalysen analyseras risken för förluster på minst cirka 20 miljarder kronor i den ordinarie portföljen eller för insättningsgarantin under kommande fem år. Kreditriskanalysen är därmed uppdelad i två delar; den ordinarie portföljen och insättningsgarantiportföljen.

Insättningsgarantin utgör till redovisat belopp betydligt mer än hälften av statens samlade portfölj. Mot bakgrund av det stora beloppet, och de komplexa regelverk som har direkt påverkan på risken i insättningsgarantin, genomförs denna analys i en separat del.⁴ Analysen utgår dock från samma analytiska ramverk som den ordinarie portföljen.

Risken för stora förluster bedöms utifrån skalan låg, måttlig, förhöjd och hög risk. Skalan ska i första hand ses utifrån behovet av en mer fördjupad analys. Vid en låg risknivå föreligger sannolikt inget sådant behov medan måttliga risker bör följas upp lite närmare. Vid en förhöjd eller en hög risknivå finns ett utökad analysbehov, samtidigt som det kan vara aktuellt att utreda om det är möjligt att begränsa risknivån. Om detta i sin tur är lämpligt är dock ett politiskt beslut.

⁴ Om det sker stora förluster i den ena portföljen finns en ökad sannolikhet för att förlusterna även i den andra portföljen är högre än normalt, även om de senare inte nödvändigtvis behöver överstiga 20 miljarder kronor. Detta förklaras av att stora förluster oftast inträffar under en djup lågkonjunktur.

Förluster

Begreppet förluster används i kreditriskanalysen som ett samlingsnamn för infrianden av garantier samt avskrivningar av lån, vid en konstaterad förlust på utlåningen.

Infrianden av garantier påverkar både det finansiella sparandet och statsskulden. Avskrivningar av lån påverkar endast finansiellt sparande eftersom de inte är kassaflöden. I analysen kommenterar Riksgälden därför även effekterna på statens kassaflöde av så kallade nedsättningar och betalningsinställelser bland studielånen, även om dessa inte klassas som förluster i analysen. Faktarutan i bilaga 1 beskriver i mer detalj hur statens finanser påverkas av garanti- och utlåningsverksamheten.

Även om infrianden innebär en förlust, i den mening att de omedelbart påverkar statens finanser, behöver de inte nödvändigtvis leda till en slutlig förlust om staten i efterhand återvinner (får tillbaka) det garantibelopp som infriats. I kreditriskanalysen kommenterar Riksgälden därför möjligheten till återvinningar vid eventuella infrianden. En stor andel av återvinningarna kommer dock att göras bortom analysens tidsram på fem år eftersom återvinningsarbetet ofta tar många år att slutföra. Fokus är därför främst på risken för infrianden.

För insättningsgarantin har staten även rätt att i efterhand höja avgiftsuttaget ifall förlusterna blir stora nog att urholka den fond som används för att täcka förluster – det vill säga en retroaktiv rätt att långsiktigt täcka förluster.

Fokus på stora förluster under en femårsperiod

Med stora förluster avses i rapporten förluster som uppgår till minst cirka 20 miljarder kronor i den ordinarie portföljen eller för insättningsgarantin under de kommande fem åren.⁵

Det finns inget givet svar på vilken storlek på förluster som är mest intressant ur ett riskperspektiv. Vilken storlek på förluster som är relevant att analysera kan variera beroende på situation, framför allt på statens finansiella ställning när förlusterna inträffar.

Riksgälden anser att riskanalysen bör ha en inriktning mot förluster som väsentligen överstiger förväntade förluster och genomsnittliga historiska förluster. Utfall som tydligt minskar möjligheten att uppnå finans- och budgetpolitiska mål jämfört med ett förväntat eller historiskt sett normalt utfall torde vara av intresse.

Utifrån denna bedömning har Riksgälden valt att fokusera på risken för förluster om minst 20 miljarder kronor under en femårsperiod. Det ska poängteras att detta utgör en bruttoförlust. Netto blir förlusten mindre eftersom staten gör återvinningar och tar ut avgifter under samma period. Det genomsnittliga årliga avgiftsuttaget har exempelvis för den ordinarie portföljen och för insättningsgarantin de senaste tio åren uppgått till cirka 2,4 miljarder respektive 1,2 miljarder kronor.

En femårsperiod är tänkt att avspegla en medelfristig tidshorisont, eller en ungefärlig konjunkturcykel, i likhet med många andra ekonomiska prognoser och utvärderingsperioder inom staten. En begränsad tidsperiod är nödvändig för att en bedömning av risken för stora förluster ska vara tillräckligt relevant. På lång sikt är tanken att avgifter och återvinningar från garanti- och utlåningsverksamheten ska motsvara förlusterna, varför nettoeffekten på statens finanser i längden skulle

⁵ Om förlusterna uppgår till totalt minst 20 miljarder antas majoriteten av förlusterna i de flesta fall inträffa under ett eller ett par mer kritiska år, medan förlusterna under resterande del av femårsperioden antas ligga på mer normala nivåer.

balansera till noll (se bilaga 1). Men sett till en begränsad tidsperiod har stora förluster en negativ effekt på statens finanser.

I och med det valda tidsperspektivet utgår riskanalysen ifrån hur stora belopp som kan infrias av utestående garantier under de kommande fem åren. Detta kan i några fall skilja sig väsentligt från beloppen i årsredovisning för staten (ÅRS), bland annat beroende på att många garantier inte infrias i sin helhet på en gång, utan löpande i takt med att amorteringar på de garanterade lånen förfaller till betalning. Storleken på engagemangen presenteras dock i rapporten utifrån de belopp som redovisas i ÅRS när inget annat anges, bland annat för att tydliggöra riskanalysens koppling till den portfölj som redovisas i ÅRS.

Likviditetsriskanalysen

Garantier och lånelöften innebär en likviditetsrisk eftersom det på förhand inte är känt om eller när utbetalningar kopplade till åtagandena behöver göras. Vid direkt utlåning uppstår däremot ingen sådan risk eftersom staten då inte kan drabbas av fler utbetalningar efter utlåningstillfället.

Avsnittet om likviditetsrisker belyser dels statens förmåga att hantera stora oförutsedda utbetalningar, dels risken att utbetalningar kopplade till garantier och lånelöften leder till högre upplåningskostnader i likviditetsförvaltningen. Likviditetsriskanalysen utgår ifrån stora belopp som skulle kunna behöva betalas ut som engångsbetalningar eller som ett flertal betalningar inom några få dagar. Den har på så sätt ett annat tidsperspektiv än kreditriskanalysen.

Riskfaktorer

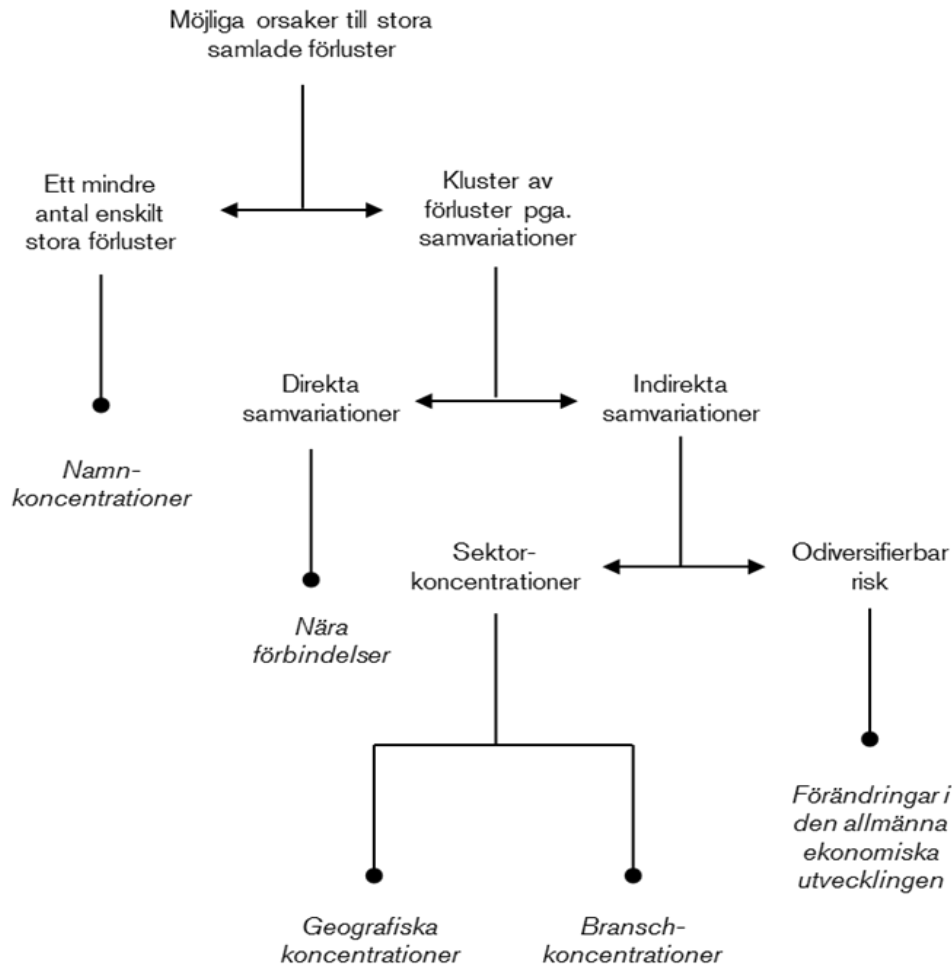
Det finns i princip två typer av händelser som kan medföra stora förluster:

- ett mindre antal förluster för enskilt stora garantier eller lån som utgör en betydande andel av portföljen
- en samling (ett kluster) av förluster som tillsammans utgör stora belopp och i regel förklaras av samvariationer.⁶

Riskanalysen identifierar och belyser omständigheter som kan ge upphov till dessa två händelser, så kallade riskfaktorer. De riskfaktorer som identifierats är förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen, namnkoncentrationer, nära förbindelser mellan garantigäldenärer respektive låntagare, branschkoncentrationer och geografiska koncentrationer. I Figur 1 sammanfattas hur de identifierade riskfaktorerna hänger samman.

⁶ Beroende på exempelvis konjunkturcykeln eller förändrade förutsättningar inom en specifik sektor (såsom en bransch eller ett geografiskt område) tenderar kreditförluster att sammanfalla i tiden, i så kallade kluster. Det kan tolkas som att möjligheten för garantigäldenärer och låntagare att fullgöra sina åtaganden samvarierar. Det finns två typer av samvariationer. Direkta samvariationer betyder i detta sammanhang att kreditrisken i ett engagemang direkt påverkar kreditrisken i ett annat. Indirekta samvariationer betyder att en bakgrundsfaktor påverkar kreditrisken i flera engagemang.

Figur 1. Riskfaktorer och deras inbördes förhållanden



Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen

Övriga riskfaktorer som beskrivs nedan hänger samman med förekomsten av koncentrationer i en portfölj. Men även i en perfekt diversifierad portfölj (utan större koncentrationer) finns en risk för kluster av förluster med anledning av indirekta samvariationer. En ekonomisk chock såsom en lågkonjunktur med spridning över flera olika branscher och geografiska regioner kan ge upphov till indirekta samvariationer mellan olika sektorer.

Namnkoncentrationer (enskilt stora engagemang)

Analysen av namnkoncentrationer är kopplad till hur stor andel av portföljen ett enskilt engagemang står för. Om det finns enskilda engagemang som utgör en betydande andel av portföljen kan ett fåtal fallissemang medföra stora förluster. För detta krävs inga samvariationer eftersom ett fåtal fallissemang kan ske slumpmässigt vid samma tidpunkt av oberoende orsaker. Analysen av namnkoncentrationer skiljer sig därmed från analyserna av övriga riskfaktorer som har det gemensamt att de är beroende av samvariationer.

Nära förbindelser

Om garantigäldenärer eller låntagare har nära ekonomiska eller juridiska förbindelser, innebär det att ett fallissemang hos en garantigäldenär eller låntagare riskerar att leda till att den andre också fallerar på sitt åtagande. Exempel på sådana förbindelser är när ett antal bolag tillhör samma koncern eller ingår i samma leverantörskedja. På det sättet ger nära förbindelser upphov till direkta samvariationer som kan leda till kluster av förluster.

Koncentrationer i en bransch eller ett geografiskt område

Indirekta samvariationer kan uppstå i olika sektorer – till exempel branscher eller geografiska områden. Det kommer av att kreditvärdigheten hos garantigäldenärer och låntagare inom en sektor påverkas av samma bakomliggande faktorer, till exempel efterfrågan på en produkt som tillverkas av bolag inom en viss sektor. En negativ chock, exempelvis en efterfrågeminskning, kan ge upphov till indirekt samvariation mellan bolag inom en sektor och föranleda kluster av förluster.

Med branschkoncentration avses låg diversifiering med hänsyn till garantigäldenärernas och låntagarnas branschtillhörighet. Det kan antingen bero på att portföljen är exponerad mot endast ett fåtal branscher eller att någon eller några enskilda branscher utgör en betydande andel av portföljen.

Geografiska koncentrationer innebär att garantigäldenärer och låntagare i samma geografiska område påverkas samtidigt av negativa ekonomiska förändringar, som till exempel en konjunkturedgång eller förändringar i valutor och räntor. Negativa chocker kan då leda till indirekta samvariationer som ger upphov till kluster av förluster.

Kreditrisker i den ordinarie portföljen

Riksgälden bedömer att risken är låg för stora förluster i den ordinarie portföljen. Stora delar av portföljen har en relativt god kreditvärdighet och exponeringen mot engagemang med mycket hög kreditrisk är liten. Det finns några betydande koncentrationer i portföljen, men risken bedöms som låg för att det ska uppstå stora förluster bland dem. I övrigt är portföljen väl diversifierad över ett stort antal geografiska områden och branscher.

Den ordinarie portföljen

I detta avsnitt analyseras risken för stora kreditförluster i den ordinarie portföljen. I enlighet med analysens avgränsningar som presenteras i bilaga 2 uppgår portföljen till 595 miljarder kronor per den 31 december 2018, att jämföra med 569 miljarder kronor vid det föregående årsskiftet.⁷ Portföljen är uppdelad på drygt 3 000 garantier och cirka 1,5 miljoner lån och innehåller:

- garantier och lån som hanteras med utgångspunkt i den statliga garanti- och utlåningsmodellen (se bilaga 1)
- studielån som utfärdats inom studiestödssystemet
- garantikapital som staten ställt ut till olika internationella finansiella institutioner där Sverige är medlem.

Utöver denna riskanalys har Riksgälden genomfört kvantitativa beräkningar för garantierna i den ordinarie portföljen med hjälp av en portföljmodell som redogörs för detaljerat i bilaga 4. Resultaten tyder på att risken är lägre än föregående år och de bedöms fortsatt vara i linje med de slutsatser som presenteras i rapporten.

Avsnittets disposition följer det analytiska ramverket. Utifrån identifierade riskfaktorer analyseras först portföljens känslighet för allmän ekonomisk utveckling (odiversifierbar risk). Därefter analyseras risken för stora förluster från förekommande koncentrationer i portföljen.

⁷ En fördjupad redovisning av de belopp som behandlas i riskanalysen återfinns i bilaga 3.

Engagemang i ordinarie portföljen

Tabellerna 3 till 7 visar den totala storleken på statens garantier och lån i den ordinarie portföljen den 31 december 2017 respektive 2018. Den ordinarie portföljen uppgick vid årsskiftet 2018/2019 till 595 miljarder kronor, jämfört med 569 miljarder kronor året före.

Tabell 3. Bostadsgarantier

Miljoner kronor	2017-12-31	2018-12-31
Bostadskreditgarantier	2 786	3 096
Förvärvsgarantier	0	0
Totalt	2 786	3 096

Boverket utfärdar, förvaltar och redovisar statliga bostadsgarantier.

Tabell 4. Exportgarantier

Miljoner kronor	2017-12-31	2018-12-31
Exportkreditgarantier	181 485	193 295

EKN ger statliga exportgarantier för att främja svensk export och svenska företags internationalisering.

Tabell 5. Garanti- och kreditbistånd

Miljoner kronor	2017-12-31	2018-12-31
U-kreditgarantier	893	803
Fristående garantier	4 011	4 395
Totalt	4 904	5 198

Inom ramen för det svenska bistånds- och utvecklingssamarbetet finns ett flertal garantier och lån utfärdade som hanteras av Sida.

Tabell 6. Studielån

Miljoner kronor	2017-12-31	2018-12-31
Studielån	215 292	221 243

En stor del av den ordinarie portföljen består av studielån som CSN beviljar och hanterar.

Övrigt

Staten utfärdar även garantier och lån avseende bland annat infrastrukturprojekt, engagemang som är kopplade till statens roll som ägare i olika bolag, medlemskap i internationella finansiella institutioner, och forsknings- och utvecklingsinvesteringar (FoU), se Tabell 7.

Tabell 7. Övriga engagemang som hanteras av Riksgälden och Regeringskansliet och som ingår i den ordinarie portföljen

Miljoner kronor	2017-12-31	2018-12-31
Kreditgarantier inom infrastruktur	17 309	18 313
Internationella engagemang	3 556	3 355 ¹
Grundfundsförbindelser	405	405
Garantikapital	133 457	140 822
Pensionsgarantier	8 376	7 969
Övriga kreditgarantier	9	8
Utlåning till andra stater	0	
Utlåning inom infrastruktur	957	911
Utlåning till FoU	117	95
Övrig utlåning	17	137
Totalt	164 201	172 015

¹ Garantin för Europeiska investeringsbankens långivning gällande Lomé IV och Cotonou-avtalet exkluderas från riskanalysen tills den har invärderats. Åtagandet uppgick per den 31 december 2018 till 1 155 miljoner kronor. Slutsatserna i analysen påverkas inte av detta.

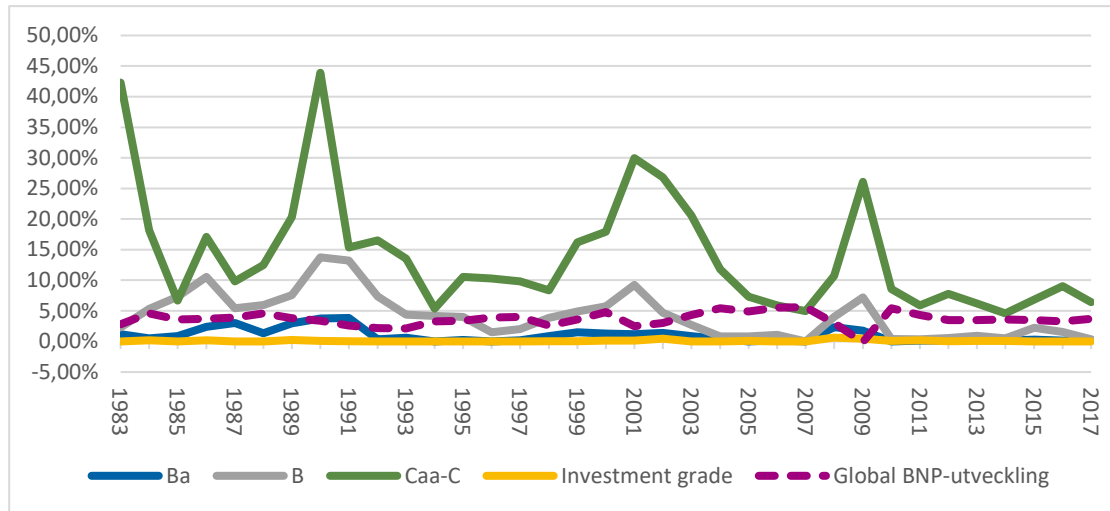
En begränsad känslighet för nedgångar i ekonomin

Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen (konjunkturen) är en riskfaktor som få eller inga garantigäldenärer eller låntagare är immuna mot. Den går därför inte att diversifiera bort. Hur mycket kreditvärdigheten påverkas av en ekonomisk nedgång skiljer sig mellan olika kategorier av engagemang. Om påverkan är tillräckligt stor för att leda till ett fallissemang beror i hög grad på ett engagemangs kreditvärdighet innan en ekonomisk nedgång inträffar, utöver magnituden av den nedgång som inträffar. Följande avsnitt innehåller en genomgång av historiska samband mellan ekonomiska nedgångar och fallissemang, samt en beskrivning av engagemangens kreditvärdighet i den ordinarie portföljen.

Garantiernas känslighet mot allmän ekonomisk utveckling

Diagram 1 visar variationer i global BNP-utveckling och fallissemangsfrekvenser bland emittenter som haft en rating från Moody's. Fallissemangsfrekvensen bland de två lägsta ratingkategorierna i diagrammet (B och Caa-C) är kraftigt förhöjda vid de tre ekonomiska kriserna som uppstod under perioden 1983-2017, den tidiga 90-talsrecessionen, IT-kraschen kring 2001 och finanskrisen kring 2007-2010. Fallissemangsfrekvensen är betydligt lägre mellan dessa kriser.

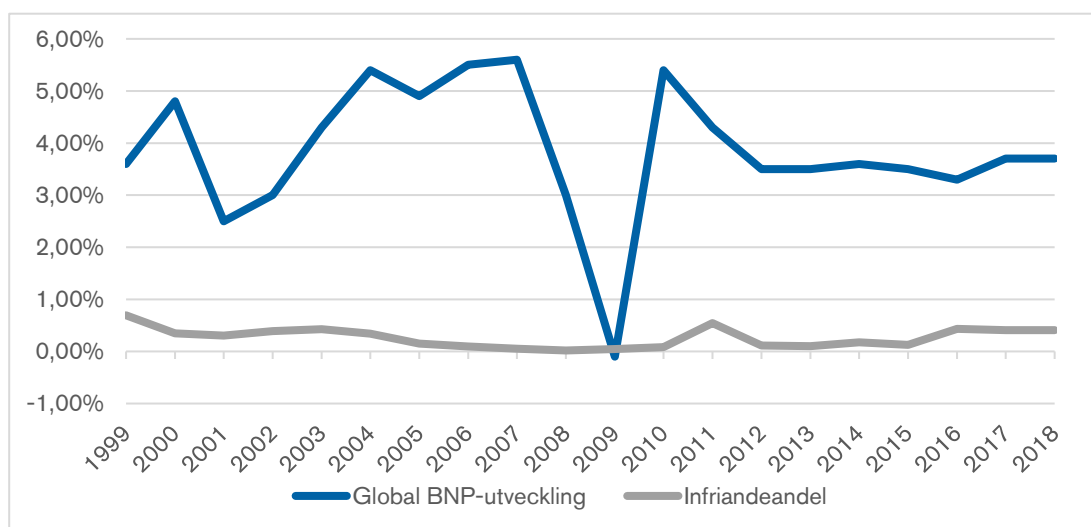
Diagram 1. Fallissemangsfrekvenser och global ekonomisk utveckling 1983-2017



Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2017, Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2016. IMF, 2018.

Diagram 2 beskriver hur stor andel av statens garantiåtagande i den ordinarie portföljen som infriats under perioden 1999-2018. De ekonomiska nedgångarna har inte alls på samma sätt, som visas i Diagram 1, orsakat betydande ökning av den andel av garantiåtagandet som infriats per år. Andelen påvisar snarare en jämnhet över dessa år. Det största årliga infriandet under tjuugoårsperioden utgjordes till största del av garantin för Saab Automobile som 2011 uppgick till 2,1 miljarder kronor.

