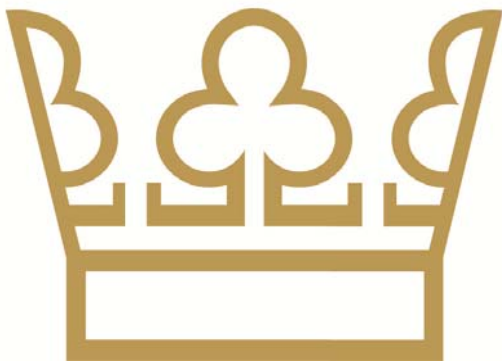
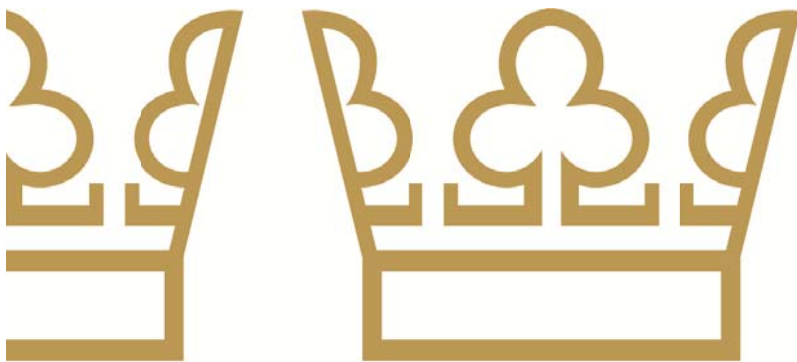


Statens garantier och utlåning – en riskanalys

15 mars 2013



SAMMANFATTNING	1
INLEDNING	2
Bakgrund	2
Rapportens disposition	2
STATENS GARANTI- OCH UTLÅNINGSVERKSAMHET	3
Den statliga garanti- och utlåningsmodellen	3
Engagemang som regleras i särskild ordning	7
UTGÅNGSPUNKTER FÖR EN SAMLAD RISKANALYS	9
En fristående analys sett till statens finanser i sin helhet	9
Den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen	10
Ett annat synsätt på åtaganden i den finansiella sektorn	10
Avgränsningar	11
FÖRDJUPAD REDOVISNING AV DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN	12
Inledning	12
Uppdelningar av portföljen	13
Bedömda problemengagemang	16
ANALYS AV OFÖRVÄNTADE FÖRLUSTER	18
Inledning	18
Volymkoncentration av enskilt stora exponeringar	18
Systematiska faktorer	20
Sammanfattning	22
ANALYS AV LIKVIDITETSRISKER	24
Inledning	24
Statens likviditetsförvaltning	25
Potentiella likviditetspåfrestande	27
Samlad bedömning av likviditetsrisker	28
ÅTAGANDEN I DEN FINANSIELLA SEKTORN	29
Både explicita och implicita åtaganden	29
Insättningsgarantin	30
Investerarskyddet	32
Bankgarantiprogrammet	32
Statens implicita åtagande mot den finansiella sektorn	33
Uppskattade subventioner till den finansiella sektorn	35
"Bail in"	35

RIKSGÄLDENS UPPDRAG

Riksgäldskontoret ska senast den 15 mars 2013 respektive 15 mars 2014 lämna en rapport innehållande en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter. Rapporten ska innehålla både en kvalitativ och kvantitativ riskanalys av statens garanti- och kreditportfölj samt utgå från följande två riskperspektiv:

- *Statens kreditrisk*: Syftet med analysen är att få en tydlig bild av risken för att staten ska drabbas av förmögenhetsförluster kopplade till garanti- och kreditverksamheten.

- *Statens likviditetsrisk*: Syftet med analysen är att få en tydlig bild av risken för att staten måste ta fram finansiering för infrianden inom garantiverksamheten, samt vilka effekter detta kan väntas få för lånebehov och upplåningskostnader.

Fokus bör huvudsakligen läggas på analysen av statens kreditrisk

Analysen bör även belysa statens implicita garantiåtaganden gentemot den finansiella sektorn, särskilt i de fall det finns en tydlig koppling till stora explicita garantiåtaganden.

Den separata rapporten ska tas fram i samverkan med Exportkreditnämnden, Boverket, Styrelsen för internationellt utvecklingssamarbete och Centrala studiestödsnämnden, samt övriga berörda myndigheter.

DEN SAMLADE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN

BOSTADSGARANTIER

Boverket utfärdar, förvaltar och redovisar statliga bostadsgarantier.

Bostadsgarantier: Miljoner kronor	2012-12-31
Bostadskreditgarantier	1 700
Förvärvsgarantier	0,1

EXPORTGARANTIER

Exportkreditnämnden (EKN) ger statliga exportgarantier i olika former för att främja svensk export och svenska företags internationalisering. .

Exportgarantier: Miljoner kronor	2012-12-31
Fordringsförlustgarantier	125 382
Tillverknings- och fordringsförlustgarantier	2 262
Växelgarantier	469
Rembursgarantier	743
Rörelsekreditgarantier	63 989
Motgarantier	6 354
Säkerhetsgarantier	2 428
SLV-garantier	842
Investeringsgarantier	1 928

GARANTI- OCH KREDITBISTÅND

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

Garanti- och kreditbistånd: Miljoner kronor	2012-12-31
U-kreditgarantier	930
Fristående garantier	254
Biståndskrediter	111
Villkorslån	278

STUDIELÅN OCH HEMUTRUSTNINGSLÅN

En stor del av statens samlade utlåningsvolym består av studielån som Centrala studiestödsnämnden (CSN) beviljar och hanterar.

CSN hanterar även hemutrustningslån till utländska medborgare, främst flyktingar.

Studielån och hemutrustningslån: Miljoner kronor	2012-12-31
Studielån	193 702
Hemutrustningslån	1 434

FINANSIELL STABILITET OCH KONSUMENTSKYDD

Staten har en central roll i att värna den finansiella stabiliteten. Inom ramen för det ansvaret upprättades ett statligt garantiprogram för banker och kreditinstitut under finanskrisen 2008–2009. Programmet stängdes för nyteckning den 30 juni 2011, men vissa garantier har ännu inte löpt ut.

Staten tillhandahåller även ett konsumentskydd på den finansiella marknaden i och med insättningsgarantin och investerarskyddet.

Det är Riksgälden som administrerar dessa verktyg.

Garantier inom finansiell sektor: Miljoner kronor	2012-12-31
Bankgarantiprogrammet	30 355
Insättningsgarantin	1 225 531 ¹
Investerarskyddet	– ²

ÖVRIGT

Staten utfärdar även garantier och lån inom en mängd andra områden. Det gäller infrastrukturprojekt, åtaganden som är kopplade till statens roll som ägare i olika bolag, forsknings- och utvecklingsinvesteringar (FoU), energieffektiviseringar samt stöd till näringsliv, glesbygd, miljöinvesteringar med mera.

Riksgälden förvaltar och redovisar en stor del av de utestående beloppen. Resterande del hanteras bland annat av Tillväxtverket, Energimyndigheten, Kammarkollegiet och Länsstyrelserna.

Övriga garantier och lån med kreditrisk: Miljoner kronor	2012-12-31
Kreditgarantier inom infrastruktur	22 168
Internationella åtaganden	6 081
Kapitaltäckningsgarantier	– ³
Grundfundsförbindelser	405
Garantikapital	41
Affärsverkens garantier m.fl.	1 890
Pensionsgarantier	8 227
Övriga kreditgarantier	13
Utlåning till andra stater	4 334
Lokaliseringslån m.m.	96
Lantbrukslån m.m.	56
Affärsutvecklingslån	326
Utlåning inom infrastruktur	6 979
Utlåning till FoU	396
Övrig utlåning	5

¹ Uppgifter om garanterade insättningar lämnas varje år av instituten men avser 31 december föregående år.

² Investerarskyddet är inte redovisat i tabellen på grund av att skyddat belopp inte går att fastställa exakt.

³ Det finns två kapitaltäckningsgarantier för vilka inte några värden uppskattats på grund av att garantierna är obegränsade i tid och belopp.