Diagram 2. Andel infriat av garantiportföljen och ekonomisk utveckling 1999-2018



Uppgifter från EKN, Sida, Boverket och Riksgälden. BNP-utveckling från IMF, 2018.

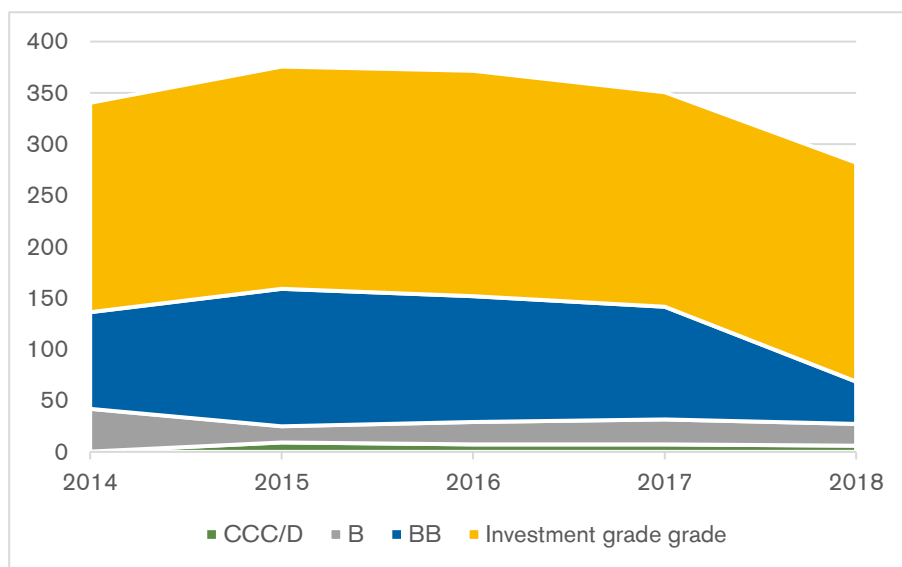
Riksgälden saknar data för aggregerade infrianden under perioden före 90-talets slut. Perioden innan dess inkluderar till exempel finanskrisen i början av 90-talet och den så kallade oljekrisen på 70-talet. I kölvattnet av oljekrisen drabbades framför allt länder i Latinamerika och Afrika av ekonomiska problem vilket ledde till skuldombförhandlingar som sköttes genom den så kallade Parisklubben. För EKN:s del innebar det ett större antal infrianden under 80-talet med en topp på 1,7 miljarder kronor år 1987.⁸ Den svenska varvskrisen resulterade också i garantiförluster som framför allt uppstod under 80-talet. Detta var en sektor som upplevde en kraftig nedgång i Sverige under 1970- och 80-talet, och som staten bland annat utfärdade en stor mängd garantier till förmån för. Riksgäldens garantier till sektorn uppgick till som mest 64 miljarder kronor 1983 och infriandena var drygt 4,5 miljarder kronor under de mest kritiska åren 1983 till 1987.

Omräknat till dagens penningvärde uppgick visserligen EKN:s och Riksgäldens infrianden till belopp i storleksordningen 20 miljarder kronor under ett antal år på 80-talet. Dessa förluster förklaras dock främst av en geografisk och en branschmässig koncentration snarare än en nedgång i den allmänna ekonomin.

Denna historik indikerar att konjunkturkänsligheten har varit begränsad i garantiportföljen. En trolig delförklaring är att andelen garantier med hög kreditrisk har varit relativt liten.

Sedan 2014 har exponeringen mot så kallade speculative grade (BB+ eller lägre) legat på cirka 40 procent. Av dessa 40 procent utgör exponeringen mot de två lägsta ratingkategorierna endast en mindre del, vilket framgår av Diagram 3.

Diagram 3. Garantiportföljens uppdelning per ratingkategori 2014-2018, miljarder kronor



Exponeringen under 2018 avser det belopp som kan infrias under analysens tidshorisont, exponeringen utifrån totalt garantibelopp hade annars ökat till cirka 370 miljarder kronor. För en mindre del av exponeringen görs ingen bedömning av kreditvärdigheten.

⁸ Stora delar av dessa utbetalningar från EKN återvanns på lång sikt. Se exempelvis faktaruta (s. 23) i "Statens garantier och utlåning – en riskanalys" från 2016 (Dnr. 2016/226) för mer information.

Kreditvärdigheten i portföljens engagemang varierar mellan olika år. Om dagens garantiportfölj skulle ha en större exponering mot garantigäldenärer med svag kreditvärdighet, jämfört med tidigare perioder, minskar värdet av att analysera historiska fallissemang.

Det saknas detaljerad information om hur kreditvärdigheten i exponeringarna utvecklats över längre perioder, men Riksgälden bedömer att den sannolikt inte har försämrats över tid. Införandet av en statlig garantimodell i slutet av 90-talet talar snarare för att utställandet av nya garantier, och riskhanteringen av befintliga garantier, blivit mer restriktivt ur ett riskperspektiv.⁹ Denna garantimodell har under senare år kompletterats för att även omfatta statlig utlåning. Flertalet av modellens bestämmelser bidrar till att göra beslutsfattarna medvetna om risker och till att staten sedan beaktar dessa risker. Andra syftar till att staten undviker att ta på sig vissa typer av oönskade risker, och till att i lämplig mån minska statens risktagande.

Utlåningens känslighet mot allmän ekonomisk utveckling

Statens utlåning med kreditrisk består främst av en stor mängd studielån motsvarande 221 miljarder samt ett fåtal lån hos Riksgälden som uppgår till cirka 1 miljard.

För studielånen görs ingen bedömning av enskilda låntagares kreditvärdighet när lånen ges, eftersom villkoren för utlåningen styrs av studiebaserade kriterier och inte ekonomisk bakgrund. Riksgälden kan därför inte bedöma studielånens känslighet mot nedgångar i ekonomin baserat på en kreditvärdering av de olika låntagarna. På aggregerad nivå finns däremot skäl att anta att studielåntagarna har en relativt god kreditvärdighet, främst mot bakgrund av en jämförelsevis hög utbildningsnivå vilket utvecklas mer i kommande avsnitt.

Det finns dock mycket som talar för att storleken på årliga avskrivningar av studielånen inte beror på föreliggande ekonomiska förhållanden i särskilt stor utsträckning. De studielån som främst är föremål för avskrivning är de lån som skrivs av på grund av att låntagaren uppnår åldern för åldersavskrivning. Storleken på sådana beror främst på demografi och hur dessa låntagares ekonomiska situation varit fram till åldersavskrivningen. Under kommande fem år rör det sig om maximalt 2,3 miljarder kronor i åldersavskrivningar. Avskrivningar kan också ske på grund av dödsfall, så kallade behörighetsgivande studier eller synnerliga skäl. Riksgälden bedömer dock att sådana avskrivningar inte varierar i särskilt hög utsträckning med föreliggande ekonomiska förhållanden.

Något som skulle kunna variera mer med ekonomiska förhållanden är hur stor andel som betalas av det årsbelopp som CSN debiterar studielåntagarna. En minskning i denna andel behöver inte leda till ökade avskrivningar, men har en direkt effekt på statens kassaflöde och därmed statskulden. Dessa variationer kommenteras därför i kommande avsnitt.

Koncentrationsrisker är sannolikt mest relevanta att analysera

Riksgälden bedömer att den ordinarie portföljen har en begränsad känslighet för den allmänna ekonomiska utvecklingen. Bedömningen bygger främst på att andelen engagemang med lägst kreditvärdighet (B-CCC/D) är liten. Det historiska utfallet beträffande förluster indikerar också en begränsad konjunktürkänslighet. Införandet av en statlig garantimodell under 90-talet har även inneburit en minskad risk för att många och stora riskfyllda engagemang skulle tillföras portföljen. Det talar för att portföljens kreditkvalitet i ett längre tidsperspektiv har stärkts.

⁹ I bilaga 1 följer en beskrivning av den statliga garanti- och utlåningsmodellen.

Av ovanstående följer att Riksgälden bedömer risken som låg för att stora förluster uppstår enbart på grund av odiversifierbar risk. För att detta scenario skulle inträffa krävs antagligen en mycket djup och långvarig ekonomisk kris.

Det är viktigt att understryka att slutsatsen därmed inte är att den ekonomiska utvecklingen saknar relevans för riskanalysen. Om stora förluster uppstår är det sannolikt i samband med en ekonomisk kris av något slag, men det är mer troligt att förlusterna kan härledas från någon eller några av portföljens koncentrationsrisker. Med andra ord att någon av de största garantierna infrias eller att en sektorkoncentration av någon anledning drabbas av särskilt stora svårigheter vid en ekonomisk kris, samtidigt som antalet infrianden och betalningsinställelser är något högre än normalt i övriga delen av portföljen. För att förstå och bedöma risken för stora förluster är det därför viktigt att detaljerat analysera just dessa koncentrationer.

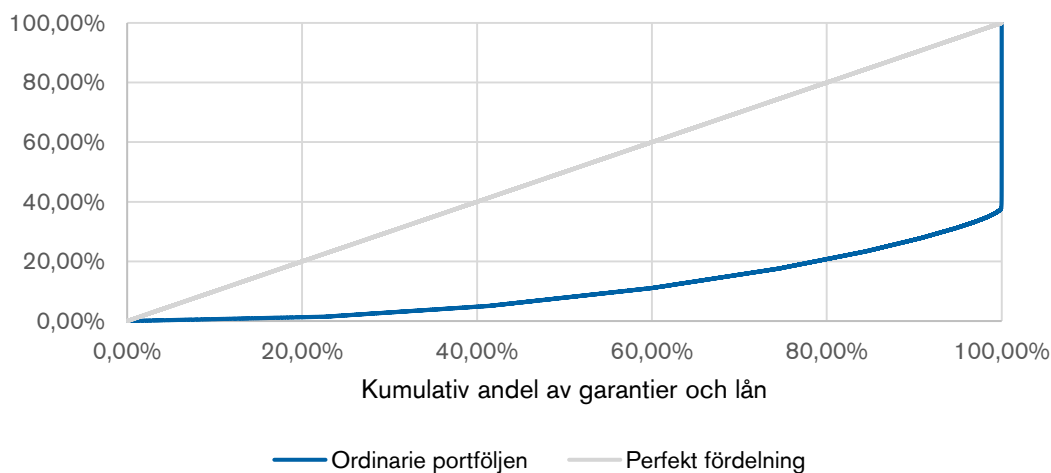
Koncentrationer finns men risken är låg för stora förluster

Den ordinarie portföljen innehåller ett antal större namnkoncentrationer, en branschkoncentration mot telekommunikationssektorn och en geografisk koncentration mot Sverige vilken främst utgörs av studielån. Riksgälden bedömer att risken är låg för att det ska uppstå stora förluster bland de koncentrationer som har identifierats. Bortsett från dessa koncentrationer är portföljen väldiversifierad.

Namnkoncentrationer – god kreditvärdighet hos enskilt stora engagemang

Den ordinarie portföljen består av ett stort antal engagemang varav de flesta är studielån. De senare utgör 99,8 procent av det totala antalet engagemang men endast 38 procent av det totala beloppet. Därutöver finns ett fåtal engagemang som enskilt utgör en betydande beloppsmässig andel av portföljen, så kallade namnkoncentrationer. Förekomsten av namnkoncentrationer kan för en portfölj med ett stort antal engagemang illustreras med hjälp av en Lorenzkurva, se Diagram 4.

Diagram 4. Lorenzkurva som beskriver den ordinarie portföljens beloppsfördelning



Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden per den 31 december 2018.

Andelen av portföljens totalbelopp visas utmed y-axeln och andelen av antalet engagemang i portföljen visas utmed x-axeln. Den räta linjen i diagrammet representerar en portfölj där samtliga engagemang är exakt lika stora. Ju mer en portfölj avviker från den raka linjen, desto mer ojämn är beloppsfördelningen hos de olika engagemangen. Av Diagram 4 framgår att den ordinarie portföljens fördelning är påtagligt ojämn.

Enskilt stora engagemang

De 15 största engagemangen visas i Tabell 8. Dessa utgör 45 procent av den totala portföljen, jämfört med 43 procent föregående år. I kolumnen till höger framgår maximalt infriande under analysens tidshorisont. För den näst största garantin är det en väsentlig skillnad mellan storleken på åtagandet och hur mycket som kan infrias under kommande fem år. Det beror på att endast en liten del av de garanterade lånen har betalats ut.

För att ge en mer rättvisande bild har beloppen för garantier eller lån som ställts ut till samma motpart slagits ihop. Det beror på att problem hos en garantigäldenär eller låntagare att fullgöra sina åtaganden i regel innebär ett fallissemang på flera av dennes engagemang samtidigt.

Tabell 8. Storleken på de 15 största engagemangen i den ordinarie portföljen den 31 december 2018, miljarder kronor

	Totalt garantiåtagande	Antal garantier	Infriandebelopp ¹
Garantikapital EIB	67,5	1	67,5
Kreditgaranti	53,5	1	2,7
Garantikapital NIB	20,3	1	20,3
Garantikapital IBRD	20,2	1	20,2
Kreditgaranti ÖSK ²	18,3	1	18,3
Kreditgaranti	16,7	2	12,5
Kreditgaranti	13,6	1	8,8
Garantikapital AfDB	11,9	1	11,9
Kreditgaranti	10,1	3	8,7
Övrig garanti	8,2	5	2,1
Övrig garanti	6,8	1	6,8
Garantikapital EBRD	5,6	1	5,6
Kreditgaranti	5,6	1	3,5
Garantikapital IDB	4,8	1	4,8
Kreditgaranti	4,5	2	2,9
Summa	267,5		196,6

¹ Kolumnen längst till höger visar hur mycket som maximalt kan infrias under analysens femåriga tidshorisont.

² Svenska staten går solidariskt i borgen för Öresundsbro Konsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är därmed inte givet huruvida omfattningen av svenska statens åtagande ska tas upp i sin helhet eller till 50 procent av utestående belopp. I tabellen har en strikt formell bedömning gjorts varför hela beloppet redovisas. Detta överensstämmer också med hur åtagandet redovisas i ÅRS.

Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet.

Låg kreditrisk i enskilt stora engagemang

Riksgälden inhämtar i de flesta fall bedömningar av kreditvärdighet och återvinning givet fallissemang, från den myndighet som har utfärdat garantin eller lånet, alternativt från de tre stora internationella ratinginstituten Standard & Poor's (S&P), Moody's Investors Service (Moody's) och Fitch Ratings (Fitch).

Tabell 9 visar kreditvärdigheten för de namnkoncentrationer som framgår av Tabell 8 med undantag för garantikapitalen som analyseras separat i nästa delavsnitt. Som framgår är kreditrisken för de största enskilt stora engagemangen minimal till begränsad.

Tabell 9. Kreditvärdighetsbedömningar för enskilt stora kreditgarantier och lån den 31 december 2018, miljarder kronor

	Hög förväntad återvinning (≥ 60 %)	Normal förväntad återvinning (25 – 60 %)	Låg förväntad återvinning (≤ 25 %)
Minimal till begränsad kreditrisk (AAA/Aaa – BBB-/Baa3) ¹	25,1	8,7	21
Betydande till mycket hög kreditrisk (BB+/Ba1 – C/C) ²	-	-	-

¹ Så kallad investment grade rating.

² Så kallad speculative grade rating.

Belopp som kan infrias inom analysens femåriga tidshorisont. Uppgifter från EKN och Riksgälden.

Större delen av exponeringen är mot engagemang med minimal till begränsad kreditrisk. Detta tyder på att risken är låg för att stora förluster ska uppstå på grund av ett eller flera större infrianden som sker oberoende av varandra.

Kreditrisk i garantikapitalen som utgör stora engagemang var för sig

Sverige är medlem i ett antal internationella finansiella institutioner, som genom sin utlåning bidrar till de mål som medlemsländerna har enats om. Medlemskap kan likställas med ett deläggande, eftersom varje medlemsland bidrar med en andel av institutionernas egna kapital. Det egna kapitalet består av både inbetalt kapital och ett garantikapital. Garantikapitalet ger institutionerna rätt till ytterligare kapitalinbetalningar från medlemsländerna upp till det garanterade beloppet. Storleken på Sveriges garantikapital till internationella finansiella institutioner framgår av Tabell 10.

Tabell 10. Sveriges garantikapital till internationella finansiella institutioner den 31 december 2018, miljarder kronor

	Garantikapital
Europeiska investeringsbanken	67,5
Nordiska investeringsbanken	20,3
Världsbanksgruppen	20,3
Afrikanska utvecklingsbanken	11,9
Europeiska utvecklingsbanken	5,6
Interamerikanska utvecklingsbanken	4,8
Asiatiska banken för infrastrukturinvesteringar	4,5
Asiatiska utvecklingsbanken	4,3
Europarådets utvecklingsbank	1,3
Eurofima	0,4
Totalt	140,8

Uppgifter per den 31 december 2018 från Regeringskansliet och Trafikverket.

Hittills har aldrig ett garantikapital infriats i formell mening. De internationella finansiella institutionernas kapital har i stället ökats stegvis genom att medlemsländerna betalat in mindre belopp och justerat storleken på garantikapitalen. Riksgälden bedömer att garantikapitalen endast kommer att infrias om ett institut hamnar i en extraordinär situation med akut behov av kapitaltillskott på grund av finansiella svårigheter. I en sådan situation kan medlemsländerna också välja att skjuta till kapital utan att garantikapitalet infrias. Inget medlemsland har dock förbundit sig till några sådana kapitaltillskott utan de sker i stället genom nya överenskommelser mellan medlemsländerna och institutionerna. I riskanalysen behandlas endast de kapitaltillskott som staten explicit förbundit sig till och som potentiellt kan innebära infrianden.

Riksgälden bedömer att sannolikheten är låg för att det ska ske stora infrianden av garantikapitalen. Det grundar sig främst på att institutionerna har en hög underliggande kreditvärdighet, vilket bland annat förklaras av deras roll som prioriterade fordringsägare.¹⁰ Den underliggande kreditvärdigheten ser, till skillnad från en rating, till institutionernas kreditvärdighet givet att de inte haft tillgång till extraordinärt stöd från medlemsländerna. Tabell 11 visar att S&P:s bedömningar av de olika institutionernas underliggande kreditvärdighet ligger inom intervallet aa till aaa. Denna höga underliggande kreditvärdighet baseras också på att medlemsländerna har en historik av att, vid behov, skjuta till kapital när till exempel institutets utlåning ska utökas.¹¹ Institutionernas goda kreditvärdighet indikerar därför att det är låg sannolikhet för att de ska hamna i en extraordinär situation där medlemsländerna skulle behöva skjuta till kapital t.ex. genom att garantikapitalen infrias.

¹⁰ Den goda underliggande kreditvärdigheten kan också förklaras av att utdelningar i regel inte görs. NIB gör dock normalt en årlig utdelning till medlemsländerna på 25 procent av vinsten. I de flesta övriga institutioner har utdelningar aldrig skett och väntas inte heller ske framöver.

¹¹ Medlemsländerna är dock inte förbundna till att göra sådana kapitaltillskott och de involverar dessutom mindre belopp som betalas in under normala omständigheter.

Tabell 11. Kreditvärdighet för internationella finansiella institutioner där Sverige var medlem den 31 december 2018

	Underliggande kreditvärdighet	Rating
Europeiska investeringsbanken	aa+	AAA
Nordiska investeringsbanken	aaa	AAA
Världsbanksgruppen	aaa	AAA
Afrikanska utvecklingsbanken	aa+	AAA
Interamerikanska utvecklingsbanken	aa+	AAA
Europeiska utvecklingsbanken	aaa	AAA
Europarådets utvecklingsbank	aa	AA+
Asiatiska utvecklingsbanken	aaa	AAA
Eurofima	aa	AA+
Asiatiska banken för infrastrukturinvesteringar	aaa	AAA

Nära förbindelser begränsade – låg risk att problem sprids

Garantigäldenärer och låntagare i den ordinarie portföljen har ett fåtal begränsade kopplingar till varandra som kan ge upphov till fallissemangssmitta. Dessa juridiska förbindelser, som förekommer genom ägarintressen och koncerntillhörighet, är dock beloppsmässigt små. De medför därför en låg risk för stora förluster.

Branschkoncentrationer – exponering mot teleoperatörer

Den ordinarie portföljen består av engagemang i ett flertal olika branscher, vilket framgår av Tabell 12. Den mest framträdande branschkoncentrationen är mot telekommunikation. Den uppgår till 68,1 miljarder kronor, eller 11,5 procent av portföljen, och består i huvudsak av exportkreditgarantier kopplade till försäljning av telekommunikationsutrustning, där statens kreditrisk är på köparna, det vill säga teleoperatörer.

Både exponeringen mot teleoperatörer i absoluta tal och branschkoncentrationens andel av den ordinarie portföljen ökade jämfört med föregående år. Detta till följd av ett par nya, beloppsmässigt betydande garantiutfästelser som tecknades under 2017 och som gav upphov till exponering under 2018. Dessa garantier är av en sådan storlek att de även utgör enskilt stora engagemang i den ordinarie portföljen.

Tabell 12 visar att det endast är en mindre andel av portföljen, 25,1 procent, som kan kategoriseras efter branschtillhörighet. Resterande del av portföljen utgörs främst av studielån (221 miljarder kronor), garantikapital (141 miljarder kronor) samt garantier och lån där kreditrisken är direkt mot en annan stat (67 miljarder kronor).

Tabell 12. Exponering mot företag inom den ordinarie portföljen uppdelad efter bransch den 31 december 2018

	Miljarder kronor ¹	Andel i procent
Telekommunikation	68,1 (54,8)	11,5
Transport	32,8 (31,1)	5,5
Industrivaror och metaller	18,8 (12,0)	3,2
Kraftförsörjning	16,2 (15,2)	2,7
Fastigheter	10,1 (10,1)	1,7
Energi och naturresurser	1,6 (1,6)	0,3
Finans	1,1 (1,1)	0,2
Trä- och byggvaror	0,2 (0,2)	0,03
Dagligvaror och tjänster	0,02 (0,02)	0,004
Totalt	148,9 (126,1)	25,1

¹ Maximalt belopp som kan infrias inom analysens tidshorisont anges i parantes.

Branschindelning baserad på Global Industry Classification Standard (GICS) som tagits fram av Morgan Stanley Capital International (MSCI) och S&P. Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet.

Koncentrationen mot teleoperatörer

Riksgälden bedömer att risken är låg för att branschkoncentrationen mot teleoperatörer ska ge upphov till stora förluster. Branschen är stabil med låg sannolikhet för negativa chocker som kan medföra kluster av förluster.

Statens exponering mot teleoperatörer består av exportkreditgarantier som ställs ut för exportaffärer till främst mer riskfyllda länder. Många av de teleoperatörer vars lån staten garanterar har en kreditvärdighet som är lägre än genomsnittet för branschen enligt EKN:s bedömning. Det antyder att de har en lägre motståndskraft mot negativa chocker i branschen, såsom en minskad efterfrågan på kommunikationstjänster. Den lägre kreditvärdigheten förklaras dock till stor del av den höga landrisken i de länder där teleoperatörerna verkar. Bolagen har generellt starka positioner på sina hemmamarknader, vilket höjer bedömningen av motståndskraften mot negativa chocker. Kreditvärdigheten i portföljen har också förbättrats något jämfört med föregående år. Detta på grund av de två nya beloppsmässigt betydande garantiutfästelserna som tillkommit under 2018, vilka har skiftat portföljens geografiska fördelning mot OECD:s höginkomstländer som är mogna marknader med låg landrisk.

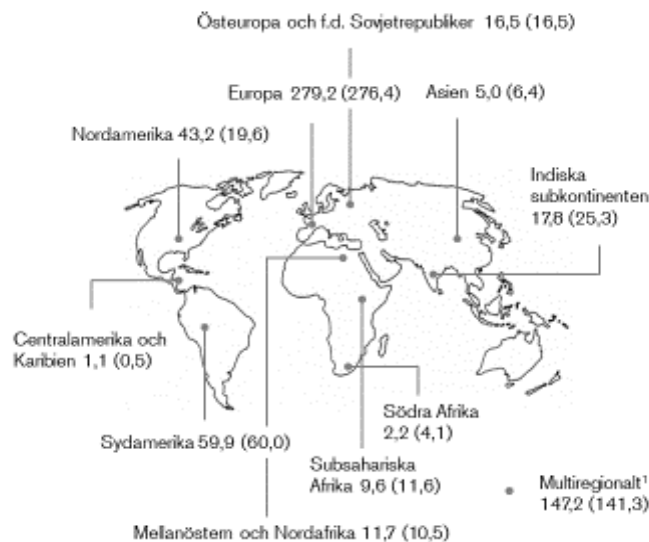
Vidare bedömer Riksgälden att sannolikheten att de utställda garantierna ska komma att infrias är lägre än vad kreditvärdigheten hos garantigäldenärerna indikerar. Anledningen till det är främst att garantiernas villkor, exempelvis riskdelning, ger incitament för långivarna att undvika ett infriande vid ett eventuellt fallissemang.

Riksgälden bedömer att statens möjligheter till återvinning vid ett infriande i de flesta fall är normala, motsvarande en återvinningsgrad på omkring 50 procent av infriat belopp. EKN förväntar sig dock att återvinningsgraden för de nya, beloppsmässigt stora garantiutfästelserna är lägre än normalt.

Geografiska koncentrationer – stor andel i Sverige

Engagemangen i den ordinarie portföljen fördelar sig över ett stort antal länder främst på grund av det stora antalet exportkreditgarantier som EKN har utfärdat och de engagemang som staten har till internationella finansiella institutioner. Denna geografiska spridning minskar i viss mån risken för stora förluster. Figur 2 visar portföljens sammansättning med hänsyn till geografiska regioner med 2017 års siffror inom parentes.

Figur 2. Den ordinarie portföljens fördelning på geografiska områden den 31 december 2018, miljarder kronor



¹ I kategorin multiregionalt ingår bland annat garantikapitalen till internationella finansiella institutioner. Engagemangen i denna kategori har gemensamt att de bidrar till den geografiska spridningen i portföljen.

Kategorierna motsvarar dem som Moody's använder för att analysera geografiska koncentrationer i strukturerade produkter. Moody's (2015). Moody's Approach to Rating Corporate Synthetic Collateralized Debt Obligations. Exhibit 9: Classification of Countries by Contagion Region. Siffrorna inom parentes avser 2017. Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet.

Hög geografisk koncentration mot Sverige

Den geografiska fördelningen av portföljen i Figur 2 kompletteras i Tabell 13 med uppgifter om de tio största exponeringarna mot enskilda länder. Den senare beskriver även hur externa bedömare ser på landrisken i dessa länder. Landrisken beaktar graden av ekonomisk och politisk stabilitet och kan ses som en indikator på risken för negativa ekonomiska chocker.¹²

¹² Landrisken i ett visst land ska inte förväxlas med en stats kreditvärdighet. Dessa två riskbedömningar beaktar till stor del samma riskfaktorer med det finns även viktiga skillnader mellan dem.

I Tabell 13 framgår att det finns en tydlig geografisk koncentration mot Sverige, då drygt 40 procent av portföljen avser garantier och utlåning i landet.

Tabell 13. De tio största landexponeringarna i den ordinarie portföljen, den 31 december 2018, miljarder kronor

	Landriskklass ¹	Landriskrating ²	Belopp	Procentandel
Sverige	0	Aaa/Aaa	236,6	39,8
Brasilien	4	A3/Ba1	55,8	9,4
USA	0	Aaa/Aaa	41,0	6,9
Spanien	0	Aa1/Aa1	11,9	2,0
Danmark	0	Aaa/Aaa	10,2	1,7
Indien	3	A1/Baa1	9,3	1,6
Ryssland	4	Baa1/Baa2	8,5	1,4
Pakistan	7	Ba3/B2	7,5	1,3
Turkiet	5	Ba1/Ba2	5,1	0,9
Italien	0	Aa3/Aa3	5,1	0,8
Totalt			391,1	65,8

¹ Avser EKN:s landriskklassificering, där kategori 0 är lägst risk och kategori 7 högst risk.

² Avser Moody's så kallade "country ceiling" för skuldinstrument i lokal respektive utländsk valuta. Moody's (2019). Sovereign and Supranational Rating List.

Låg risk för stora förluster i svenska studielån

Riksgälden bedömer att risken för stora förluster till följd av koncentrationen mot Sverige är låg. Koncentrationen består till största del, 87 procent, motsvarande 206 miljarder kronor, av studielån till låntagare bosatta i Sverige.

Studielån har getts ut inom två olika system, studielån och annuitetslån. Båda lånetyperna har liknande egenskaper, såsom långa löptider (i genomsnitt 25 år eller längre) och mjuka villkor med möjlighet till nedsättning av låntagarens årliga betalningar vid försämrad inkomst. Studielånen kan därför liknas vid villkorlån där graden av återbetalning, och takten i den samma, beror på låntagarens inkomstutveckling.

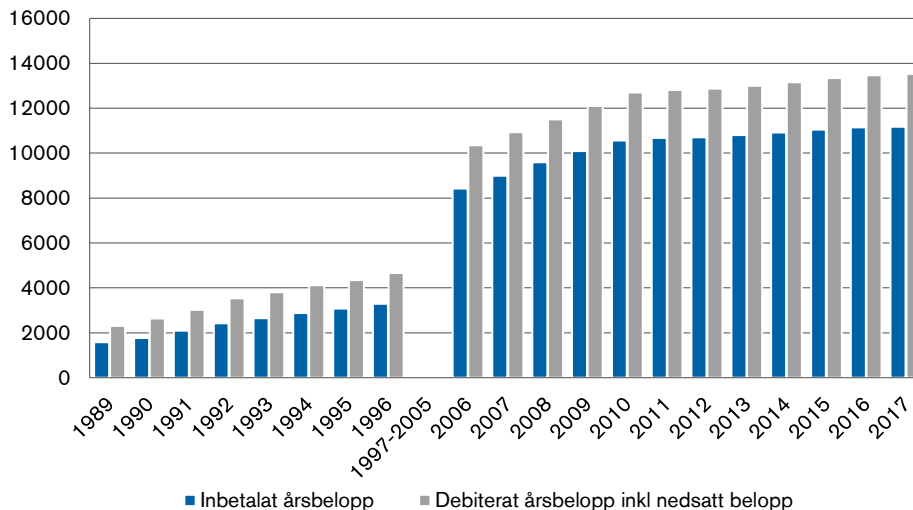
Riksgälden bedömer att risken är låg för att det ska ske stora avskrivningar. Avskrivningarna på grund av ålder kan inte överstiga 2,3 miljarder under analysens tidshorisont givet hur lånestocken ser ut. Andra betydande orsaker till avskrivningar, som dödsfall och behörighetsgivande studier, bedöms inte påverkas i någon väsentligt omfattning av den ekonomiska utvecklingen i landet. Att dessa skulle uppgå till betydande belopp är därför mindre sannolikt.

Omfattande försämringar av kassaflöden från studielånen är mindre sannolika

Analysen av stora avskrivningar är framför allt intressant eftersom avskrivningar påverkar det finansiella sparandet negativt. Att endast analysera risken för avskrivningar ger dock en begränsad bild av de effekter som studielånen kan ha på statens finanser, eftersom det inte säger något om hur statens kassaflöden påverkas av minskade betalningar på lånen under vissa perioder. Givet storleken på de årliga inbetalningarna skulle en kraftig minskning av betalningarna på studielånen kunna få tydligt negativa effekter på statens kassaflöde. Även om minskade betalningar inte

klassificeras som förluster, är risken för sådana därför intressanta att belysa. I Diagram 5 visas hur stora årsbelopp som inbetalats samt hur stora årsbelopp som årligen debiterats för studielånen.

Diagram 5. Årligen inbetalda och debiterade årsbelopp, miljoner kronor



Uppgifter från CSN. Dataunderlag för 1997-2005 saknas.

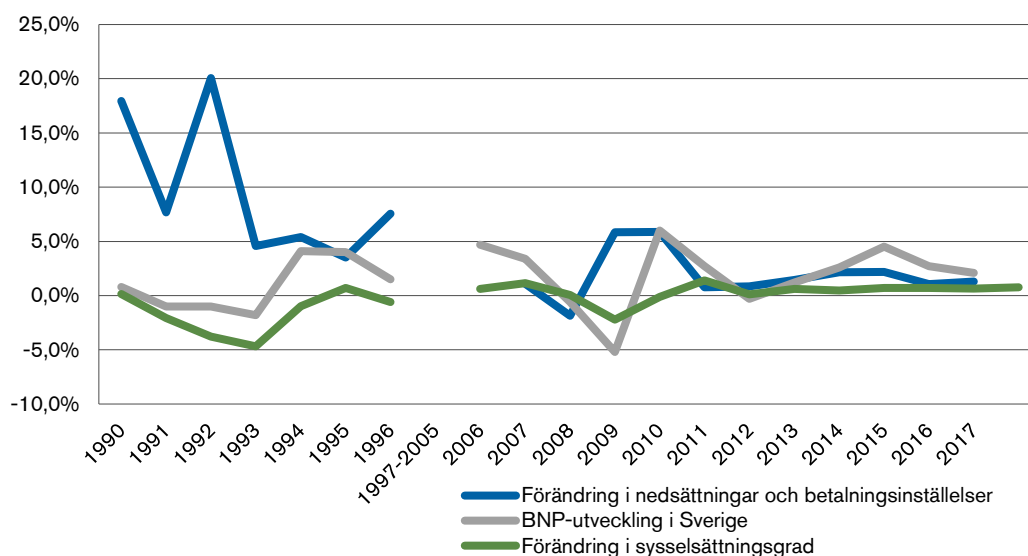
Det debiterade beloppet har ökat med i genomsnitt 560 miljoner kronor per år mellan 1989-2017. Det inbetalade beloppet ökade årligen under samma period med 480 miljoner kronor. Ökningarna över tid förklaras av att portföljen av studielån har växt. Att debiterat belopp ökat mer än inbetalt belopp har resulterat i att skillnaden dem emellan har stigit med i genomsnitt cirka 80 miljoner per år, även om skillnaden mätt i procent minskat från cirka 30 procent 1989-1996 till knappt 20 procent 2006-2017.

Skillnaden mellan debiterat och inbetalt årsbelopp utgörs främst av nedsättningar av årsbeloppet samt de belopp som låntagarna varit skyldiga att betala, men ändå underlåtit att betala (betalningsinställelse). Nedsättning innebär att låntagaren skjuter återbetalningen framför sig, även om utgångspunkten fortsatt är att låntagaren ska betala tillbaka hela sitt lån. Om en nedsättning görs för annuitetslån, adderas därmed motsvarande belopp till framtida debitering. Beslut om nedsättning kan göras flera år i rad. Om en skuld kvarstår på grund av nedsättning skrivs den av när låntagaren uppnår ålder för åldersavskrivning. Avskrivningen behöver inte motsvara summan av alla nedsättningar och betalningsinställelser. Nedsättning av "samma utlånade krona" kan göras flera år i rad, men endast skrivs av en gång. En ökning av nedsättningar och betalningsinställelser innebär dock en motsvarande ökning av statsskulden och budgetsaldot, allt annat lika.

Att nedsättningar och betalningsinställelser volymmässigt ökar över tiden är som beskrivits ett resultat av att CSN:s utlåning har blivit större. Om ökningarna är särskilt höga under vissa perioder innebär det dock att möjligheten att betala är lägre än normalt under dessa perioder, vilket leder till ett sämre kassaflöde för staten, allt annat lika. Av Diagram 6 framgår att nedsättningar och betalningsinställelser ökade något kraftigare i anslutning till finanskrisen runt 2009 jämfört med

efterföljande år. Förändringarna i nedsättningar och betalningsinställelser varierar mer under 1990-1996 än under 2007-2017, men variationerna ser inte ut att kunna förklaras av variationer i BNP-utvecklingen eller förändringen i sysselsättningsgraden.

Diagram 6. Förändringar i nedsättningar och betalningsinställelser 1990-2017



Uppgifter om studielånen från CSN. Dataunderlag för 1997-2005 saknas. Uppgifter om BNP-utveckling från IMF. Underlag för beräkning av sysselsättningsgrad från SCB (befolkning och sysselsatta 16-64 år).

Som andel av totalt inbetalt belopp var även de kraftigaste ökningarna under de år som studerats relativt begränsade. Ökningarna var som mest cirka 200 miljoner kronor per år, jämfört med de totala inbetalningarna som årligen var cirka 2-3 miljarder kronor under 1990-1996 och cirka 10 miljarder kronor per år 2006-2017. En trolig förklaring till att nedsättningarna och betalningsinställelserna inte ökat mer under de ekonomiska kriserna som Sverige upplevt 1989-2017 är att studielåntagarna generellt sett har en god kreditvärdighet och därmed betalningsförmåga även vid kriser i svensk ekonomi. Den relativt höga utbildningsnivån hos låntagarna minskar risken för arbetslöshet och förekomsten av A-kassa och andra försäkringssystem dämpar effekten av arbetslöshet på låntagarnas inkomster. Eftersom låntagarna är sysselsatta inom en mängd olika branscher är studielånen på så sätt väl diversifierade. Detta minskar risken för att betalningarna på studielånen ska minska kraftigt om endast enskilda branscher drabbas av ekonomiska chocker.

Den på senare år minskande anslutningsgraden till A-kassan skulle kunna innebära kraftigare ökningarna i nedsättningar och betalningsinställelser än under 1989-2017 i ett scenario där många studielåntagare blir av med jobben.¹³ Ytterligare en faktor som kan innebära kraftigare ökningarna i

¹³ Statistiska centralbyrån (2016) <http://www.scb.se/> den 14 februari 2018. Inspektionen för arbetslöshetsförsäkringen (2016) <http://www.iaf.se/Statistik/Statistikdatabasen/> den 14 februari 2018.

framförallt betalningsinställelser än tidigare vid en ekonomisk kris är om många låntagare är betydligt högre skuldsatta.

Årliga nedsättningar och betalningsinställelser motsvarar i dag närmre 2,4 miljarder kronor. Det betyder att om ökningstakten i nedsättningar och betalningsinställelser exempelvis skulle ligga på samma höga nivå som under 1992, det vill säga 20 procent, skulle de öka med i snitt drygt 700 miljoner kronor per år under kommande fem år vilket totalt under femårsperioden motsvarar 3,5 miljarder kronor. Även i ett sådant negativt scenario skulle därmed den samlade effekten på statens kassaflöde av dessa öknningar vara relativt begränsad, i jämförelse med de förluster som riskanalysen i övrigt fokuserar på, det vill säga förluster om åtminstone 20 miljarder kronor.

Konsoliderad bedömning av riskfaktorerna

Utifrån analysen av identifierade riskfaktorer bedömer Riksgälden att det sammantaget är låg risk för att det ska uppstå stora förluster i den ordinarie portföljen.

Portföljens känslighet för ekonomiska nedgångar bedöms vara begränsad, även om en mycket djup och långvarig lågkonjunktur skulle kunna orsaka stora förluster. Framförallt om den slår särskilt hårt mot någon eller några av koncentrationerna i portföljen samtidigt som förlusterna i övriga portföljen än högre än normalt. Stora delar av portföljen har en relativt god kreditvärdighet och andelen engagemang med väldigt låg kreditvärdighet är liten. Befintliga portföljkoncentrationer bedöms i dagsläget endast ge upphov till en låg risknivå.

Det som framför allt skulle leda till en högre risk för stora förluster är om engagemang med mycket hög kreditrisk (B till C) ökar i betydande grad. Det gäller speciellt om sådana engagemang skulle vara särskilt konjunktorkänsliga och/eller verka i en bransch (eller inom ett geografiskt område) som genomgår en större omställning.¹⁴

¹⁴ Som exempel på förluster som uppstått på grund av större omställningar kan nämnas garantierna till svensk varvsindustri på 80-talet, exportkreditgarantier till bland annat Latinamerika under samma tidsperiod och garantin till Saab Automobile efter den senaste finanskrisen.

Kreditrisker i insättningsgarantin

Riksgälden bedömer att risken är måttlig för stora förluster kopplade till insättningsgarantin. För storbankerna och andra institut som bedöms vara systemviktiga kan insättningsgarantin behöva bidra för att upprätthålla insättarnas skydd i resolution. Dessa institut har ofta en skuldstruktur med en betydande mängd skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar, vilket gör att det krävs mycket betydande förluster för att sådana bidrag skulle behövas. Utöver detta har de systemviktiga instituten hög kreditvärdighet och risken bedöms därför vara låg. Om ett icke systemviktigt institut fallerar infrias insättningsgarantin genom att staten betalar ut ersättning direkt till insättarna och får en fordran på institutet. Då de icke systemviktiga instituten är mindre krävs att flera av dem fallerar för att sådana infrianden ska leda till stora förluster. Riksgälden bedömer att risken för det är måttlig.

Åtagande för konsumentskydd och finansiell stabilitet

Insättningsgarantin är ett konsumentskydd för pengar på konto i banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag ("institut").¹⁵ Det maximala ersättningsbeloppet är 950 000 kronor per person och institut. Att skydda medel på konton skapar en trygghet bland insättarna. Detta minskar risken för att många insättare tar ut sina pengar samtidigt och därmed skapar så kallade uttagsanstormningar som kan hota den finansiella stabiliteten.

Insättningsgarantin är den enskilt största statliga garantin sett till redovisat belopp. Den 31 december 2017 uppgick totala garanterade insättningar till 2 280 miljarder kronor fördelat på 107 institut.¹⁶

Olika funktion beroende på typ av krishantering

Insättningsgarantins syfte är detsamma i alla lägen, men dess funktionssätt skiljer sig åt beroende på om ett fallerande institut försätts i konkurs eller hanteras i resolution.

Om ett institut med garanterade insättningar får problem som leder till konkurs, eller om Finansinspektionen (FI) fattar beslut om att garantin ska träda in, inträffar ett så kallat direkt infriande av insättningsgarantin.¹⁷ Då betalar staten ut ersättning till insättarna i institutet och övertar insättarnas fordran på institutet som gått i konkurs.

¹⁵ De flesta institut som tar emot inlåning från allmänheten omfattas av insättningsgarantin, enligt lagen (1995:1571) om insättningsgaranti. Det finns dock vissa undantag, exempelvis så kallade inlåningsföretag.

¹⁶ Garanterade insättningar rapporteras en gång per år och volymerna per den 31 december 2018 har ännu inte inkommit vid utgivandet av denna rapport. Beloppet är således inte justerat för förändringar under 2018.

¹⁷ Av 8 § lag (1995:1571) om insättningsgaranti framgår att FI:s beslut grundar sig på att en insättning som har förfallit till betalning inte har återbetalats av institutet och att oförmågan att betala beror på institutets finansiella situation och inte endast är tillfällig.

Om ett fallerande institut bedöms vara systemviktigt¹⁸ och därmed hanteras genom resolution, tar staten över kontrollen (men inte ägandet) av institutet för att rekonstruera eller avveckla det under ordnade former.¹⁹ Huvudregeln vid resolution är att aktieägarna och långgivarna får sina fordringar nedskrivna och/eller konverterade till aktiekapital utifrån en på förhand angiven prioritetsordning – så kallad skuldnedskrivning.

Garanterade insättningar är dock undantagna från skuldnedskrivning. Eventuella förluster och behov av återkapitalisering som insättarna skulle ha svarat för, om de inte vore undantagna, täcks i stället av insättningsgarantifonden. Fonden kan dock som mest bidra med ca 36 miljarder kronor (se faktarutan Utbetalningar från insättningsgarantifonden). Bidraget sker genom ett tillskott på tillgångssidan av institutets balansräkning.

Utifrån dessa olika funktionssätt delas riskanalysen upp i två delar:

- direkta infrianden
- insättningsgarantins bidrag i resolution.

I enlighet med denna uppdelning har instituten delats in i olika kategorier.

Olika kategorier av institut

De institut som berörs av analysen av insättningsgarantin har delats in i fyra kategorier utifrån att insättningsgarantins olika funktionssätt lämpligen styr strukturen på analysen, se Tabell 14. De institut som bedöms bli föremål för resolution återfinns i kategori 1 och 2. Riskanalysen bygger på antagandet att dessa institut fullt ut uppfyller de krav som följer av Riksgäldens resolutionsplanering, inklusive principen att skulder som får medräknas i MREL ska vara efterställda.²⁰ Institut som i stället bedöms bli föremål för direkt infriande i händelse av fallissemang ingår i kategori 3 och 4. Indelningen bygger på Riksgäldens beslut om resolutionsplaner från december 2018, vilket innebar att åtta institut som tar emot insättningar bedriver verksamhet som är kritisk för det finansiella systemet.²¹ Besluten bygger på en bedömning av om det enskilda institutet kan hanteras genom konkurs/avveckling eller om resolutionsåtgärder är nödvändiga. Om förutsättningarna ändras kan dock bedömningen komma att omprövas. Exempelvis skulle ett institut i kategori 1 och 2 kunna betraktas som icke systemviktigt vid fallissemangstillfället och därmed bli föremål för ett direkt infriande i stället för resolution. Omvänt skulle det kunna bedömas nödvändigt att tillämpa resolution för instituten i kategori 3 och 4, exempelvis i en situation där det finns ett mer utbrett och generellt hot mot den finansiella stabiliteten. Denna omständighet påverkar inte slutsatserna av analysen nämnvärt.

¹⁸ Med systemviktigt institut avses i denna rapport ett institut som Riksgälden bedömer bedriver verksamhet som, om den upphörde, sannolikt skulle leda till en allvarlig störning i det finansiella systemet.

¹⁹ Resolution är ett rekonstruktionsförfarande för institut som inte kan avvecklas genom konkurs, eftersom det skulle kunna skapa allvarliga störningar i det finansiella systemet. Syftet med resolution är att staten ska ha möjlighet att hålla i gång institutets samhällsviktiga funktioner (konton, betalningsförmedling, kapitalförsörjning med mera) utan att skattebetalarna står för kostnaden. I likhet med konkurs är avsikten att aktieägare och långgivare ska bära kostnaderna för institutets misslyckande. Riksgälden är så kallad resolutionsmyndighet och har ansvar för både förberedelser och hantering av institut i kris. Resolution regleras i Lag (2015:1016) om resolution och Förordning (2015:1034) om resolution. Dessa utgår ifrån EU direktiv 2014/59 samt Kommissionens delegerade förordning (EU) 2016/778.

²⁰ För närmare förklaring av MREL, se faktarutan på sidan 41.