Sammanfattning

Riksgälden lämnar för andra gången en riskanalys av statens samlade garantier och utlåning i samarbete med Exportkreditnämnden (EKN), Centrala studiestödsnämnden (CSN), Boverket och Sida.

Den första delen av analysen behandlar risken för stora samlade kreditförluster i statens portfölj med garantier och lån till företag och privatpersoner. Sannolikheten att sådana förluster ska uppstå på grund av stora exponeringar mot enskilda motparter bedöms som förhållandevis låg.

Riksgälden har också tittat på vilka systematiska faktorer som ligger till grund för möjliga samvariationer i denna del av portföljen. De som bedöms vara mest framträdande är större konjunktursvängningar, en geografisk koncentration till svenska garanti- och låntagare samt en viss koncentration till telekom- och IT-branschen. I övrigt bedöms portföljen vara väldiversifierad i geografiska termer.

Riksgälden behöver utveckla och genomföra fördjupade analyser för att kunna göra en fullständig bedömning av risken för stora samlade kreditförluster.

De likviditetsrisker som förknippas med stora och snabba utbetalningar med anledning av utfärdade garantier och lån till företag bedöms i dagsläget vara mycket små.

Statens åtaganden i den finansiella sektorn analyseras separat från den övriga garanti- och utlåningsportföljen. Analysarbetet har inte kommit lika långt för dessa åtaganden eftersom både förväntade och oförväntade förluster är svårare att analysera, såväl kvalitativt som kvantitativt. Riksgälden avser att vidareutveckla även denna del av rapporten. Som grund för en kommande riskanalys har bland annat förenklade, och därmed indikativa, beräkningar genomförts av förväntade förluster.

Inledning

Bakgrund

I årsredovisning för staten ges en bild av den samlade garanti- och utlåningsportföljen, men den bilden utgår i huvudsak från ett redovisningsmässigt perspektiv snarare än ett riskperspektiv. Regeringen påpekade också 2008 att det saknas en fullständig analys av statens risker i portföljen.⁴ Osäkerhet kring utfallet av verksamheten var inte tillräckligt belyst. Det efterfrågades därför en analys av så kallade oförväntade förluster på en aggregerad nivå i statens portfölj.

I samband med den senaste finansiella krisen ökade den nominella volymen utfärdade garantier och lån med kreditrisk kraftigt. Störst var ökningen av insättningsgarantin på mer än 450 miljarder kronor. Men stora volymökningar kunde också hänföras till bland annat det statliga garantiprogrammet för bankers och kreditinstitutets upplåning och exportgarantier. Behovet av att genomföra en djupare analys av statens samlade kreditrisker ökade därmed.

Sedan dess har volymerna i bankgarantiprogrammet sjunkit drastiskt, medan resterande belopp dock legat kvar på ungefär samma nivåer. Totalt sett är den samlade garanti- och utlåningsportföljen större idag än innan krisen, varför behovet av denna analys är oförändrat.

Arbetet med den samlade riskanalysen har sedan det initierades utvecklats stegvis.

- I slutet av 2009 gav regeringen Riksgälden i uppdrag att lämna ett förslag till hur en årlig bedömning av de samlade riskerna skulle kunna göras.⁵ Uppdraget utfördes i samråd med bland andra övriga garanti- och utlåningsmyndigheter och avrapporterades under hösten 2010.⁶
- I maj 2011 fick Riksgälden i uppdrag av regeringen att i samverkan med Exportkreditnämnden (EKN), Bostadskreditnämnden (numera Boverket), Sida och Centrala studiestödsnämnden (CSN), samt övriga berörda myndigheter, lämna en separat rapport till Finansdepartementet innehållande en

samlad riskanalys av statliga garantier och lån med kreditrisk.

- Den 15 mars 2012 lämnade Riksgälden en första rapport, som dessutom kortfattat sammanfattades i Årsredovisning för staten 2011.

Uppdraget om en analys av statens samlade garantier och utlåning gäller tills vidare årligen.