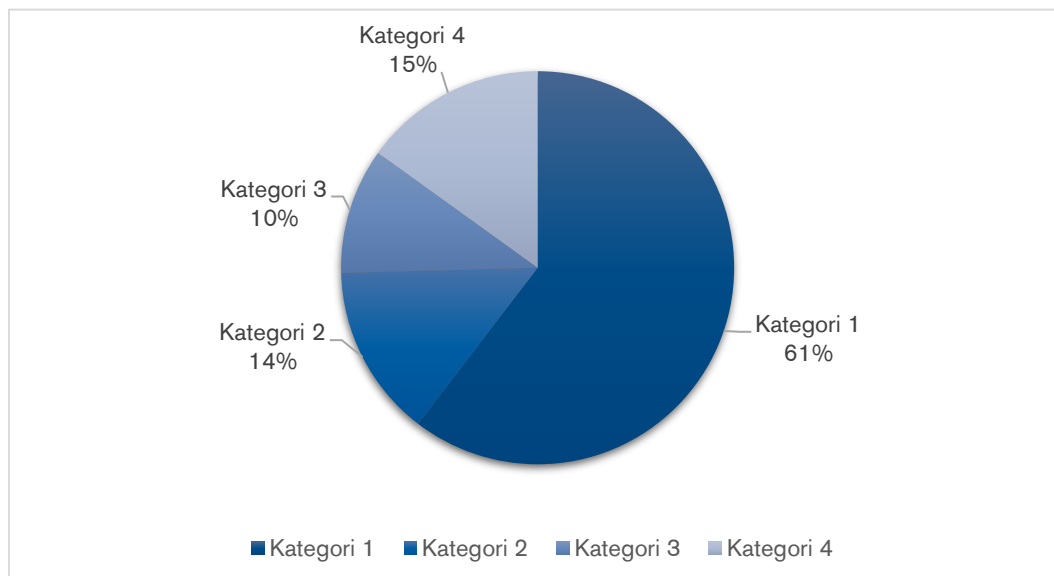
²¹ Även Svensk Exportkredit omfattades av samma beslut från Riksgälden, men detta institut saknar garanterade insättningar.

Tabell 14. Kategorier av institut enligt analys i denna rapport

Kategorier av institut	Resolution	Konkurs/likvidation (direkt infriande)
Kategori 1: Storbanks som i händelse av kris inte kan hanteras via en konkurs.	- Skandinaviska Enskilda Banken - Svenska Handelsbanken - Swedbank	
Kategori 2: Andra institut som på samma sätt som storbanks inte bedöms kunna hanteras via en konkurs.	- Landshypotek Bank - Länsförsäkringar Bank - SBAB - Skandiabanken - Sparbanken Skåne	
Kategori 3: Institut som bedöms bli föremål för direkt infriande av insättningsgarantin och har garanterade insättningar på mer än 10 miljarder kronor.		11 institut.
Kategori 4: Institut som bedöms bli föremål för direkt infriande av insättningsgarantin och har garanterade insättningar understigande 10 miljarder kronor.		Ca 90 institut.

Som framgår av Diagram 7 är de garanterade insättningarna ojämnt fördelade mellan de olika instituten. Storbanks (kategori 1) svarar för 61 procent samtidigt som de minsta instituten i kategori 4, cirka 90 stycken, endast står för 15 procent tillsammans.

Diagram 7. Totala garanterade insättningar fördelat per kategori, den 31 december 2017



I diagrammet har Nordeas insättningar exkluderats till följd av bankens flytt till Finland under 2018.

Utmärkande riskfaktorer för insättningsgarantin

I det inledande analytiska ramverket beskrivs olika riskfaktorer och att det i princip finns två typer av händelser som kan medföra stora förluster.

Den första händelsen är att enstaka, eller ett fåtal, tillräckligt stora institut (namnkoncentrationer) oberoende av varandra fallerar och därmed enbart på grund av sin storlek orsakar stora förluster. Inom de två första kategorierna av institut finns ett antal större namnkoncentrationer. Mindre namnkoncentrationer finns även i kategori 3 som inkluderar de elva institut som bedöms bli föremål för direkta infrianden och som har garanterade insättningar överstigande 10 miljarder kronor.

Den andra händelsen är att flertalet institut fallerar, vilket tillsammans orsakar stora förluster. En hög grad av fallissemang kan nästan uteslutande förklaras av att fallissemangen på något sätt är beroende av varandra, dvs. att de samvarierar. Samvariationer kan vara direkta eller indirekta (se Figur 1).

Att olika grupperingar av institut har affärsmodeller som liknar varandra är en faktor som kan generera samvariationer i fallissemang. Om institut har liknande utlåningsportföljer ökar till exempel sannolikheten att stora kreditförluster inom ett specifikt område av utlåning leder till att flera institut drabbas. En affärsmodell som återkommer bland ett flertal institut är krediter riktade till personer med lägre kreditvärdighet. Vid exempelvis en ihållande lågkonjunktur får denna kundgrupp i större utsträckning betalningsproblem. När denna kundgrupp inte kan betala räntor och amorteringar drabbas således flera institut av ökade kreditförluster, vilket i värsta fall kan leda till fallissemang.

En annan riskfaktor för det finansiella systemet är att instituten i olika grad är sammanlänkade med varandra. En sådan koppling är förekomsten av ekonomiska förbindelser mellan vissa institut. Instituterna har i varierande grad kreditexponeringar mot varandra, både i form av säkerställd och icke säkerställd utlåning. Strax innan Nordeas flytt uppgick exempelvis de fyra storbankernas exponeringar mot varandra, inkluderat värdepapper, derivat och interbanklån, till 40 procent av deras kärnprimärkapital.^{22 23} Detta innebär att om ett institut drabbas av ekonomiska problem kommer detta att sprida sig till andra institut via deras ägande av värdepapper i, och utlåning till, det första institutet. Om de institut som drabbas av spridningseffekterna inte lyckas hantera de förluster som uppstår kan det ge ytterligare spridningseffekter.

Det faktum att instituten är så pass sammanlänkade med varandra innebär även att förtroendeproblem för ett institut riskerar att sprida sig till andra institut. Att förtroendeproblem sprider sig bör främst drabba institut som har liknande riskprofil eller är verksamma på samma marknader. Ett exempel på detta var under 2018 och 2019 då anklagelser avseende penningtvätt hos ett par banker som var aktiva på den baltiska marknaden även spred misstro mot andra institut som var verksamma på denna marknad. Att förtroendeproblem sprider sig på detta sätt skulle kunna försvåra för instituten i en situation som redan är pressad av andra anledningar.

²² Primärkapital är eget kapital exklusive föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar (till exempel goodwill). I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå. Kärnprimärkapital är i sin tur primärkapital med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen som primärt kapital enligt 3 kap. 4 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

²³ Riksbanken (2018). *Finansiell stabilitet 2018:2*. S. 13.

Insättningsgarantin innebär också, i likhet med främst studielånen i den ordinarie portföljen, en geografisk koncentration mot Sverige, även om många större institut har betydande verksamhet i andra länder. Ett sämre ekonomiskt läge i Sverige generellt ökar därför risken för direkta infrianden av insättningsgarantin.

Måttlig risk att direkta infrianden orsakar stora förluster

Direkta infrianden gäller som tidigare förklarats endast institut i kategori 3 och 4, eftersom institut i kategori 1 och 2 förväntas hanteras genom resolution. Risken för att det uppstår stora förluster till följd av direkta infrianden av insättningsgarantin skulle mest sannolikt bero på samvariationer som leder till att ett flertal institut fallerar. Detta är mer sannolikt än att stora förluster uppstår till följd av oberoende fallissemang i enskilt stora institut.

Låg risk för stora förluster enbart på grund av namnkoncentrationer

Risken för att namnkoncentrationerna i kategori 3 ska leda till stora förluster beror främst på sannolikheten för fallissemang hos dessa enskilt stora institut samt storleken på deras garanterade insättningar. Eftersom instituten i kategori 4 var för sig har en mindre mängd garanterade insättningar är risken för att namnkoncentrationer i denna kategori leder till stora förluster betydligt lägre. Således fokuserar detta avsnitt på instituten i kategori 3.

De elva institut som finns i kategori 3 har sammanlagt cirka 159 miljarder kronor i garanterade insättningar och fördelningen dem emellan är relativt jämn. Det krävs därför att flera institut fallerar för att det ska uppstå stora förluster i insättningsgarantin. Sannolikheten för att flera av varandra oberoende fallissemang uppstår under en begränsad tidsperiod är betydligt lägre än sannolikheten för ett enskilt fallissemang.

Det ska tilläggas att sannolikheten för ett direkt infriande av insättningsgarantin är lägre än sannolikheten för att ett institut fallerar. Det beror främst på att en del av de problem som kan leda till ett fallissemang inte nödvändigtvis resulterar i ett direkt infriande. Ett sådant exempel är om Finansinspektionen återkallar ett instituts tillstånd (vilket klassas som ett fallissemang) och att institutet sedan avvecklas genom en privat lösning där en annan aktör förvärvar hela eller delar av institutet, inklusive inlåningsstocken.²⁴

Sannolikheten för fallissemang kan skattas genom att bedöma ett instituts kreditvärdighet, till exempel med hjälp av ett kreditbetyg (en rating). För de institut som har en publik rating har denna använts i analysen. För vissa av instituten som saknar en sådan rating har Riksgälden gjort en egen ratingbedömning, baserad på de internationella kreditvärderingsinstitutens metoder.²⁵

Några av instituten i kategori 3 har en relativt svag kreditvärdighet. Sannolikheten för att sådana institut fallerar är inte obetydlig. Riksgäldens bedömning är dock att risken är låg för att stora förluster uppstår till följd av ett antal av varandra oberoende fallissemang bland dessa institut. Även om instituten överlag har en lägre rating än instituten i kategorierna 1 och 2 är det ett begränsat antal som har en svagare kreditvärdighet.

²⁴ Ett exempel på ett sådant fall är när HQ Bank 2010 förlorade sitt tillstånd och förvärvades av Carnegie Investment Bank.

²⁵ Moody's (2018). *Rating Methodology: Banks*. S&P (2011). *Banks: Rating Methodology and Assumptions*

Måttlig risk för stora förluster på grund av samvarierande fallissemang

Analysen av samvarierande fallissemang inkluderar både kategori 3 och 4, där kategori 4 består av cirka 90 mindre institut som tillsammans har garanterade insättningar på cirka 230 miljarder kronor. Sammantaget uppgår de båda kategorierna därmed till ett hundratal institut med en total volym om närmare 390 miljarder kronor.

Som framgått tidigare präglas den finansiella sektorn av ett antal riskfaktorer som kan bidra till samvarierande fallissemang, vilket även gäller för instituten i kategori 3 och 4. De allra flesta har hela eller stora delar av sin verksamhet i Sverige, dvs. en geografisk koncentration. Många är sparbanker med liknande affärsmodeller i form av in- och utlåning på lokal nivå, även om dessa har en stor geografisk spridning över landet.

Den mest utmärkande riskfaktorn är enligt Riksgälden att ett antal av instituten har en betydande del av sin utlåning till kundsegment med relativt låg kreditvärdighet. Denna affärsmodell innebär en förhöjd risk för kreditförluster i instituten eftersom kreditvärdigheten hos låntagare inom liknande segment också tenderar att påverkas av samma bakgrundsfaktorer, såsom den allmänna ekonomiska utvecklingen. Totalt inkluderar denna grupp omkring 15-20 institut med garanterade insättningar som uppgår till drygt 110 miljarder kronor.

En ekonomisk chock, exempelvis en lågkonjunktur som leder till kraftigt ökade kreditförluster inom den finansiella sektorn, kan orsaka stora förluster för denna grupp. Det gäller i första hand de institut i gruppen som har en lägre kreditvärdighet (en speculative grade rating) vilket enligt Riksgäldens bedömning gäller för flertalet. Av de i sammanhanget begränsade volymerna följer dock att infrianden behöver ske i åtminstone två till tre av dessa institut för att stora förluster ska kunna uppstå. Riksgälden bedömer den risken som måttlig. Risken för att betydligt större förluster än 20 miljarder kronor skulle uppstå bedöms som låg. Det beror på de begränsade volymerna för respektive institut och att ett ännu större antal därmed skulle behöva falla.

Lägre återvinning vid direkt infriande än vid resolution

Riksgälden bedömer att återvinningen av utbetalda medel i de flesta fall är lägre vid direkta infrianden av insättningsgarantin än vad som är fallet när insättningsgarantin bidrar i resolution. Återvinningsgraden kan dock variera stort mellan enskilda ersättningsfall.

Skillnaden i återvinning beror på att dessa institut i större utsträckning finansieras av inlåning, vilket leder till en kapitalstruktur som i regel innehåller en begränsad volym skulder som skrivs ner före garanterade insättningar. Den positiva effekten av garanterade insättningsgarantiers förmånsrättsligt prioriterade ställning är därmed begränsad för de institut som bedöms bli föremål för direkta infrianden.

Det ska samtidigt poängteras att större infrianden, som urholkar tillgängliga medel i insättningsgarantifonden, leder till en höjning av de framtida avgifter som betalas av instituten som är anslutna till insättningsgarantin (se faktarutan Utbetalningar från insättningsgarantifonden). Detta retroaktiva avgiftsuttag skiljer sig från hur avgifter tas ut för den ordinarie portföljen och bidrar till att hela förlusten på sikt kommer att bäras av instituten. Beroende på den uppkomna situationen kan dock denna långsiktiga kostnadstäckning ligga bortom tidsperspektivet i denna riskanalys.

Stor andel inlåning påverkar återvinningsgraden

I samband med att krishanteringsdirektivet genomfördes i svensk rätt 2016 tilldelades garanterade insättningar en allmän förmånsrätt.²⁶ Det innebär förtur till eventuella utdelningar vid en konkurs i förhållande till fordringar som saknar förmånsrätt (så kallade oprioriterade fordringar). Förmånsordningen ska respekteras även i resolution.

De garanterade insättningarnas förmånsrättsligt prioriterade ställning innebär en lägre risk för förluster för insättningsgarantin både vid ett direkt infriande och i resolution. Men för institut som till hög grad finansierar sig med inlåning från allmänheten, där merparten skyddas av insättningsgarantin, bedöms denna positiva effekt vara begränsad. Det förklaras av att det för dessa institut saknas en större mängd fordringar som har sämre förmånsrätt än garanterade insättningar i konkurs.

Kapitalstrukturen i de institut som förmodas bli föremål för direkta infrianden (kategori 3 och 4) uppvisar visserligen skillnader men överlag är andelen inlåning betydligt högre jämfört med instituten i kategori 1 och 2. En del institut finansierar sina verksamheter nästan uteslutande med inlåning, andra använder mer diversifierad finansiering som även omfattar oprioriterad kapitalmarknadsupplåning. Andelen inlåning som täcks av insättningsgarantin är i genomsnitt 81 procent för instituten i kategori 3²⁷, men för flera institut är andelen över 90 procent.²⁸

Diagram 8. Balansräkning för två typer av institut som bedöms bli föremål för direkt infriande, 31 december 2017

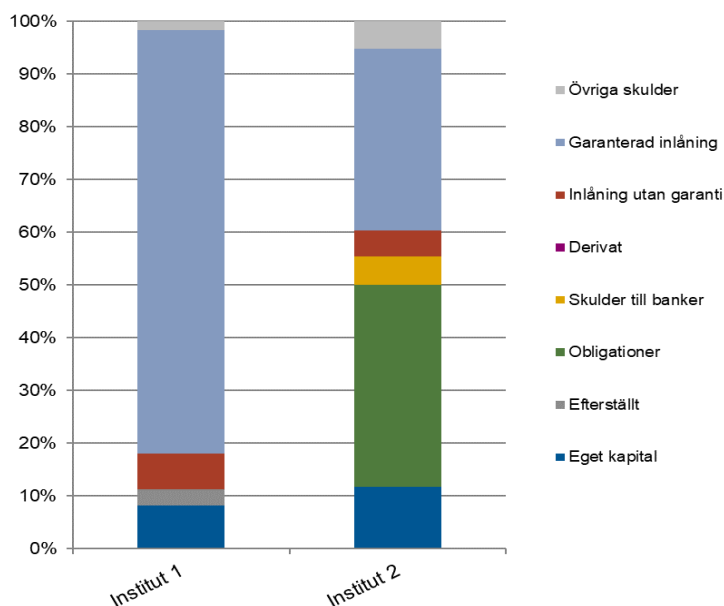


Diagram 8 illustrerar de två institut i kategori 3 som utgör ytterligheterna gällande kapitalstruktur. Institut 1 är det som till störst del finansierar sig genom inlåning och institut 2 är det som har störst

²⁶ 13 a § förmånsrättslagen (1970:979). Förändringen trädde i kraft 1 februari 2016.

²⁷ Till följd av det stora antalet institut i kategori 4 har endast ett genomsnitt beräknats för kategori 3.

²⁸ Vissa skuldslag har samma förmånsrätt, däribland oprioriterade skuldslag såsom kortfristig kapitalmarknadsupplåning, interbankupplåning, obligationslån samt derivat.

andel oprioriterad kapitalmarknadsupplåning. Kapitalstrukturen är uppställd utifrån den förmånsrättsordning som gäller vid en konkurs.

Ett instituts kapitalstruktur kan komma att förändras i samband med att det uppstår finansiella problem, vilket skulle leda till en ökad risk för förluster under insättningsgarantin. Sådana dynamiska kapitalstrukturförändringar förklaras mer utförligt i nästa avsnitt om insättningsgarantins bidrag i resolution.

Låg risk för stora förluster i insättningsgarantin vid resolution

Riksgälden bedömer att risken för stora förluster med anledning av insättningsgarantins möjliga bidrag i resolution är låg. Instituterna med störst insättningar har en god kreditvärdighet, vilket gör att sannolikheten för fallissemang och därmed resolutionsingripanden är låg. Om ett ingripande ändå sker krävs betydande förluster i instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Skulle garantin behöva bidra är förutsättningarna för att återvinna utbetalda medel i de flesta fall goda.

Analysen omfattar de institut som förmodas bli föremål för resolution om de fallerar. Dit hör storbankerna (kategori 1) samt fem andra inlåningsinstitut (kategori 2).

Sannolikheten för resolutionsingripande

Sannolikheten för ett resolutionsingripande beror på sannolikheten för att ett institut fallerar, vilket i sin tur kan bedömas utifrån institutets underliggande kreditvärdighet.²⁹

Kreditvärdigheten hos instituten i kategorierna 1 och 2 är god. Samtliga institut har en rating som är A3 eller högre enligt Moody's skala, således har samtliga institut en så kallad investment grade rating, vilket framgår av Tabell 15. Det implicerar en låg sannolikhet för fallissemang och resolutionsingripanden.

Tabell 15.

	Antal institut	Sannolikhet för fallissemang för enskilda institut ¹ procent
Minimal till begränsad kreditrisk (AAA/Aaa – BBB-/Baa3) ²	8	0,1-2,1
Betydande till hög kreditrisk (BB+/Ba1 – C/C) ³	-	-

¹ För en femårig tidshorisont.

² Så kallad investment grade rating.

³ Så kallad speculative grade rating.

Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2017, Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2016.

²⁹ Med underliggande kreditvärdighet avses här de kreditbetyg som benämns Baseline Credit Assessment från Moody's respektive Stand-alone Credit Profile från S&P.

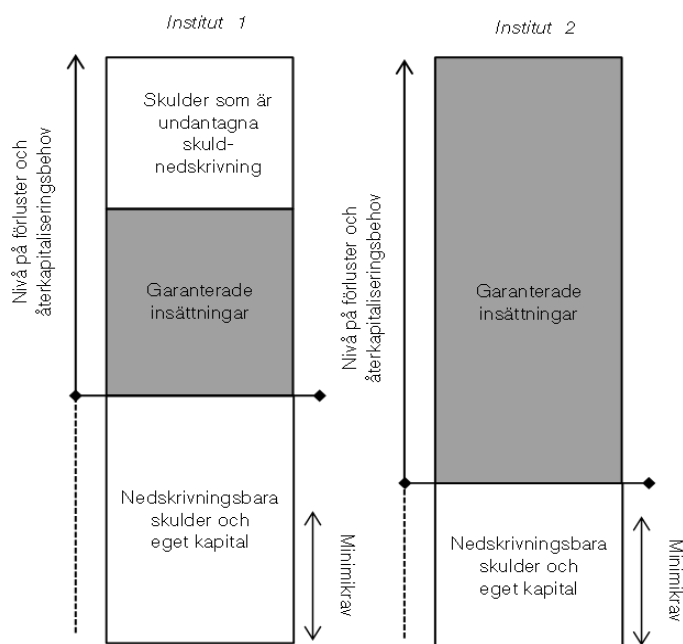
Sannolikheten för bidrag från insättningsgarantin i resolution

Riksgälden bedömer att det krävs betydande förluster hos instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Det beror på att garanterade insättningar kommer högt upp i kapitalstrukturen i och med den allmänna förmånsrätten.

Det är främst två faktorer som påverkar risken för att insättningsgarantin behöver bidra vid resolution. Den första är storleken på förlusterna i ett institut, och därmed behovet av förlusttäckning och återkapitalisering. Det andra är institutets kapitalstruktur, dvs. mängden eget kapital och nedskrivningsbara skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar.

Figur 3 beskriver schematiskt nivån på de förluster som krävs för att insättningsgarantin ska behöva bidra vid resolution, beroende på kapitalstrukturen i ett institut. Sannolikheten för att garantin ska behöva bidra är särskilt låg för institut som har mer eget kapital och nedskrivningsbara skulder än det minimikrav som ställs. Jämför vi instituten i Figur 3 nedan kommer insättningsgarantin således behöva bidra i resolution vid en lägre nivå av förluster i institut 2 än i institut 1.

Figur 3. Illustration av de förluster som krävs för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution



Minimikrav på eget kapital och nedskrivningsbara skulder (MREL)

För att säkerställa att resolution kan genomföras utan statliga medel, ställer Riksgälden årligen särskilda krav på institutens kapitalstruktur, det så kallade minimikravet på nedskrivningsbara skulder (MREL). Kravet medför att instituten alltid ska ha en viss mängd av kapital och skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar.

Minimikravet ska spegla det förlustabsorberings- och återkapitaliseringsbehov som bedöms finnas hos varje enskilt institut i händelse av ett fallissemang. Kravet utgörs därför av två delkomponenter: ett förlustabsorberingsbelopp som i grova termer ska motsvara företagets kapitalkrav, och ett återkapitaliseringsbelopp som ska motsvara det belopp som krävs för att återställa kapitalet till de kravnivåer som kommer att gälla för institutet efter resolution³⁰.

Riksgälden beslutade i december 2018 vilka MREL-krav som ska gälla för instituten. Av metoden för att fastställa MREL följer att minimikravet ska uppfyllas endast med efterställda instrument (kapital och efterställda skulder) och bestå av en viss andel skuld.³¹

Analys av storbankernas kapitalstruktur

Diagram 9 visar den genomsnittliga kapitalstrukturen för de tre storbankerna vid utgången av 2017. Andelen skulder med sämre förmånsrätt än insättningsgarantin uppgår för storbankerna till i genomsnitt knappt 53 procent av totala skulder och eget kapital.³²

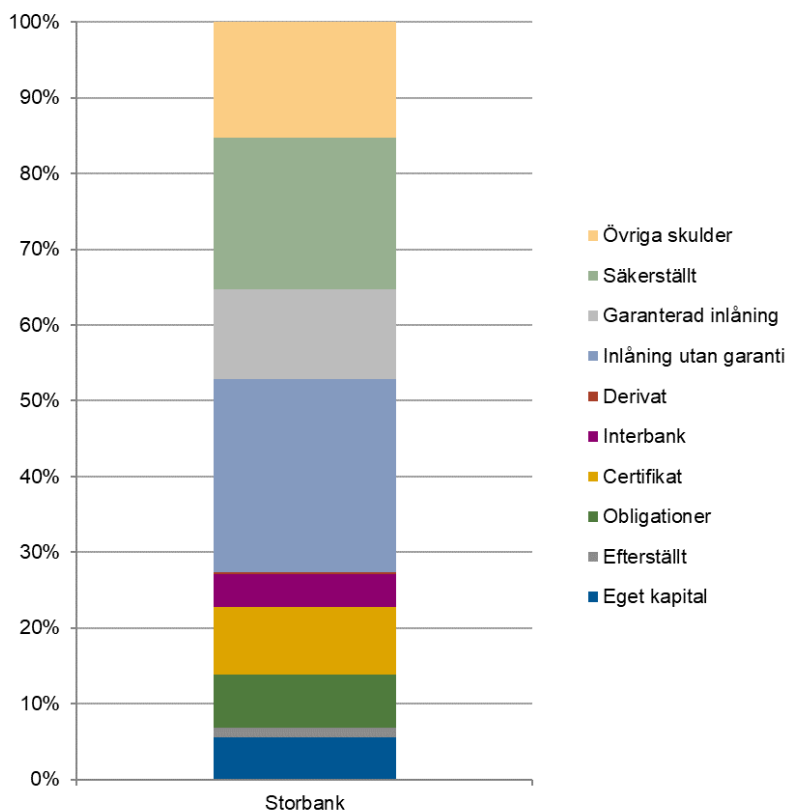
Om certifikat, interbankupplåning och derivat exkluderas (se avsnittet Dynamiska kapitalstrukturförändringar) uppgår andelen skulder med sämre förmånsrätt än insättningsgarantin till drygt 39 procent. Även med hänsyn till risken för att oprioriterad inlåning kan komma att minska i omfattning, är andelen skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar därmed betydande och överstiger MREL-kravet med i genomsnitt cirka 30 procentenheter.

³⁰ För vissa institut som bedöms bli föremål för resolution finns det ett återkapitaliseringskrav endast för de delar av verksamheten som bedöms innehålla kritiska funktioner, medan resterande delar av verksamheten bedöms kunna skiljas ut och avvecklas genom ett normalt konkursförfarande.

³¹ Se Riksgäldens rapport "Tillämpning av minimikravet på nedskrivningsbara skulder" Dnr: 2016/425.

³² Det saknas i dag uppgifter om hur stor andel av storbankernas inlåning som utgörs av oprioriterad inlåning från storföretag och institutioner.

Diagram 9. Genomsnittlig kapitalstruktur för storbankerna (kategori 1), 31 december 2017



Diagrammet är justerat för Nordeas flytt till Finland i oktober 2018.

Storbankernas kapitalstruktur kommer gradvis att förändras med anledning av MREL-kravet på så sätt att en betydande andel av storbankernas befintliga lånefinansiering kommer behöva ersättas med efterställda skuldinstrument.³³

Kapitalstrukturen i övriga systemviktiga institut

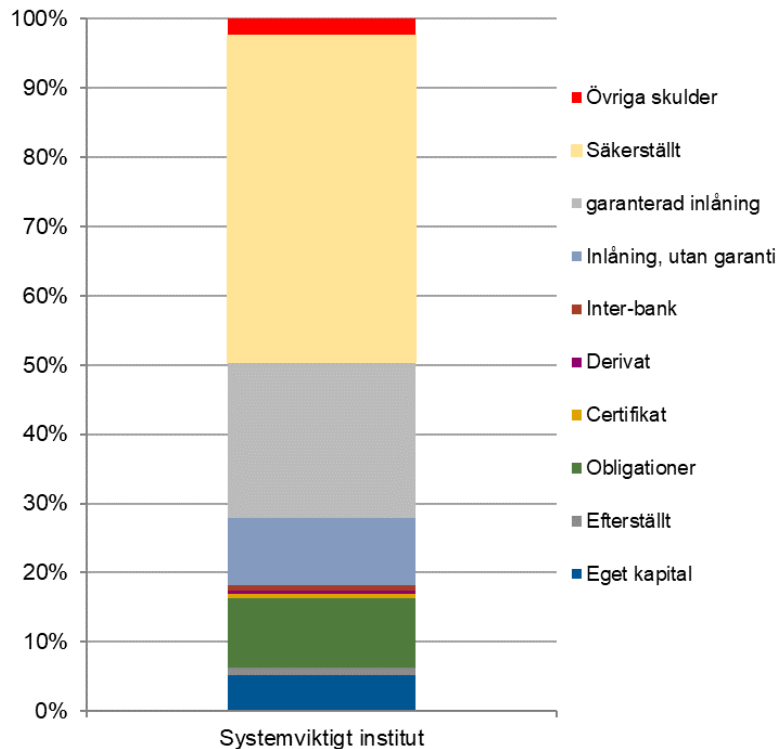
Den genomsnittliga kapitalstrukturen för institut i kategori 2 illustreras i Diagram 10.³⁴ För denna kategori uppgår andelen skulder med sämre förmånsrätt än insättningsgarantin i genomsnitt till 28 procent.³⁵ Om certifikat, interbankupplåning och derivat exkluderas är andelen 26 procent.

³³ Riksgälden beräknar att storbankerna behöver emittera efterställda obligationslån på sammanlagt cirka 300 miljarder kronor fram till år 2022. Beräkningen baseras på data per 30 september 2018.

³⁴ Det finns andra systemviktiga institut som ingår i kategori 2 men som inte bedriver inlåningsverksamhet och därför utelämnas här.

³⁵ Inget av instituten i kategori 2 har inlåningsverksamhet i andra marknader än Sverige varför andelen garanterad inlåning är känd.

Diagram 10. Genomsnittlig kapitalstruktur för övriga systemviktiga institut (kategori 2), den 31 december 2017



En slutsats är att dessa medelstora instituts kapitalstruktur inte skiljer sig väsentligt från storbankernas i termer av eget kapital och skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar. Det gäller särskilt om kortfristig upplåning och interbankupplåning exkluderas, vilken utgör en jämförelsevis större andel av storbankernas kapitalstruktur.³⁶

Kategorierna skiljer sig dock åt avseende andelen inlåning respektive säkerställd finansiering. Andelen av inlåningen som täcks av insättningsgarantin är också olika; genomsnittet för storbankerna var 32 procent garanterad inlåning, medan den genomsnittliga andelen för kategori 2 var 69 procent. Båda dessa andelar är lägre än snittet på 81 procent för de institut som bedöms bli föremål för ett direkt infriande. Även för institut i kategori 2 kan således sannolikheten för att insättningsgarantin ska behöva träda in vid resolution bedömas som låg.

Dynamiska kapitalstrukturförändringar

Det är även nödvändigt att belysa möjliga förändringar i den volym skulder som ska bära förluster före garanterade insättningar i resolution. Skuldslag med sämre förmånsrätt än garanterade

³⁶ De medelstora instituten har en betydligt mindre andel av sin finansiering via kortfristig upplåning. Det medelstora institut som har högst andel är SBAB med 1,3 procent av sin finansiering via certifikat, att jämföra med det stora institutet Handelsbanken, som har 15,0 procent.

insättningar kan exempelvis minska i omfattning när kreditvärdigheten hos ett institut försämras.³⁷ Risken för att det sker ökar ju kortare löptid och ju sämre förmånsrätt ett skuldslag har.³⁸

Förfallande kortfristig upplåning i form av certifikatsupplåning och interbankupplåning utan säkerhet riskerar exempelvis att inte förnyas eller ersättas med säkerställd upplåning – och därmed få en bättre prioritet än garanterade insättningar. Även den del av företagsinlåningen som inte omfattas av insättningsgarantin riskerar att minska eftersom den utgör en oprioriterad fordran som till övervägande del är omedelbart uppsägningsbar. Derivat riskerar att bli säkerställda innan ett institut fallerar.³⁹

Sammantaget ökar detta sannolikheten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Det är dock i sammanhanget värt att notera att minimikravet för nedskrivningsbara skulder dock utgör en begränsning för hur stora kapitalstrukturförändringar som kan ske.

Diskretionära undantag

Under vissa omständigheter kan det vid en resolution uppstå ett behov av att undanta skulder från nedskrivning, så kallade diskretionära undantag.⁴⁰ Då den ordinarie förmånsrätten i dessa fall kan frångås kan sådana undantag innebära en ökad risk för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Behovet av att göra sådana undantag bedöms dock som litet till följd av Riksgäldens krav på att minimikravet på nedskrivningsbara skulder ska uppfyllas helt med efterställda skulder.

Historiska förluster i banker

Sannolikheten för att insättningsgarantin kommer att bidra vid resolution bedöms sammantaget som låg, givet de betydande förluster som krävs och de särskilda krav som ställs på instituten. Som jämförelse kan sådana förluster ställas mot historiska förlustnivåer vid bankfallissemang.

En genomgång av ett antal studier av storleken på förluster vid fallissemang indikerar att en förlustabsorberings- och återkapitaliseringskapacitet motsvarande MREL-kravet i de allra flesta fall hade varit tillräckligt för att täcka uppkomna förluster.⁴¹ Givet ett antagande att de observerade instituten vid ett resolutionsingripande hade haft eget kapital och nedskrivningsbara skulder utöver MREL, i likhet med kapitalstrukturanalysen ovan, uppvisar studierna inga förlustnivåer som skulle leda till insättningsgarantins bidrag i resolution.

³⁷ Även förändringar i förmånsrätten som missgynnar ett visst skuldslag på bekostnad av andra skuldslag kan leda till sådana förändringar, utan att ett instituts kreditvärdighet har försämrats.

³⁸ Erfarenheten är, bland annat från USA, att sådana förändringar sker innan ett institut fallerar. Se Marino, James A. och Bennett, Rosalind L. (1999): *The Consequences of National Depositor Preference*. *FDIC Banking Review*, Volym 12, Nummer 2. S. 19-38.

³⁹ För att ta höjd för denna dynamik gör till exempel det internationella ratinginstitutet Moody's antaganden kring omfattningen av de förändringar i skuldslag som sker före ett resolutionsingripande, se *Moody's Investors' Service (2016). Rating Methodology: Banks*.

⁴⁰ 21 kap. 27 § lagen (2015:1016) om resolution.

⁴¹ Se exempelvis *Financial Stability Board, 2015: Historical losses and recapitalization needs och BCBS, 2010a: Calibrating regulatory minimum capital requirements and capital buffers: a top-down approach*.

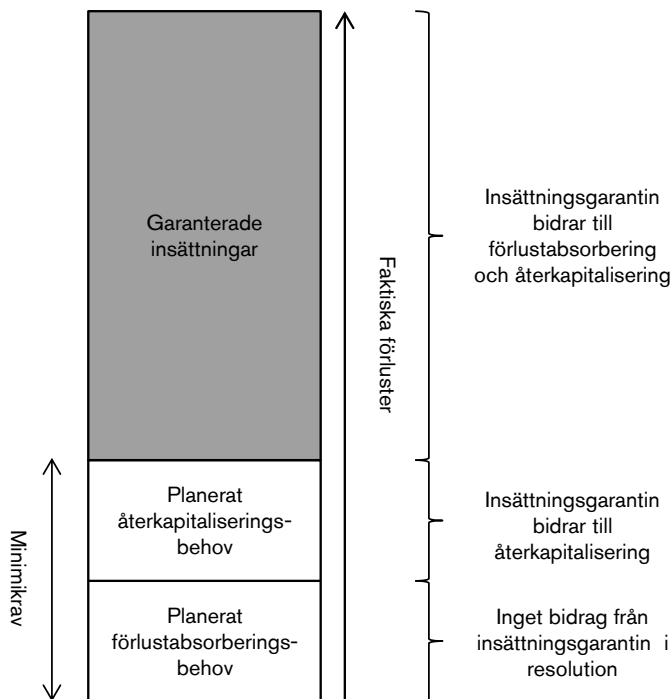
Relativt goda möjligheter till återvinning vid resolution

Bidraget från insättningsgarantin i resolution motsvarar det belopp som garantin tvingas tillskjuta i varje enskilt institut för att täcka återstående förluster eller återkapitalisera ett institut.⁴² Till den del bidraget från insättningsgarantin används för att återkapitalisera ett institut erhåller insättningsgarantifonden en tillgång i form av aktier i det rekonstruerade institutet. Det utgör en ersättning för garantins bidrag och innebär goda möjligheter till återvinning för staten.

Om insättningsgarantins bidrag i stället går till förlusttäckning saknas möjlighet till återvinning. Det beror på att det vid förlusttäckning inte uppstår någon fordran som kan ge en återvinning, vilket är i paritet med vad som händer med en långgivares fordran vid en skuldnedskrivning.

Det är dock mer sannolikt att insättningsgarantins bidrag avser återkapitalisering än förlusttäckning i ett institut vid resolution. Förklaringen är att det krävs ännu större förluster för att insättningsgarantin ska behöva bidra till förlusttäckning än vad som krävs för återkapitalisering (se Figur 4). Denna aspekt bidrar positivt till statens möjlighet att på sikt göra återvinningar.

Figur 4. Illustration av de förluster som krävs för att insättningsgarantin ska behöva bidra till återkapitalisering respektive förlusttäckning i resolution



⁴² Som tidigare beskrivits angående direkta infrianden ska staten i efterhand ta ut retroaktiva avgifter om det uppstår förluster som är stora i förhållande till fonderade medel i insättningsgarantifonden. Detta beskrivs även i mer detalj i en faktaruta under kommande avsnitt om likviditetsrisker.

Likviditetsrisker kopplade till statens garantier och utlåning

Riksgälden bedömer att likviditetsriskerna i garanti- och utlåningsportföljen är fortsatt låga. De utbetalningar som enskilda åtaganden kan ge upphov till är inte större än de dagliga underskott som uppstår och hanteras i likviditetsförvaltningen med jämna mellanrum. Om flera stora utbetalningar skulle behöva ske inom loppet av några dagar kan det röra sig om ännu större belopp. Riksgälden bedömer att även sådana mindre sannolika belopp kan lånas upp med kort varsel. Upplåningskostnaden skulle visserligen kunna bli något högre i vissa fall, men då endast kortvarigt och kopplat till enskilda utbetalningar. Nytt för årets rapport är att analysen även inkluderar utbetalningar inom insättningsgarantin.

Utgångspunkter för likviditetsriskanalysen

Garantier och lånelöften innebär en likviditetsrisk eftersom det på förhand inte är känt om eller när utbetalningar kopplade till åtagandena behöver göras. Om en statlig garanti infrias, eller ett lånelöfte utnyttjas, betalas pengar ut och statens lånebehov ökar. Lånebehovet hanteras kortsiktigt inom likviditetsförvaltningen och långsiktigt med planerade emissioner av statspapper.

Statens långsiktiga upplåning planeras utifrån prognoser på det totala lånebehovet över två år. En viktig strategi för att minimera de långsiktiga upplåningskostnaderna är att hålla utbudet av statspapper i de regelbundna emissionerna stabilt och förutsägbart. Kortsiktiga svängningar i lånebehovet hanteras därför inom likviditetsförvaltningen. Det gäller både förutsedda svängningar och vid oförutsedda betalningar som när en garanti infrias eller ett lånelöfte utnyttjas. Om utbetalningen innebär en varaktig ökning av lånebehovet fasas den sedan gradvis in i den långsiktiga upplåningen.

Likviditetsriskanalysen inleds med en jämförelse av storleken på de utbetalningar som statens garantier och lånelöften kan ge upphov till och flexibiliteten i likviditetsförvaltningen. Syftet med jämförelsen är att svara på frågan om potentiella utbetalningar kan hanteras i likviditetsförvaltningen. Sedan beskrivs risken för att utbetalningarna ska medföra högre kostnader i likviditetsförvaltningen. Denna risk påverkas dels av hur stora betalningarna är, dels av hur snabbt och i vilken valuta de ska göras.

Möjliga utbetalningar inte större än att de kan hanteras

Ju större garantier och lånelöften, desto större utbetalningar kan bli aktuella. I Tabell 16 visas de största åtagandena i den ordinarie portföljen tillsammans med insättningsgarantisystemets största åtagande inom respektive kategori av institut.⁴³ Beloppen kan tyckas stora men inom statens likviditetsförvaltning finansieras dagliga underskott (lånebehov) på ibland över 100 miljarder kronor.

⁴³ De finansiella institut som har garanterade insättningar delas in i fyra kategorier i avsnittet Kreditrisker i insättningsgarantin, Olika kategorier av institut.

Om flera större garantier eller lånelöften skulle behöva infrias inom loppet av några dagar kan det visserligen uppstå ännu större underskott än så. Men även dessa flöden bedöms kunna hanteras inom ramen för den löpande likviditetsförvaltningen. Samtidigt är sannolikheten för ett sådant utfall mycket låg och behovet av snabba utbetalningar i praktiken lägre än beloppen i tabellen nedan eftersom det sällan är hela beloppet som ska betalas ut vid ett och samma tillfälle.

Tabell 16. Åtaganden över 10 miljarder kronor den 31 december 2018

	Miljarder kronor
Låneram till SEK	125,0
Garantikapital till EIB	67,5
Kreditgaranti ¹	53,5
Insättningsgarantin – kategori 1 & 2 ²	36,0
Garantikapital till NIB	20,3
Garantikapital till IBRD	20,2
Insättningsgarantin – kategori 3 ³	20,0
Kreditgaranti för Öresundsbrokonsortiet ⁴	18,3
Kreditgaranti	16,7
Kreditgaranti	13,6
Garantikapital till Afrikanska utvecklingsbanken	11,9
Kreditgaranti	10,1
Insättningsgaranti – kategori 4 ⁵	10,0

¹ Infrianden kan inte överstiga 2,7 miljarder kronor under kommande fem år på grund av de garanterade lånens förfallostruktur.

² Insättningsgarantisystemets bidrag i resolution får aldrig överstiga 200 procent av målnivån för insättningsgarantin (se rutan Utbetalningar från insättningsgarantifonden). Om ytterligare medel krävs i resolution tillskjuts de i första hand från resolutionsreserven.

³ Ett direkt infriande av insättningsgarantin för något av instituten i kategori 3 kan som mest uppgå till ca 20 miljarder.

⁴ Svenska staten går solidariskt i borgen för Öresundsbrokonsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är därmed inte givet huruvida omfattningen av svenska statens åtagande ska tas upp i sin helhet eller till 50 procent av utestående belopp. I tabellen har en strikt formell bedömning gjorts varför hela beloppet redovisas.

⁵ Ett direkt infriande av insättningsgarantin för något av instituten i kategori 4 kan som mest uppgå till knappa 10 miljarder.

Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket och Riksgälden.

Oftast en tidsfrist mellan infriande och utbetalning

En genomgång av avtalsvillkoren för de åtaganden som redovisas i tabellen ovan visar att den möjliga likviditetspåfrestningen oftast är betydligt lägre än vad beloppen antyder. Antingen är omständigheterna sådana att staten inte behöver fullgöra åtagandet i sin helhet direkt, eller så föreligger det i praktiken en tidsfrist där staten under kontrollerade former kan planera utbetalningarna. I vissa fall kan det emellertid bli aktuellt att fullgöra åtagandet i sin helhet och under skyndsamma förhållanden. Det gäller främst utställt garantikapital och insättningsgarantin.

För garantikapitalen finns ingen avtalad utbetalningsfrist. I ett par fall är det dock kommunicerat att staten vid behov ska betala ut kapitaltillskottet inom en vecka men att tidsfristen anpassas efter storleken på utbetalningen. Ett större belopp ger då möjlighet till en längre tidsfrist och vice versa.

För insättningsgarantin anges i lag att ersättning till drabbade insättare ska finnas tillgänglig inom sju arbetsdagar. Insättningsgarantin ska även kunna bidra med medel vid resolution. För utbetalningar

från insättningsgarantin till ett institut i samband med resolution finns inga uttryckliga tidsramar, men Riksgälden bedömer att en sådan betalning kan behöva göras med kort varsel. Tiden beror på hur lång tid det tar att genomföra resolutionstransaktionen. Utbetalningar kopplade till insättningsgarantin ska i första hand göras från insättningsgarantifonden. Skulle fonden inte räcka ska staten låna upp de medel som behövs (se vidare i rutan sist i kapitlet).

Stor flexibilitet i statens likviditetsförvaltning

Likviditetsförvaltningen syftar till att säkerställa att staten alltid kan fullgöra sina betalningar i tid. Alla inbetalningar till och utbetalningar från de statliga myndigheterna samlas på ett centralt konto, vilket innebär att det endast är nettot som hanteras i likviditetsförvaltningen. De dagar då utbetalningarna är större än inbetalningarna lånar Riksgälden för att finansiera underskottet på kontot och de dagar då inbetalningarna överstiger utbetalningarna placeras överskottet.

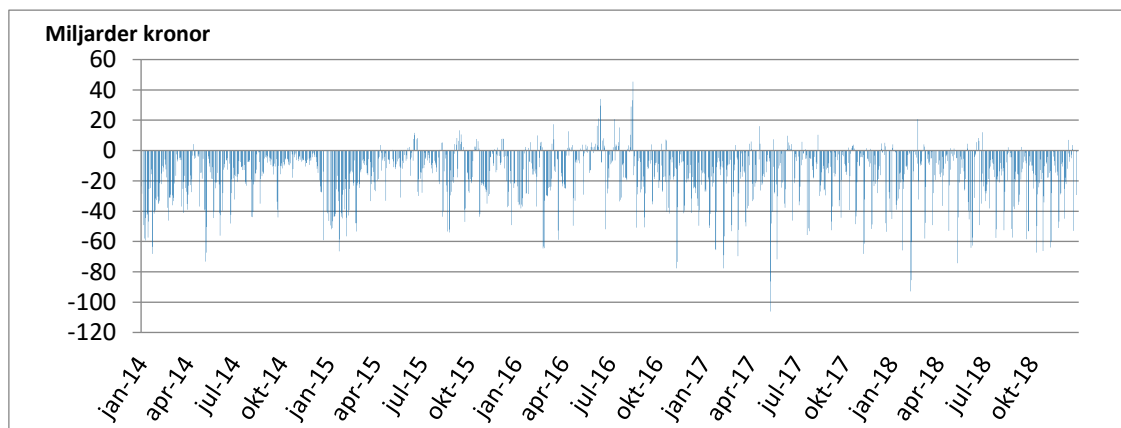
Riksgälden planerar likviditetsförvaltningen utifrån prognoser på dagliga låne- och placeringsbehov för att säkra en effektiv hantering. Samtidigt krävs en flexibilitet i förvaltningen för att kunna hantera oväntade betalningsflöden på ett ändamålsenligt sätt. Riksgälden kan exempelvis välja instrument, löptider och motparter inom ramen för gällande regelverk och vägledande principer.

Tillgång till flera olika instrument

Riksgälden har möjlighet att använda flera instrument i likviditetsförvaltningen. Om stora oväntade utbetalningar kommer med några dagars varsel kan upplåningen påbörjas i förväg på penningmarknaden. Det görs framför allt genom deposits, som är standardiserade avtal om in- och utlåning mellan aktörerna på marknaden. Om den oförutsedda utbetalningen måste göras samma dag finansieras det underskott som uppstår med dagslån, som är den kortaste formen av deposits.

På dagslånemarknaden jämnas likviditetsbehovet i kronor ut varje dag mellan aktörerna i det svenska betalningssystemet. Om staten har ett underskott att finansiera över natten finns alltid någon eller några aktörer med motsvarande överskott att placera. Det beror på att de pengar Riksgälden betalat ut har gått in någon annanstans i betalningssystemet. Systemet är därmed riggat på ett sådant sätt att det alltid går att finansiera underskott i kronor (och placera överskott) över natten. Diagram 11 illustrerar variationen i de dagliga flöden som Riksgälden hanterar med deposits.

Diagram 11. Riksgäldens lån och placeringar på depositmarknaden (inklusive dagslån)



Minus är lån och plus är placeringar.

Riksgälden

Om det ökade lånebehovet från utbetalningen väntas bestå en tid kan Riksgälden i stället ge ut så kallade commercial paper i utländsk valuta. Detta upplåningsinstrument fungerar ungefär som en obligation men med kortare löptid. Commercial paper ger tillgång till den internationella penningmarknaden som är betydligt större än den svenska marknaden. Genom att kombinera denna upplåning med valutaderivat blir förfarandet jämförbart med att låna i svenska kronor.

Potentiell merkostnad kortvarig och isolerad

När en stor utbetalning finansieras kortsiktigt med commercial paper i stället för genom att rulla deposits kan upplåningskostnaden bli något högre (eller lägre) beroende på priset för det valuta-derivat som ingår. En merkostnad skulle dock vara isolerad till den specifika utbetalningen och försvinna inom kort då den initiala kortfristiga upplåningen fasas in i de löpande emissionerna.

Vid utbetalning kopplad till en garanti eller utlåning i utländsk valuta lånar Riksgälden på samma sätt som vid en utbetalning i kronor och genomför samtidigt en växling. Vid behov av att växla större belopp på mindre valutamarknader, där likviditeten är begränsad, finns en risk att transaktionen kan bli något dyrare än normalt. I dagsläget finns det dock inga exponeringar mot mindre valutor bland portföljens större åtaganden.

Utbetalningar från insättningsgarantifonden

Utbetalningar av insättningsgarantin finansieras från insättningsgarantifonden. Till skillnad från den ordinarie portföljens garantireserver, som är konton hos Riksgälden, består denna fond av värdepapper i form av svenska statsobligationer. Det betyder att fonden måste sälja statsobligationer när ersättningar ska betalas ut. Om tillgångarna i fonden inte räcker finns en obegränsad kredit som innebär att Riksgälden ska låna upp de pengar som saknas (se Lag (1995:1571) om insättningsgaranti för mer detaljerad information).

Insättningsgarantin finansieras genom avgifter

Insättningsgarantifonden byggs upp av en lagreglerad och riskdifferentierad avgift som betalas av de institut som omfattas av garantin. Avgifterna ska årligen summera till 0,1 procent av institutens samlade garanterade insättningar per senaste årsskifte. Fonden förvaltas av Kammarkollegiet på uppdrag av Riksgälden och uppgick till 41,7 miljarder kronor i slutet av 2018. Det motsvarar 1,83 procent av garanterade insättningar.⁴⁴

Fonden ska enligt lag uppgå till minst 0,8 procent av garanterade insättningar. Om fonden skulle sjunka till lägre än två tredjedelar av denna nivå måste den återställas inom sex år. Vid behov kan avgifterna därför bli högre än de 0,1 procent som vanligtvis debiteras.

Begränsat bidrag i resolution

Enligt regelverket för resolution kan insättningsgarantifonden även komma att bidra i resolution för att finansiera insättarnas skydd i resolution. Bidraget för ett enskilt institut får dock aldrig överstiga 200 procent av miniminivån för fonden. Fonden kan därmed bidra med maximalt 1,6 procent av garanterade insättningar, vilket motsvarar 36 miljarder kronor baserat på garanterade insättningar i slutet av 2017.

Att fondens bidrag i resolution är beloppsbegränsat betyder emellertid inte att insättarnas skydd är begränsat. Eventuella ytterligare medel (utöver 36 miljarder kronor per institut) som krävs för att kunna finansiera resolution ska i första hand tas från resolutionsreserven.⁴⁵

Försäljning av statsobligationer kan innebära merkostnader

Ur ett likviditetsriskperspektiv är det värt att notera att tillgångar i insättningsgarantifonden måste realiseras vid en utbetalning. En stor volym statsobligationer kan då behöva säljas på kort tid, vilket kan påverka försäljningspriset negativt. Detta har visserligen ingen direkt effekt på statens upplåningskostnader, men innebär en merkostnad för insättningsgarantisystemet.

En sådan merkostnad uppstår inte när de medel som behövs för utbetalningarna i stället lånas upp direkt av Riksgälden, exempelvis vid infrianden av andra typer av garantier eller när insättningsgarantifondens medel inte räcker.

⁴⁴ Vid beräkning av denna procentsats ingick fortfarande Nordeas garanterade insättningar i totala garanterade insättningar.

⁴⁵ Resolutionsreserven är ett särskilt finansieringsarrangemang, vid sidan av insättningsgarantifonden, som upprättats för att finansiera de resolutionsåtgärder som Riksgälden vidtar och som är tillåtna enligt lagen om resolution. En utbetalning från reserven, som är ett konto hos Riksgälden, påverkar statens lånebehov och statsskulden.

Bilaga 1: Statens garanti- och utlåningsverksamhet

Hantering av statliga garantier och lån med kreditrisk vilar på tydliga principer och regelverk som syftar till att synliggöra de finansiella risker och kostnader som hanteringen är förknippad med (den så kallade statliga garanti- och utlåningsmodellen). På så sätt kan staten undvika att ta på sig oönskade risker. Här beskrivs dessa principer och regelverk eftersom de i sig har en positiv inverkan på risknivån i statens garanti- och utlåningsportfölj. Det finns också engagemang som regleras i särskild ordning utanför den gemensamma modellen. Det gäller till exempel studielånen och insättningsgarantin.

Den statliga garanti- och utlåningsmodellen

I mitten av 1990-talet fastslog riksdagen för första gången en modell för statlig garantigivning i Lag (1996:1059) om statsbudgeten. Under perioden fram till och med 2001 gjordes riskvärderingar av befintliga garantier utifrån den nya modellen. Från och med 2002 omfattade därmed principerna i garantimodellen även de garantier som utfärdats före modellens införande.

I och med en uppdaterad Budgetlag (2011:203) förtydligades principerna för den statliga garantigivningen. Samtidigt bestämdes att motsvarande principer även ska tillämpas för statlig utlåning med kreditrisk. Mer detaljerade bestämmelser finns i förordning (2011:211) om utlåning och garantier. Därmed finns det enhetliga regler för hanteringen av både garantier och utlåning med kreditrisk.

Sammantaget vilar den statliga garanti- och utlåningsmodellen på ett antal bestämmelser som syftar till en både ansvarsfull och kostnadseffektiv hantering av finansiella risker. Flertalet av bestämmelserna bidrar till att göra beslutsfattarna medvetna om riskerna och till att staten beaktar dessa risker. Andra syftar till att staten undviker att ta på sig vissa typer av oönskade risker, och till att minska statens risktagande i stort.

Huvudregeln är att garantier och lån ska vara belopps- och tidsbegränsade, att den förväntade kostnaden redovisas och finansieras redan vid beslutstillfället, att garanti- och låntagarnas ekonomiska ställning analyseras och att avtalen förenas med lämpliga riskbegränsande villkor.

Därtill kommer att respektive garanti- och utlåningsmyndighet arbetar löpande med att analysera, begränsa och redovisa kreditrisken i engagemangen. Denna hantering minskar risken för att portföljen växer sig alltför stor, eller att den kommer att innehålla olämpligt höga eller svårbedömda risker. De principer och regelverk som den statliga garanti- och utlåningsmodellen vilar på är därmed en viktig bidragande orsak till att risken för stora förluster överlag bedöms vara låg i den ordinarie portföljen.

Principen om långsiktig kostnadstäckning

En central princip för staten är att en avgift ska tas ut motsvarande statens förväntade kostnad för garantin eller lånet. Den förväntade kostnaden innefattar dels den förväntade kreditförlusten (vanligtvis förkortad förväntad förlust), dels de administrationskostnader som är förknippade med engagemanget.

Den förväntade förlusten uppstår på grund av att garantigäldenären eller låntagaren med en viss sannolikhet inte kommer att fullgöra sitt åtagande, vilket vanligtvis medför en kreditförlust för staten. För lån tillkommer statens räntekostnad för att finansiera utlåningen.

Förväntad förlust = utestående belopp vid tillfället för fallissemang × sannolikheten för fallissemang × (1 – förväntad återvinning givet ett fallissemang)

För att täcka den förväntade kostnaden tar staten ut en avgift. Den på förhand förväntade utgiften för staten motsvaras därmed av en på förhand fastställd inkomst. Statens finansiella ställning är således i teorin opåverkad vid tidpunkten för beslutet om en statlig garanti eller ett lån.

Om garantigäldenären eller låntagaren tillåts betala en avgift som är lägre än den förväntade kostnaden uppkommer en statlig subvention. För att skapa transparens kring denna subvention kräver budgetlagen att den ska finansieras, om inte riksdagen beslutar annat. Finansieringen görs oftast genom att ett anslag belastas med en summa som motsvarar subventionen. Det medför i sin tur att utgiften för subventionen behöver vägas mot andra utgifter i statens budget och därigenom konkurrerar om utrymme under utgiftstaket. Följaktligen behandlas den eventuella subventionen för en statlig garanti eller ett lån på samma sätt som andra utgifter inom staten.

En modell där avgifter, eller eventuella överföringar av anslagssubventionerade avgifter sätts av för att motsvara statens förväntade kostnad innebär en försäkringsmässig självkostnadsprincip. På lång sikt förväntas de samlade avgifterna motsvara kostnaderna för kreditförluster och administration. I praktiken kommer dock utfallen i verksamheten att variera över tiden och avvika från det förväntade utfallet åt båda hållen. Modellen liknar således i mångt och mycket en konventionell försäkringsverksamhet, där avgifter från ett större antal skadefria engagemang förväntas täcka de kostnader som ett mindre antal väntade skadefall (kreditförluster) ger upphov till.

Staten marginellt riskneutral

Till skillnad från en försäkringsverksamhet tar staten i enlighet med huvudregeln i budgetlagen inte ut någon riskpremie. I teoretiska termer kan det ses som att staten på marginalen är riskneutral och därför inte kräver någon avkastning för att bära de risker som följer med garantier och utlåning (det vill säga avvikelser från det långsiktigt förväntade utfallet). En väsentlig anledning till det är att staten har en omfattande och stark balansräkning som är underbyggd av beskattningsrätten. Staten håller därför ingen öronmärkt riskbuffert och binder heller inget kapital som kräver avkastning. Det bör understrykas att staten här endast är marginellt riskneutral, det vill säga för risker som inte är alltför stora i relation till statens hela balansräkning.

Utfallen redovisas mot särskilda reserver

Garanti- och utlåningsmodellens konstruktion innebär att avgifter och kostnader hanteras utanför statsbudgetens inkomsttitlar och anslag. Avgiftsintäkter – inklusive anslagsmedel för att täcka

eventuella subventioner – förs inte till inkomstitel utan redovisas mot särskilda reserver. På motsvarande sätt redovisas kreditförluster och eventuella återvinningar mot dessa reserver.

Till varje reserv finns en obegränsad upplåningsrätt kopplad. Detta hanterar den budgettekniska och redovisningsmässiga frågan om hur kreditförluster som överstiger de ackumulerade medlen i reserven ska finansieras och redovisas. På detta sätt kan reserverna från tid till annan tillåtas vara negativa.

Det är viktigt att notera att upprättade reserver är redovisningsmässiga konton hos Riksgälden. Det finns dock undantag i form av faktiska fonder, till exempel insättningsgarantifonden.

Ett skäl till att i huvudsak ha redovisningsmässiga reserver i stället för särskilda tillgångs- och likviditetsportföljer är att sådana portföljer kan tillföra risker snarare än reducera dem. Det är därmed i normalfallet inte fråga om vare sig en öronmärkning av pengar eller en faktisk fondering. I stället ingår de avgifter som tillförs reserverna i statens löpande kassaflöde. En inbetald avgift ökar därmed budgetsaldot och minskar statskulden.

De sammanlagda tillgångarna i garanti- och utlåningsverksamheten består inte bara av behållningen på det konto som den ansvariga myndigheten har hos Riksgälden. En annan betydande tillgång är de så kallade regressfordringar som har uppstått vid infrianden av garantier, eller det återstående värdet av utestående fordringar efter konstaterade fallissemang på utfärdade lån. Dessutom är avtalade men ännu inte inbetalda avgifter en tillgång. Det är det sammanlagda värdet av dessa tillgångar som ska jämföras med de förväntade förlusterna i verksamheten vid en bedömning av försäkringstekniska under- och överskott i verksamheten.

Engagemang som regleras i särskild ordning

Det finns garantier och lån som regleras i särskild ordning genom till exempel egen lag eller enskilda riksdags- och regeringsbeslut.

Studiestödssystemet

Studiestödslagen (1999:1395) reglerar hanteringen av studielån. Lagen innehåller bland annat bestämmelser om vem som kan få studielån och bidrag, ränta, återbetalning och återkrav. Bestämmelserna i lagen avviker i flera avseenden från hur utlåningen hanteras i garanti- och utlåningsmodellen. Nya studielån som ställts ut efter 2013 hanteras dock i enlighet med modellen i den meningen att anslagsmedel motsvarande förväntade förluster förs till en reserv. För resten av lånestocken finansieras konstaterade kreditförluster med anslagsmedel allteftersom de uppstår.

Insättningsgarantin och investerarskyddet

Insättningsgarantin syftar till ett starkt konsumentskydd för allmänhetens insättningar och att främja stabilitet i det finansiella systemet. Garantin regleras i lag (1995:1571) om insättningsgaranti.

Investerarskyddet innebär ett skydd för förluster av investerares finansiella instrument och medel hos ett värdepappersinstitut, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag. Eventuella kostnader för staten i samband med infrianden betalas i efterhand av de institut som omfattas av investerarskyddet.

Anslagsfinansierad utlåning

Lån med hög förväntad förlust ska enligt 7 kap. 3§ budgetlagen finansieras med anslag. Eftersom utlåningen redan finansierats fullt ut med anslagsmedel finns ingen reserv för att finansiera kreditförluster för dessa lån. Amorteringar och räntebetalningar redovisas mot inkomstitel.

Garantikapital till internationella finansiella institutioner

Staten har lämnat garantier om att vid behov tillskjuta ytterligare kapital – vilka benämns garantikapital – till ett antal internationella finansiella institutioner där Sverige är medlem.

Garantikapitalen har av riksdagen undantagits från den statliga garanti- och utlåningsmodellen. För att tydliggöra dessa garantier, och medföljande risker, har det dock skapats ett separat konto med kredit i Riksgälden. En eventuell belastning av kontot ska återställas med anslagsmedel från statens budget.

Affärsverkens engagemang

Även statliga affärsverk kan efter riksdags- och regeringsbeslut ställa ut garantier och ge lån som är kopplade till deras verksamhet. I dagsläget har Luftfartsverket sådana engagemang.

Garantiers och låns effekter på statens finanser

Här illustreras de effekter på statens finanser som följer av en garanti respektive ett lån genom två enkla exempel.

Staten utfärdar en garanti om 100 kronor

När garantin ställs ut tar staten ut en avgift motsvarande den förväntade förlusten för garantin som staten uppskattat. Antag att avgiften sätts till 5 kronor. Behållningen i statens garantireserv ökar med 5 kronor, samtidigt som statens reserveringsbehov ökar med samma summa. Statens nettoförmögenhet är oförändrad. Kassaflödet stärks med 5 kronor och statsskulden minskar därmed i motsvarande mån. Det finansiella sparandet stärks även det med motsvarande belopp.

En förändring i den förväntade förlusten

Statens reserveringsbehov motsvarande den förväntade förlusten för garantin ökar/minskar. Det medför att statens nettoförmögenhet minskar/ökar. En förändring i den förväntade förlusten har däremot ingen effekt på det finansiella sparandet eller statsskulden.

Staten infriar garantin

Staten gör en utbetalning av hela eller delar av garantin. Den finansieras som alla andra kassaflöden inom ramen för Riksgäldens statsskultsförvaltning. För enkelhetens skull antas att hela garantin om 100 kronor infrias. Statsskulden ökar med 100 kronor, samtidigt som den bokförda behållningen i garantireserven minskar med motsvarande belopp. Det finansiella sparandet minskar även det med motsvarande belopp.

I samband med infriandet får staten en regressfordran som innebär en tillgång. Antag att fordran inledningsvis bedöms vara värd 50 procent av det infriade beloppet. Statens nettoförmögenhet har i detta läge sammantaget minskat med 45 kronor.

Staten driver till slut in 60 procent av det infriade beloppet

Behållningen i garantireserven ökar med 60 kronor. Samtidigt får staten en inbetalning som förbättrar statens kassaflöde liksom det finansiella sparandet med 60 kronor och minskar statsskulden i samma mån.

Sett till samtliga inträffade händelser blir den totala förändringen i statens nettoförmögenhet slutligen 35 kronor. Nettobelastningen på garantireserven blir även den 35 kronor, liksom ökningen av statsskulden och minskningen i det finansiella sparandet.

Staten utfärdar ett lån med kreditrisk om 100 kronor

För att finansiera utlåningen måste staten låna, vilket ökar statsskulden med 100 kronor. Samtidigt som lånet ges får staten en tillgång i form av en lånefordran. Det finansiella sparandet är oförändrat eftersom utlåningen motsvaras av en finansiell tillgång i form av denna fordran. På grund av kreditrisken i utlåningen är dock denna tillgång värd mindre än 100 kronor. Den förväntade förlusten uppskattas till 5 kronor. Det redovisade värdet på statens lånefordran skrivs därför ned med 5 kronor till 95 kronor. Den förväntade förlusten har dock ingen effekt på det finansiella sparandet.

Staten tar ut ett räntepåslag på lånet motsvarande den förväntade förlusten. Behållningen i statens kreditreserv ökar med 5 kronor. Samtidigt minskar statsskulden i motsvarande mån och det finansiella sparandet förbättras med motsvarande belopp. Värdet av statens lånefordran på 95 kronor är därmed lika stor som den ökade skulden på 95 kronor. Statens nettoförmögenhet är oförändrad.

En förändring i den förväntade förlusten

Värdet på statens lånefordran minskar/ökar. Det medför att statens nettoförmögenhet minskar/ökar. Denna förändring i den förväntade förlusten har ingen effekt på det finansiella sparandet eller statsskulden.

Ett fallissemang inträffar

Statens kassaflöde försämras i den omfattningen avtalade betalningar från långivaren uteblir. För enkelhetens skull antas att hela återbetalningen av lånet uteblir. Efter ett konstaterat fallissemang förväntas i detta fall 50 procent av lånefordran kunna drivas in. Värdet på statens lånefordran skrivs därmed ned till 50 kronor. Statens nettoförmögenhet har minskat med 45 kronor.

Staten driver till slut in 60 procent av det utlånade beloppet

Statens kassaflöde förbättras med 60 kronor och minskar därmed statsskulden i samma mån. Sett till samtliga inträffade händelser blir den totala minskningen av statens nettoförmögenhet slutligen 35 kronor, liksom ökningen av statsskulden och försämringen av det finansiella sparandet. När i tiden denna effekt på det finansiella sparandet uppstår kan variera beroende på när denna kreditförlust slutligen redovisas och fastslås.

Likheter och skillnader mellan kreditgarantier och lån

Kreditgarantier och utlåning regleras på ett likartat sätt eftersom kreditrisken, och därmed den förväntade kostnaden, är densamma för båda typerna av engagemang. För båda krävs beslut från riksdagen och de hanteras också på liknande sätt i budgetprocessen. Det finns dock skillnader som bör beaktas när staten väljer mellan att finansiera något med hjälp av en statlig kreditgaranti eller ett lån.

Lån synliggörs tydligare än garantier

När staten lämnar ett lån sköts finansieringen av staten, medan det i fallet med en kreditgaranti är en privat aktör som tar hand om finansieringen. Ett lån påverkar därmed, till skillnad från en garanti, redan vid utlåningen statens lånebehov och statsskulden. Vid garantigivning ökar lånebehovet bara om staten behöver infria garantin. Garantier kan därmed ses som latent statsskuld.

Denna skillnad återspeglas även i redovisningen, dels påverkar den ökade upplåningen bruttoskulden, dels innebär utlåning en fordran som redovisas som en tillgång i balansräkningen.

Förluster kan ha olika effekt på det finansiella sparandet

I normalfallet innebär en infriad garanti en motsvarande omedelbar effekt på det finansiella sparandet. Effekten för ett motsvarande fallissemang avseende ett lån har i normalfallet ingen omedelbar effekt på det finansiella sparandet. När det gäller lån uppstår i normalfallet effekten på det finansiella sparandet när förlusten konstaterats.

Utlåning billigare än garantier i normalfallet

Statens kostnader för förväntad förlust och administration är i normalfallet ungefär lika höga när finansiering sker via direkt lån från staten som när det sker genom ett statligt garanterat lån från en privat aktör. I den totala kostnaden för finansiering via direkt utlåning tillkommer statens upplåningskostnad. I kostnaden för finansiering genom statlig garanti tillkommer i stället den privata långgivarens kostnad för upplåning och administration.

Eftersom den privata aktörens upplåningskostnad under normala omständigheter är högre än statens, är kostnaden för låntagaren vid direkt utlåning från staten lägre än för en garanti. Detta gäller trots att risken för staten är densamma i båda fallen.

Lån innebär en mer restriktiv hantering

En skillnad i regleringen av garantier respektive lån är att det endast är lån med låg förväntad förlust som får finansieras med lån i Riksgälden. I praktiken innebär detta att lån med hög förväntad förlust finansieras med anslag. Motsvarande bestämmelse finns inte för garantier. Utlåning med hög kreditrisk är därmed föremål för hårdare krav i budgetlagen.

Långivning innebär ibland en mindre komplicerad hantering

En kreditgaranti innebär ofta ett trepartsförhållande mellan staten som garantigivare, långgivaren och låntagaren. Långivning innebär enbart ett förhållande mellan två parter. Trepartsförhållandet kan ge upphov till en mer komplicerad hantering för att undvika risker som beror på olämpliga incitamentsstrukturer.

Fördelar med garantier kan dock överväga nackdelarna

Även om långivning i de flesta fall är att föredra framför garantier kan det finnas exempel på situationer där fördelarna med en garanti i stället för utlåning uppväger nackdelarna.

Ett argument för att använda garantier är att de kan underlätta riskdelning, vilket vanligtvis eftersträvas, genom att staten inte garanterar hela lånebeloppet. Dessutom kan garantier vara mer effektiva än lån. I situationer då det finns ett stort antal potentiella stödmottagare kan till exempel bankers befintliga nätverk och administrativa rutiner innebära högre effektivitet jämfört med om staten själv sköter utlåningen. Garantier kan även innebära en lägre grad av intervention på den privata marknaden jämfört med lån då statlig långivning i vissa fall riskerar tränga ut privata långivare.

Bilaga 2: Engagemang som undantas riskanalysen

De engagemang som inte ingår i riskanalysen är utlåning som finansieras med anslag, garantier och lån som olika affärsverk ställt ut, kapitaltäckningsgarantier samt investerarskyddet. Det är i första hand av praktiska skäl som Riksgälden undantagit dem från analysen, men också för att de i sammanhanget utgör antingen små belopp eller försumbara risker. Undantagen innebär endast en marginellt minskad transparens och påverkar inte Riksgäldens slutsatser.

Anslagsfinansierad utlåning

Anslagsfinansierad utlåning ingår till skillnad från lånefinansierad utlåning i statens takbegränsade utgifter. Därmed faller de utanför garanti- och utlåningsmodellen (inte beslutade enligt 6 kapitlet 3§ budgetlagen). Anslagsfinansierad utlåning kan ses som en transferering med återbetalningsvillkor. Möjliga kreditförluster kan därför antas ha varit föremål för den sedvanliga politiska diskussionen om prioriteringar gällande utgifter i statens budget, varför denna utlåning är undantagen riskanalysen.

Den anslagsfinansierade utlåningen uppgick till 4,1 miljarder kronor per den 31 december 2018. Merparten av beloppet utgörs av äldre studielån och hemutrustningslån.

Affärsverkens garantier

Det fåtal garantier som affärsverk har ställt ut är exkluderade från riskanalysen. Eventuella förluster för dessa garantier bärs i första hand av tillgångarna i affärsverkens verksamheter. Om dessa tillgångar skulle vara otillräckliga hanteras förluster med anslag, eftersom affärsverken är samma juridiska person som staten.

Den 31 december 2018 hade affärsverken utfärdat lån om totalt 110 miljoner kronor.

Kapitaltäckningsgarantier

Trafikverket har utfärdat två kapitaltäckningsgarantier till Arlandabanan Infrastructure AB (Arlandabanan) respektive Svensk-Danska Broförbindelsen AB (Svedab).

Kapitaltäckningsgarantiernas omfattning är inte explicit begränsade vilket gör det svårt att uppskatta kreditrisken i dem. Trafikverkets kapitaltäckningsgaranti till Arlandabanan är dessutom utformad på så sätt att risken för infrianden inte är kopplad till kreditrisk. Kapitaltäckningsgarantierna är därför exkluderad från analysen.

Trafikverkets kapitaltäckningsgarantier till Arlandabanan respektive Svedab värderas i Trafikverkets årsredovisning till 1 211 miljoner kronor respektive 3 149 miljoner kronor vid utgången av 2018.

Investerarskyddet

Investerarskyddet skyddar innehavare vars värdepapper förvaras i depå hos ett värdepappersinstitut. Skyddet utlöses vid konkurs om det inte går att skilja ut kundernas tillgångar från institutets,

exempelvis till följd av grov oaktsamhet eller brottslighet. Sannolikheten för ett infriande under investerarskyddet är därmed väsentligt lägre än sannolikheten för att ett institut ska gå i konkurs.

Storleken på statens åtagande genom investerarskyddet är inte känd. Eftersom avgifter enbart tas ut i samband med att garantin infrias har omfattningen av de skyddade tillgångarna endast fastställts vid ett tillfälle i samband med ett ersättningsfall. Då uppskattades värdepappersinstitutens sammanlagda skyddade tillgångar till cirka 93 miljarder kronor. Beloppet avsåg dock den 31 december 2004, vilket var det år då konkursen som föranledde ersättningsfallet inträffade.

Mycket talar för att statens kostnader för investerarskyddet är små. Sedan skyddet inrättades har endast ett mindre skadefall inträffat. Att staten retroaktivt tar ut avgifter från övriga institut – som täcker de fulla kostnaderna för inträffade skadefall – betyder dessutom att staten i stort sett inte bär någon kreditrisk till följd av investerarskyddet. Detta förutsätter att utbetalt belopp inom kort tid kan utdebiteras övriga institut, vilket Riksgälden bedömer som troligt. Investerarskyddet är därför inte med i riskanalysen.

Även för insättningsgarantin har staten rätt att i efterhand ta ut avgifter för att täcka förluster om de behållna avgiftsmedlen inte räcker till. För insättningsgarantin är dock de potentiella beloppen större och de retroaktiva avgifterna skulle sannolikt inkomma i en långsammare takt än vad som är fallet för investerarskyddet.⁴⁶

⁴⁶ Detta gäller så länge förlusterna överstiger den extra avgift om 0,5% av institutens sammanlagda insättningar som garantimyndigheten har rätt att ta ut. 13a§ Lag (1995:1571) om insättningsgaranti.

Bilaga 3: Fördjupad redovisning av statens garanti- och utlåningsportfölj

Denna fördjupade redovisning syftar till att bidra till ytterligare transparens kring statens garantier och lån med kreditrisk. Den kan även ses som ett komplement till riskanalysen i rapporten och den redovisning som finns i ÅRS. De belopp som redovisas i bilagan utgår från de engagemang som är inkluderade i riskanalysen.

Garanti- och utlåningsportföljens storlek

I Tabell 17 presenteras statens garanti- och utlåningsportföljs storlek vid årsskiftet 2018 både i absoluta och relativa termer. Utvecklingen över de senaste 20 åren visas i Diagram 12.

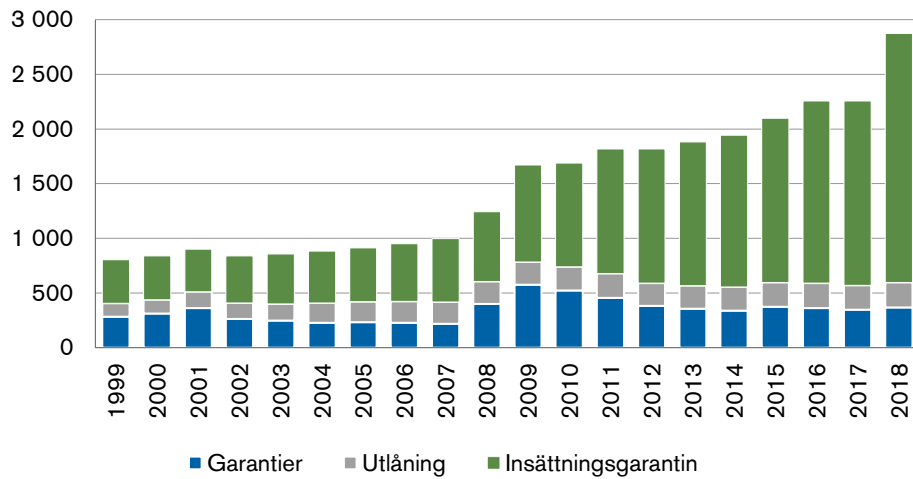
Tabell 17. 1 Garanti- och utlåningsportföljens storlek den 31 december 2018

	Miljarder kronor¹
Garantier och lån till företag och privatpersoner	595 (569)
Insättningsgarantin ²	2 280 (1 689)
Totalt	2 875 (2 258)
Andel av BNP	60 % (49 %)

¹ Förra årets belopp inom parentes.

² Beloppet avseende insättningsgarantin är från slutet av 2017 då 2018 års belopp inte var tillgänglig när rapporten skrevs. Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden, Regeringskansliet, ESV samt egna bearbetningar.

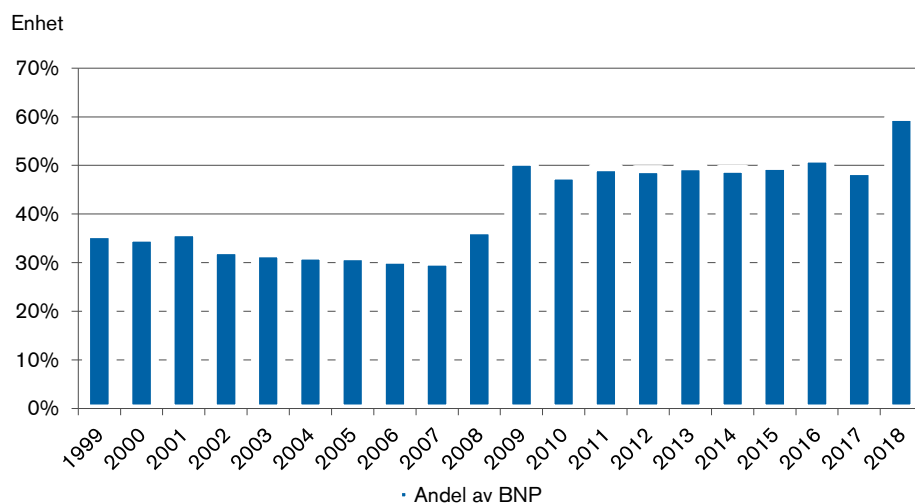
Diagram 12. Historiska uppgifter om portföljens storlek 1999–2018, miljarder kronor



ÅRS, underlag till ÅRS som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar. Notera att som approximation för insättningsgarantin 2018 används siffran för 2017 då siffran för 2018 inte var tillgänglig när rapporten skrevs.

I Diagram 13 redogörs för motsvarande historiska uppgifter i relation till vissa statsfinansiella storheter och BNP i Sverige.

Diagram 13. Historiska uppgifter om garanti- och utlåningsportföljens relativa storlek 1999–2018

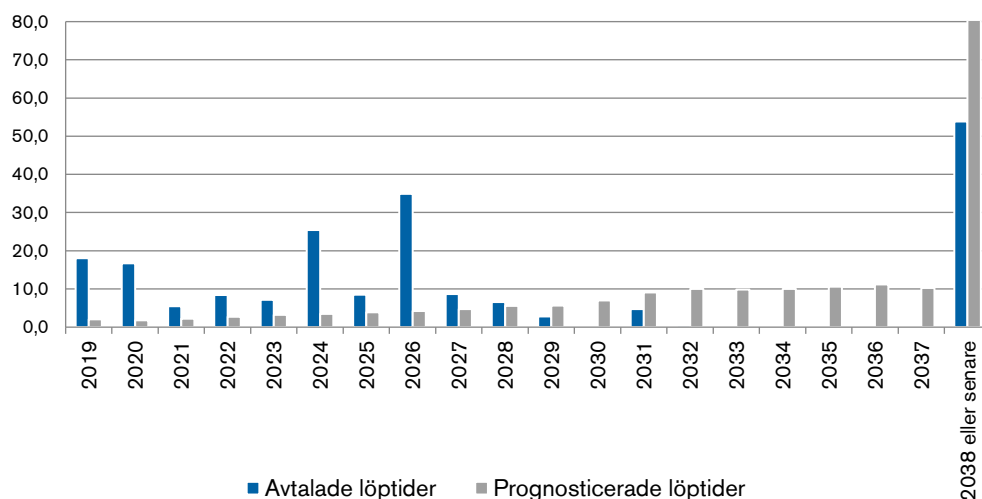


ÅRS, underlag till ÅRS som Riksgälden sammanställer, uppgifter från SCB samt egna bearbetningar.

Löptider

En stor del av statens portfölj (86 procent) innehåller garantier utan tidsbegränsning, till exempel insättningsgarantin och de garantikapital staten utfärdat till internationella finansiella institutioner. I resterande fall är löptiden förutbestämd i avtal eller ett resultat av utvecklingen i en underliggande faktor (till exempel inkomstutveckling för lån med villkorad återbetalning). För de senare finns i stället en prognos av löptiden. Förfallostrukturen för de garantier och lån med en avtalad eller prognosticerad löptid redovisas i Diagram 14.

Diagram 14. Garanti- och utlåningsportföljens förfallostruktur den 31 december 2018, miljarder kronor



Exklusive garantier som är utan tidsbegränsning (1 845 miljarder kronor) samt studielåntagare som ännu inte blivit återbetalningsskyldiga (27 miljarder kronor). Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket och Riksgälden.

Valutor

De lån staten utfärdat och de åtaganden som staten garanterar ges i olika valutor. I Tabell 18 redovisas motvärdet i svenska kronor för de tio största valutaexponeringarna i statens garanti- och utlåningsportfölj.

Tabell 18. De tio största valutaexponeringarna i garanti och utlåningsportföljen den 31 december 2018, miljarder kronor

Valuta	Belopp
Svenska kronor	2595,3
Amerikanska dollar	188,9
Euro	125,6
Brittiskt pund	2,7
Egyptiskt pund	0,9
Rand	0,9
Rubel	0,6
Danska kronor	0,6
Yen	0,5
Särskilda dragningsrätter ¹	16,2

¹ Särskilda dragningsrätter motsvarar en samling valutor som används i internationell handel och finans (euro, brittiskt pund, yen och amerikansk dollar).

Garantier och lån som kan betalas ut i flera valutor inkluderas under samtliga av dessa valutor.

Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden och Regeringskansliet.

Hur kreditrisken i engagemangen finansieras

Engagemangen i portföljen hanteras olika i termer av kostnadstäckning. Tabell 19 belyser dessa skillnader.

Många av engagemangen hanteras med utgångspunkt i den statliga garanti- och utlåningsmodellen. En central del i denna modell är att den förväntade förlusten för garantin eller lånet finansieras i samband med utfärdandet. Det sker oftast med avgifter från garantigäldenärerna och låntagarna, i undantagsfall med anslag. Avgifterna bokas därefter mot en redovisningsmässig reserv, till vilken en obegränsad upplåningsrätt finns kopplad för att hantera förluster som överskrider reservens storlek.

Hantering av studielånen regleras i särskild ordning. För lån som utfärdats från och med 2014 finansieras den förväntade förlusten vid utlåningstillfället med anslag, i linje med garanti- och utlåningsmodellen. För studielån som utfärdats dessförinnan finansieras konstaterade kreditförluster i stället med anslag när de uppstår.

Även insättningsgarantin regleras i särskild ordning. Samtliga institut som omfattas av garantin betalar årligen en lagreglerad avgift till staten som för individuella institut är riskdifferentierad – däremot är nivån på det årliga sammantagna avgiftsuttaget reglerad i lag. Avgifterna förs sedan till en fond med egna tillgångar. Infrianden av insättningsgarantin finansieras i första hand med medlen ur denna fond. Skulle dessa inte räcka till finns en obegränsad upplåningsrätt i Riksgälden kopplad till fonden.

Därutöver finns det utestående garantier och lån med kreditrisk som hanteras i särskild ordning baserat på enskilda beslut. En del gäller de garantikapital som staten utfärdat till internationella

finansiella institutioner där Sverige är medlem. Infrianden av dessa åtaganden finansieras med anslag när de väl uppstår.

En annan del avser ett mindre antal lånefinansierade lån som utfärdats innan den statliga utlåningsmodellen infördes. I en del fall har avgifter fastställts redan vid utlåningstidpunkten som minst täcker den förväntade förlusten i utlåningen. I andra fall har ingen avgift tagits ut alls. Den gemensamma nämnaren för dessa lån är att det inte klargjorts hur realiserade kreditförluster ska finansieras.

Tabell 19. Garanti- och utlåningsportföljen uppdelad efter hur kreditrisken i engagemangen finansieras den 31 december 2018, miljarder kronor

Ordning	Förväntad förlust	Faktisk förlust	Belopp	Procentandel
Garanti- och utlåningsmodellen	Avgifter/anslag	Reserv	232,3	8,1
Insättningsgarantisystemet	Avgifter ¹	Reserv	2280	79,3
Studiestödssystemet:				
Nya studielån	Anslag	Reserv	82,1	2,9
Gamla studielån ²	-	Anslag	139,2	4,8
Garantikapital	-	Anslag	140,4	4,9
Enskilda lån	Avgifter/-	Okänt	1,0	0,0
Totalt			2 875	100

¹ Avgiften för insättningsgarantin bestäms inte med utgångspunkt i förväntad förlust. Den lagstadgade avgiften tas ut till ett belopp som motsvarar 0,1 procent av institutens samlade garanterade insättningar per senaste årsskifte.

² Studielån som utfärdats innan 2014.

Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden och Regeringskansliet.

Problemengagemang

Med problemengagemang avses garantier och lån där en kreditförlust bedöms som trolig. För dessa engagemang har en negativ kredithändelse – såsom en försenad eller utebliven betalning av ränta eller amortering – redan inträffat. Alternativt finns det andra skäl att tvivla på att ett utfärdat eller garanterat lån kommer att återbetalas i tid.⁴⁷

⁴⁷ Problemengagemang inkluderar inte följande två av CSN:s kriterier för låneförluster; reservation utifrån trygghetsregler vid återbetalning och reservation utifrån framtida förluster på grund av dödsfall.

Tabell 20. Problemengagemang i garanti- och utlåningsportföljen den 31 december 2018, miljarder kronor

	Belopp	Procentandel
Problemengagemang	7,8	0,3
Ej problemengagemang	2875,0	99,7

Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket och Riksgälden.

Försvårande omständigheter för att fastställa förväntad förlust

Att synliggöra och finansiera den förväntade förlust som följer med kreditrisken i en garanti eller ett lån är en viktig del av den statliga garanti- och utlåningsmodellen. Det finns dock omständigheter som försvårar uppskattningen av förväntad förlust för en garanti eller ett lån. Det är dock samtidigt viktigt att framhålla att sådana garantier och lån inte nödvändigtvis är omotiverade eller olämpliga. Statliga garantier och lån tillkommer i grund och botten på politiska grunder. De mål som ligger till grund för besluten innehåller ofta andra positiva effekter som överväger en försämrad kvalitet i hanteringen av engagemangen. En redovisning av dessa engagemang innebär dock en ökad medvetenhet om vilka problem de för med sig.

Av uppgifterna i Tabell 21 framgår att det förekommer garantier och lån som ställts ut utifrån försvårande omständigheter att fastställa förväntad förlust (i de delar av portföljen där regelverket ställer krav på att förväntad förlust beräknas). Det handlar främst om garantier och lån med mycket långa löptider eller sådana som saknar tidsbegränsning.

Obegränsade åtaganden

Ett typexempel på försvårande omständigheter för att fastställa förväntad förlust är garantier eller låneutfästelser som saknar tids- och/eller beloppsbegränsning. Sådana engagemang medför en viss godtycklighet i riskbedömningen, vilket oftast gäller i högre grad för avsaknad av beloppsbegränsning. Omfattningen av statens åtagande kan då inte bestämmas entydigt.

Engagemang med lång löptid

Även för garantier och lån med mycket lång löptid – längre än 20 år – är det i regel svårt att uppskatta förväntad förlust för hela löptiden utan inslag av oönskad osäkerhet.

Garantier eller lån till motparter som inte är ekonomiskt redbara

En annan försvårande omständighet gäller utställande av garantier eller lån till motparter som inte är ekonomiskt redbara. Ett sådant exempel är företag som har ekonomiska svårigheter på grund av en långre tids vikande försäljning eller en svag kapitalstruktur.

Att under sådana omständigheter ställa ut en garanti eller ett lån förstärker den asymmetri beträffande risk och möjlighet till belöning som i grunden alltid finns mellan ett företags ägare och dess långgivare. I sin tur försvårar det statens möjligheter att som garanti- eller långgivare bedöma och begränsa statens kreditrisk. Det innebär även svårigheter att fastställa den förväntade förlusten på ett tillförlitligt sätt.

Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll

Ett sista exempel på försvårande omständigheter är garantier till företag där staten även är en betydande ägare. Det är något som försvårar bedömningen av sannolikheten för ett infriande av en garanti eftersom den delvis beror på en bedömning av hur statens förväntas agera utifrån sitt ägande om företaget får problem. Problematiken är i första hand förknippad med garantier som innebär löfte om kapitaltillskott.

Tabell 21. Engagemangen som ställs ut utifrån försvårande omständigheter per den 31 december 2018, miljarder kronor

Försvårande omständighet	Belopp
Åtaganden som är obegränsade i tid ¹	8,4
Åtaganden som är obegränsade i både tid och belopp ²	21,1
Garantier eller lån med en ursprunglig löptid längre än 20 år	54
Engagemang till motparter som vid utfärdandet inte var ekonomiskt redbara	-
Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll	0,4
Totalt	83,9

Exklusive insättningsgarantin (2 280 miljarder kronor), garantikapitalen (140 miljarder kronor), studielån som utfärdats innan 2014 (139 miljarder kronor) samt royalty- och villkorslån (1 miljarder kronor) för vilka det inte beräknas några förväntade förluster.

¹ Utestående belopp som tillhör garantiåtaganden som är obegränsade i tid. Detta gäller till största delen garantier som Riksgälden administrerar, men även garantier hos Boverket.

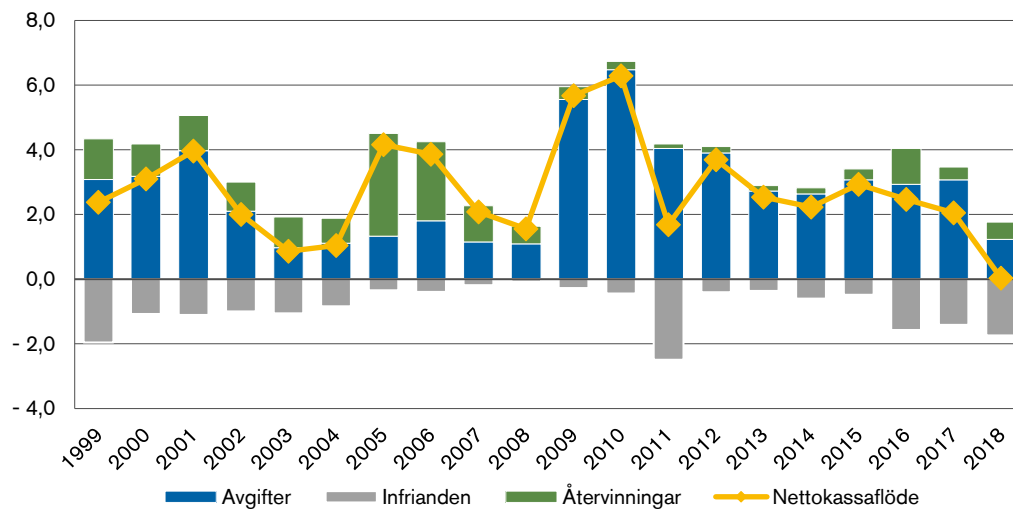
² Utestående belopp som tillhör garantiåtaganden som är obegränsade i tid och belopp. Gäller garantier som Riksgälden hanterar.

Historiska flöden

Garantier

För garantier förekommer i huvudsak tre typer av flöden; inbetalningar av avgifter, utbetalningar vid infrianden samt återvinningar från tidigare infriade garantier. De olika flödena varierar över tid, bland annat eftersom infrianden tenderar att vara högre i lågkonjunkturer och att det kan skilja flera år mellan tidpunkten för ett infriande och när återvinningar sedan görs. Det är således naturligt att storleken på inflöden och utflöden skiljer sig åt under enskilda år.

Diagram 15. Historiska flöden i garantiportföljen 1999–2018, miljarder kronor



ÅRS, underlag till ÅRS 2016 som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar.

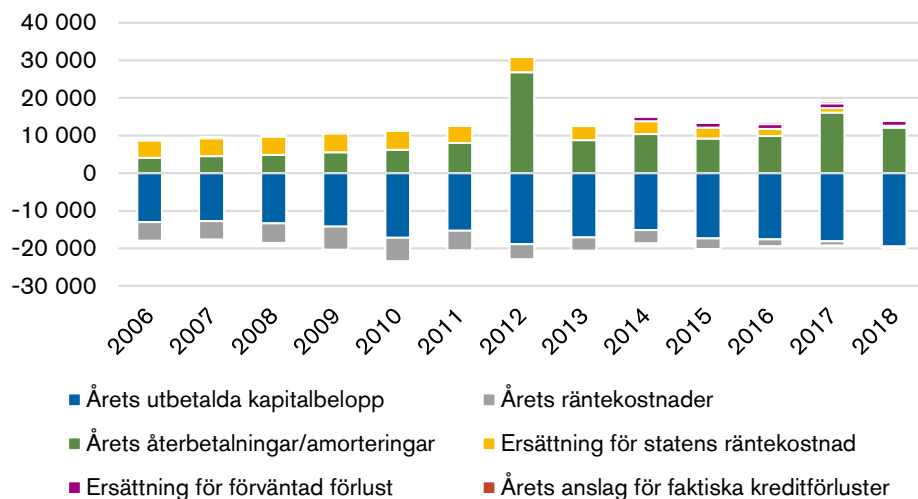
Utlåning med kreditrisk

Den statliga utlåningen med kreditrisk domineras av CSN:s studielån men innefattar även Riksgäldens utlåning. Den stora amorteringen 2012 avser ett lån till Botniabanan som Riksgälden utfärdat.

Sammanställningen av de historiska flödena gällande statens utlåning i Diagram 16 består av utbetalda kapitalbelopp, räntekostnader, återbetalningar/amorteringar, ersättningar för statens räntekostnad, ersättningar för förväntad förlust samt anslag för faktiska kreditförluster för perioden 2006 till 2018.

Flöden avseende de så kallade royaltylånen är exkluderade från diagrammet.

Diagram 16. Historiska flöden i statens utlåningsportfölj 2006-2018, miljoner kronor



Uppgifter från CSN och Riksgälden.

Bilaga 4: Beräkning av risken för stora förluster

Förluster, förväntade och oförväntade, som över en treårig tidshorisont inträffar med mindre än 1 procents sannolikhet har i ett beräkningsexempel uppskattats till 10 procent av portföljens storlek, utan hänsyn tagen till eventuella återvinningar. När beräkningarna stressas är motsvarande resultat en procentenhet högre. Notera att det finns flera viktiga begränsningar gällande beräkningarna, varför siffrorna endast ska tolkas som en indikation på risknivån i portföljen.

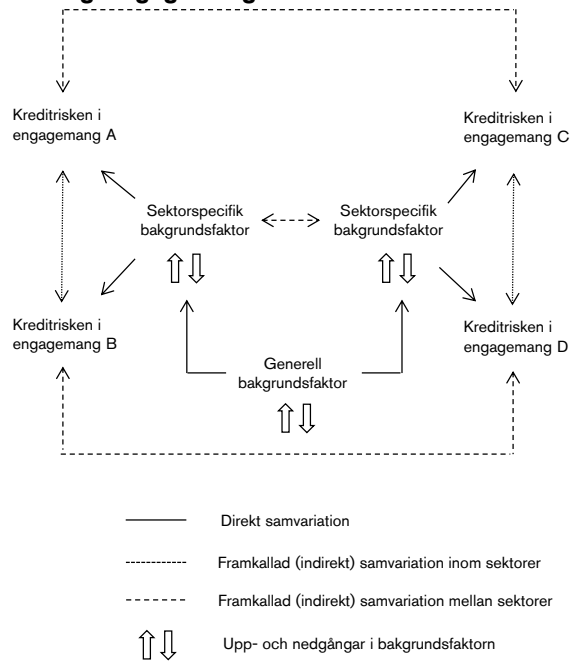
Kvantitativ portföljmodell

Med hjälp av en portföljmodell kan den kvalitativa riskanalysen av statens garanti- och utlåningsportfölj kompletteras med en kvantitativ analys. Den modell Riksgälden utvecklat har tagits fram med utgångspunkt i etablerad metodik – sett till både akademiska studier och erfarenheter från professionella praktiker. Det har också varit viktigt att modellen är stringent, enkel att använda och kan förklaras på ett begripligt sätt.

Den valda modellen går förenklat ut på att variera fallissemangsfrekvensen för engagemangen i portföljen. Modelleringen genomförs med hänsyn till enskilda garantigäldenärers och låntagares gemensamma beroende av förändringar i olika bakgrundsfaktorer. Detta inkluderar dels specifika bakgrundsfaktorer med hänsyn till förekommande sektorkoncentrationer, dels en generell bakgrundsfaktor som speglar den allmänna ekonomiska utvecklingen (se Figur 5).

Därmed modelleras andra nivåer än vad som gäller i ett normalläge. Om de modellerade fallissemangsfrekvenserna till exempel är högre än normalt speglar det en ökad sannolikhet för kreditförluster som sammanfaller i kluster, vilket är ett uttryck för (indirekta) samvariationer som kan ge upphov till stora förluster.

Figur 5. Framkallade (indirekta) samvariationer mellan enskilda garanti- och utlåningsengagemang



I rutan Modellering av samvariationer med en faktormodell ges en översiktlig beskrivning av modellen. En teknisk och mer utförlig beskrivning finns tillgänglig på Riksgäldens hemsida i fokusrapporten Beräkningar av risken för stora förluster i statens garanti- och utlåningsportfölj från den 15 mars 2017.

Modellens användbarhet och begränsningar

Ingen beräkningsmodell är bättre än de förutsättningar som finns för att utforma och implementera modellen. Utan kännedom om och förståelse för detta kan exakta siffror från en modell tolkas som att de ger mer information än vad de faktiskt gör. I värsta fall kan det leda till att beräkningarna tolkas felaktigt.

Den modell som Riksgälden utvecklat ger en stringent beskrivning av de faktorer och samband som utgör betydelsefulla förklaringar till stora förluster i portföljen. Det innebär goda förutsättningar att skilja på en portfölj med hög risk från en portfölj med låg risk. Beräkningarna bidrar därmed till att öka transparensen rörande portföljens riskprofil ytterligare (inte minst genom att jämföra beräkningarna över tid). Det är också Riksgäldens bedömning att resultaten från modellen ger en indikation om storleken på mindre sannolika förluster.

Samtidigt bör det noteras att beräkningar med en portföljmodell innebär ett reducerat format för kreditrisikanalys. Dels är det för en omfattande portfölj ett stort antal kombinationer av möjliga utfall som ska förklaras med hjälp av modellen. Dels gäller för kreditförluster i allmänhet – och kluster av

kreditförluster i synnerhet – att det föreligger en begränsad tillgång till data.⁴⁸ Sammantaget innebär det att mindre ändringar i antaganden och/eller data kan få ett betydande genomslag på beräkningsresultaten. Dessutom saknas möjlighet att undersöka hur pålitliga uppskattningar portföljmodellen genererar.⁴⁹ En siffra från en modell som inte kan utvärderas i ett statistiskt test innebär i praktiken en kvalificerad gissning.

Slutsatsen är därmed att det finns ett analytiskt mervärde med att genomföra beräkningarna, men att de ska tolkas med försiktighet.

Oförväntad förlust

Oförväntad förlust illustreras av spridningen kring den förväntade förlusten i portföljen för en given tidshorisont. Det finns dock ingen entydig definition av oförväntad förlust. Riksgälden har valt att uttrycka spridningen som differensen mellan medelvärdet av de förluster som överstiger Value-at-Risk (VaR) för en specifik konfidensgrad, så kallad villkorlig VaR (*eng. Expected shortfall*), och förväntad förlust. Med VaR menas förenklat ett belopp som inte förloras mer än med en viss sannolikhet.

Oförväntad förlust = Villkorlig VaR – Förväntad förlust

Villkorlig Value-at-Risk

Till skillnad från VaR tar villkorlig Value-at-Risk (CVaR) hänsyn till samtliga förluster över en specificerad nivå, istället för ett enstaka utfall. CVaR bestäms genom att beräkna den förväntade förlusten givet att den faktiska förlusten är större än VaR för en vald konfidensgrad.

$$CVaR_{\phi} = E[L \mid L > VaR_{\phi}(L)]$$

Avgränsningar

Den portfölj som beräkningarna görs på utgör en delmängd av den ordinarie portföljen, där studielånen och Boverkets garantier inte ingår. Tidigare år har även avgränsningar gjorts för samtliga garantier och lån som understiger 5 miljoner kronor men efter optimeringar av beräkningsmodellen, som reducerar tidsåtgången per simulering, har dessa inkluderats i beräkningarna. Slutligen är beräkningarna avgränsade till vad som maximalt kan infrias inom den kommande femårsperioden.

Studielånen ingår inte

Det är i dagsläget inte möjligt att inkludera studielånen (som står för drygt 37 procent av den ordinarie portföljen) i modellen på ett sätt som är begrepps- och metodmässigt konsekvent med resterande delar av portföljen. Det beror på att begrepp som sannolikhet för fallissemang och återvinningsgrad givet fallissemang inte tillämpas i CSN:s verksamhet och att nödvändiga data därför saknas.

Boverkets garantier ingår inte

Boverkets avgiftsmodell är endast utvecklad för att bestämma förväntad förlust för de garantier de utfärdar. Boverket har därför inte någon metod för att uppskatta sannolikheten för fallissemang och

⁴⁸ Kreditförluster inträffar sällan och endast en gång för samma engagemang. Således gäller en väsensskild situation jämfört med många andra typer av finansiella modeller – såsom förändringar i marknadspriser eller makroekonomiska storheter som kan observeras mer eller mindre kontinuerligt.

⁴⁹ I praktiken är utvärderingen av portföljmodellen begränsad till validering av logiken och rimligheten i modellens utformning.

förväntad återvinningsgrad var för sig. Portföljberäkningarna kräver att dessa två komponenter särskiljs. Det finns dock inget behov för Boverket att ta fram dessa två komponenter i något annat sammanhang än för portföljberäkningarna. Boverkets garantier tas därför inte med i beräkningarna. De utgör endast en väldigt liten del av den ordinarie portföljen och att exkludera dem påverkar således inte beräkningsresultaten väsentligt.

Förenklningar

En statisk portfölj

Belopp och kreditvärdighetsbedömningar utgår från de uppgifter som myndigheterna sammanställer till sina bokslut. Portföljen som beräkningarna utförs på hålls sedan oförändrad för respektive tidsperiod som beräkningarna avser (utan hänsyn till garantiernas och lånens faktiskt återstående löptider).

Risken för fallissemangssmitta hanteras utanför modellen

Att modellera direkta samvariationer som beror på affärsmässiga eller juridiska förbindelser mellan olika garantigäldenärer och låntagare är komplicerat. En enkel, om än konservativ, lösning som tillämpats är att garantierna eller lånen slås ihop i de fall sådana förbindelser bedöms finnas.

Fokus på namn- och branschkoncentrationer

Analysen av koncentrationer är i beräkningarna begränsad till namn- och branschkoncentrationer. Att geografiska koncentrationer exkluderas har sin förklaring i brist på data.

Fundamentalansats

I brist på tillämplig empiri görs antaganden dels om att en garantigäldenär eller låntagare är unikt knuten till endast en bransch, dels att variationen i garantigäldenärens eller låntagarens fallissemangsfrekvens till fullo förklaras av förändringar i de bakgrundsfaktorer som modelleras.

Specifika utgångspunkter

En kvantitativ analys innehåller ett antal nödvändiga utgångspunkter. Riksgälden har gjort följande val:

- Beräkningarna görs för en tidshorisont om ett respektive tre år.⁵⁰
- Det kan dröja flera år innan den slutliga nettoförlusten (faktisk förlust efter eventuella återvinningar) kan fastställas efter ett fallissemang. Samtidigt kan återvinningar, helt eller delvis, göras även på kort sikt. Därför beräknas både bruttoförluster (förlust utan hänsyn tagen till eventuella återvinningar) och nettoförluster.

Implementering

I enlighet med de avgränsningar som gjorts utförs beräkningar på en portfölj som uppgår till totalt 282 (297) miljarder kronor och är fördelad på drygt 2900 (800) stycken engagemang.

⁵⁰ Med längden på tidshorisonten ökar både de enskilda garantigäldenärers och låntagarnas (kumulativa) sannolikheter för fallissemang och graden av samvariation dem emellan. Därmed gäller att ju längre tidshorisont desto större oförväntad förlust.

Data

Data till modellen har hämtats från de internationella kreditvärderingsinstitutens databaser och metoddokument:

- För varje branschkategori i Tabell 12 i rapporten har en tidsserie sammanställts med den aggregerade fallissemangsfrekvensen för respektive bransch.⁵¹
- För enskilda garantier och lån har fallissemangsfrekvenser för olika ratingkategorier (för respektive tidshorisont) matchats mot de bedömningar av kreditvärdighet som varje ansvarig myndighet gör i samband med att förväntade förluster beräknas till bokslutet.⁵²
- De återvinningsgrader givet fallissemang som ansvarig myndighet bedömt för de enskilda garantierna och lånen i portföljen har delats upp i kategorierna hög, normal, och låg återvinning.⁵³
- För sambandet mellan fallissemangsfrekvens och återvinningsgrad givet fallissemang har korrelationen mellan den aggregerade fallissemangsfrekvensen och återvinningsgraden givet fallissemang studerats.⁵⁴

Monte Carlo simulering

Beräkningarna har genomförts med hjälp av så kallad Monte Carlo simulering, vilket är ett sätt att göra beräkningar med modellen med hjälp av en dator. Fördelen med denna metod är att den är flexibel. Nackdelen är svårigheten att erhålla en hög precision i beräkningarna av mindre sannolika utfall (vilket innebär en risk att underskatta den så kallade svansen i förlustfördelningen). För varje körning av modellen har 250 000 portföljutfall simulerats.

Modellosäkerhet

Framåtblickande beräkningar som baseras på historiska data bygger på antagandet att de händelseförlopp som ligger till grund för estimaten av parametrarna kommer att upprepas i framtiden, vilket alltid är förknippat med osäkerhet. Därtill är historiska data ofta begränsade till variationer, och därmed risk, under normala förhållanden.

Ett sätt att ta höjd för detta är att utföra kompletterande beräkningar där olika parametrar i modellen stressas. Det innebär justeringar med hänsyn till situationer som inträffar mer sällan, men som är särskilt gynnsamma, och leder till fler och större kreditförluster.

Riksgälden har stressat parametrarna genom att fördubbla standardavvikelsen för de bakgrundsfaktorer som ingår i modellen. Likaså har spridningen ökat kring den förväntade återvinningsgraden givet fallissemang. Samtidigt har Riksgälden antagit en hög korrelation mellan

⁵¹ Standard & Poor's. CreditPro® - Corporate Ratings. "Comparative Marginal Default Rate (Percents, NR Included) Conditional on Survival, Number of Issuers (All), All Rated" (2019-02-14).

⁵² Moody's Investors Service (2018). Moody's Annual Default Study - Corporate Default and Recovery Rates 1920-2017, Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates By Alphanumeric Rating, 1983-2017. Fallissemangsfrekvenserna har sedan justerats med en utjämningsalgoritm som Riksgälden har utvecklat för att ta fram så kallade ideala fallissemangsfrekvenser – det vill säga fallissemangsfrekvenser som är strängt tilltagande (avtagande) för lägre (högre) ratings.

⁵³ Moody's Investors Service (2015). Moody's Approach to Rating Corporate Synthetic Collateralized Debt Obligations. Exhibit 3: Mean and Standard Deviation Assumptions by Asset Type, Seniority and Security.

⁵⁴ Moody's Investors Service (2018). Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2017. Exhibit 31 - Annual Issuer-Weighted Corporate Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2017 (All rated) och Exhibit 20 - Annual Defaulted Corporate Bond and Loan Recoveries (All Bonds).

fallissemangsfrekvensen och återvinningsgraden givet fallissemang med hänsyn till förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Resultat

I Tabell 22 nedan sammanfattas resultaten från de olika beräkningarna. Beräkningar med hänsyn till återvinningar anges i parantes.

Tabell 22. Beräkningar av förväntade förluster den 31 december 2018, miljarder kronor

Konfidensgrad ¹	Förväntad förlust	Oförväntad förlust		
		90 %	95 %	99 %
<i>Basberäkningar</i>				
1 års tidshorisont	1,98 (1,46)	4,02 (4,54)	5,02 (5,54)	7,02 (7,54)
3 års tidshorisont	7,06 (4,86)	9,94 (9,14)	12,94 (11,14)	20,94 (19,14)
<i>Stressade beräkningar</i>				
1 års tidshorisont	1,79 (1,38)	4,21 (4,62)	5,21 (5,62)	8,21 (7,62)
3 års tidshorisont	6,86 (4,88)	11,14 (11,12)	14,14 (14,12)	24,14 (22,12)

¹ Ju högre konfidensgrad desto lägre sannolikhet för förluster som är större än de som beräknats för den valda konfidensgraden.

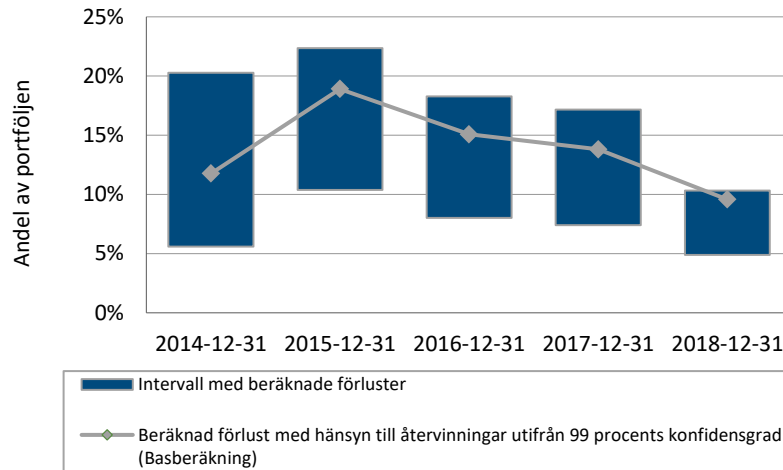
De förluster som simulerats utan hänsyn till återvinningar ligger i storleksordningen 6–28 miljarder kronor när förväntade och oförväntade förluster summeras, vilket motsvarar 2–10 procent av portföljen i beräkningsexemplet. Det breda intervallet speglar att ju längre tidshorisont och högre konfidensgrad som väljs, desto större blir de simulerade förlusterna och vice versa.

Motsvarande förluster med hänsyn till återvinningar är av naturliga skäl lägre. De förluster som beräknats ligger i ett intervall om 6–24 miljarder kronor, vilket motsvarar 2–8 procent av portföljen.

När modellens parametrar stressas ökar de simulerade förlusterna till ett intervall om 2–11 procent av portföljen utan hänsyn till återvinningar och 2–10 procent med hänsyn till återvinningar.

I Diagram 17 jämförs årets beräkningar för en treårig tidshorisont med tidigare års motsvarande beräkningar.

Diagram 17. Jämförelse över tid av beräknade förluster för en treårig tidshorisont



Som framgår av diagrammet har storleken, och trenden, på de beräknade förlusterna minskat sedan det föregående årsskiftet. Minskningen beror bland annat på att exponeringen i beräkningarna per den 31 december 2018 motsvarar de belopp som kan infrias inom en femårsperiod.⁵⁵ Tidigare år motsvarade exponeringen främst de totala garantiåtagandena, med endast ett fåtal engagemang justerade för vad som kunde infrias inom en femårsperiod. Men även utan denna metodförändring har exponeringen mot lån- och garantitagare med en speculative grade rating minskat jämfört med föregående år, vilket förklarar varför de beräknade förlusterna i portföljen minskat sedan föregående år.

Modellering av samvariationer med en faktormodell

Riksgälden har valt att utveckla en så kallad multifaktormodell som är baserad på den etablerade portföljmodellen CreditRisk+.⁵⁶ På fackspråk utgör det specifika modellvalet en sammansatt Gammamodell (Compound Gamma Model).⁵⁷

Bakgrundsfaktorer för att förklara indirekta samvariationer

En vedertagen ansats för att modellera risken för kluster av förluster i en garanti- och utlåningsportfölj är att använda en så kallad faktormodell. Det är en modell där samvariationer mellan olika garanti och låntagare förklaras av ett mindre antal

⁵⁵ Riksgälden hade inte tillgång till information om maximalt infriande på 1 eller 3 år då beräkningarna gjordes.

⁵⁶ CreditRisk+ utvecklades av Credit Suisse First Boston International, CreditRisk+ A Credit Risk Management Framework (1997). Modellen har aldrig kommersialiserats, utan tanken var redan från början att grundmodellen skulle kunna modifieras utefter användarens preferenser och behov.

⁵⁷ Gundlach, Matthias och Lehbass, Frank (2004): CreditRisk+ in the Banking Industry. Springer-Verlag. Berlin Heidelberg New York. S. 153–165. ISBN 3-540-20738-4.

bakgrundsfaktorer. I den mån enskilda garantigäldenärers och låntagares kreditvärdighet beror på förändringar i samma underliggande bakgrundsfaktor(er) kan det antas att deras fallissemangsfrekvenser indirekt samvarierar.

När väl det som olika garantigäldenärer och låntagare har gemensamt har beaktats i beroendet av en eller flera bakgrundsfaktorer är det möjligt att hantera dem som om de vore oberoende.⁵⁸ Detta är ett nyckelmoment i utformningen av de flesta portföljmodeller. Anledningen är att det blir betydligt enklare att göra beräkningar av risken för flera förluster på en och samma gång.

Genomsnittliga fallissemangsfrekvenser som bakgrundsfaktorer

Vilka bakgrundsfaktorer som förklarar samvariationer mellan enskilda garantigäldenärer och låntagare skiljer sig åt mellan olika faktormodeller. De bygger dock på samma matematiska ramverk och grundläggande moment.⁵⁹ Valet av specifik faktormodell handlar dock mindre om exakthet och mer om vad som är praktiskt görligt.

Här har Riksgälden valt en faktormodell där bakgrundsfaktorerna utgörs av den aggregerade fallissemangsfrekvensen för olika branscher.

Samvariationer inom och mellan branscher

I portföljmodellen beror graden av samvariation mellan olika garantigäldenärer och låntagare på om de tillhör samma bransch eller olika branscher.

För garantigäldenärer och låntagare inom samma bransch antas att ju mer den aggregerade fallissemangsfrekvensen för branschen varierar över tiden desto starkare samvariation mellan garantigäldenärerna och låntagarna inom branschen. En koncentration mot en bransch med stora svängningar i den aggregerade fallissemangsfrekvensen antas innebära en högre risk för kluster av förluster än motsvarande koncentration mot en bransch med mindre svängningar.

Vad det gäller samvariationer mellan garantigäldenärer och låntagare i olika branscher modelleras dessa genom att beakta den genomsnittliga korrelationen mellan den aggregerade fallissemangsfrekvensen i olika branscher. Förenklat innebär det att ju mer korrelerade olika branscher sammantaget är, desto större genomslag får förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen på risken för kluster av förluster.

Genom att ta hänsyn till samvariationer både inom branscher och mellan branscher ger modellen skilda resultat för portföljer med olika sammansättning – och därmed olika riskprofil.

⁵⁸ Det innebär ett grundläggande antagande om så kallat betingat oberoende.

⁵⁹ Hickman, Andrew och Koyluoglu H. Ugur (1998): *Reconcilable Differences*. Risk, Volym 11, Nummer 10. S. 56–62.

Riksgälden

Riksgälden arbetar för att statens finanser hanteras effektivt och att det finansiella systemet är stabilt. Riksgälden spelar därmed en viktig roll både på finansmarknaden och i samhällsekonomin.



Besöksadress: Olof Palmes gata 17 | Postadress: 103 74 Stockholm | Telefon: 08 613 45 00
E-post: riksgalden@riksgalden.se | Webb: riksgalden.se