Rapportens disposition

Rapportens inledande avsnitt innehåller en överblick av de mest tongivande delarna i statens garanti- och utlåningsverksamhet, med fokus på den statliga garanti- och utlåningsmodellen. I avsnittet därefter redogörs för de grundläggande utgångspunkterna för den samlade riskanalysen, samt gjorda avgränsningar.

Resten av rapporten är uppdelad i två separata delar.

Den ena delen omfattar statens garantier och lån till företag och privatpersoner, vilken benämns den ordinarie portföljen. Gällande kreditrisker med hänvisning till dessa engagemang presenteras dels en fördjupad redovisning av den ordinarie portföljens innehåll och sammansättning, dels en inledande analys av vilka riskfaktorer som är relevanta att beakta i en analys av oförväntade förluster. I det avslutande avsnittet i denna del av rapporten analyseras likviditetsrisker för motsvarande del av portföljen.

I den andra delen som avser den finansiella sektorn ges en belysning av statens såväl explicita som implicita åtaganden, bland annat med stöd av förenklade beräkningar av förväntade förluster.

⁴ Se "Årsredovisning för staten 2007", daterad den 16 april 2008.

⁵ Se "Regleringsbrev för budgetåret 2010 avseende Riksgäldskontoret" (Fi2009/7941).

⁶ Se Riksgäldens rapport till regeringen "Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter" (Dnr 2010/1842).

Statens garanti- och utlåningsverksamhet

Hantering av de garantier och lån som staten utfärdar har sin utgångspunkt i sunda principer och tydliga regelverk. Det till antalet flest garantier och lån hanteras i enlighet med den statliga garanti- och utlåningsmodellen, medan de till storleken största delarna av statens portfölj regleras i särskild ordning. Att beskriva dessa aspekter bidrar till att belysa på vilket sätt garanti- och utlåningsportföljen utgör en del av statens finanser.

Den statliga garanti- och utlåningsmodellen

Ramverkets bakgrund

Ett grundläggande element i en ansvarsfull och kostnadseffektiv hantering av de finansiella risker som följer med en statlig garanti- och långivning är ett ramverk som bygger på sunda och tydliga principer. En central del i utformningen av ett sådant ramverk är att staten identifierar, redovisar och beaktar dessa risker. Över tiden gynnar transparens och förutsägbarhet såväl staten som dess långivare.

När lagen om statsbudgeten (budgetlagen) beslutades första gången i mitten av 1990-talet fastslogs en modell för statlig garantigivning. Under perioden fram till och med 2001 invärderades befintliga garantier i den nya modellen. Från och med 2002 omfattade därmed principerna i garantimodellen även de äldre garantier som utfärdats före modellens införande.

I den reviderade budgetlagen (2011:203) förtydligades principerna för den statliga garantigivningen. Samtidigt bestämdes att motsvarande principer även ska tillämpas för statlig utlåning med kreditrisk. I förordningen (2011:211) om utlåning och garantier kompletteras budgetlagen med mer detaljerade regler. Därmed finns det enhetliga och tydliga regler för både garantier och lån, även om hanteringen av lånen ännu inte fullt ut anpassats till de nya reglerna.

Sammantaget vilar den statliga garanti- och utlåningsmodellen på ett antal bestämmelser som syftar till en både ansvarsfull och kostnadseffektiv hantering av de finansiella risker som garanti- och långivningen ger upphov till. Flertalet av bestämmelserna bidrar till att göra beslutsfattarna medvetna om riskerna, och till att staten sedan tar höjd för 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.

Principen om långsiktig kostnadstäckning

En bärande princip är att en avgift ska tas ut motsvarande statens förväntade kostnad för garantin eller lånet. Den förväntade kostnaden uppstår på grund av att mottagaren av en statlig garanti eller ett lån med viss sannolikhet inte kommer att fullgöra sitt åtagande – där ett fallissemang medför vanligtvis en kreditförlust för staten. Den förväntade kostnaden innefattar dels denna förväntade kreditförlust (vanligtvis förkortad förväntad förlust), dels de administrationskostnader som är förknippade med engagemanget.

$$\text{Förväntad kostnad} = \text{Förväntad förlust} + \text{Administrationskostnader}$$

För att kompensera sig för de förväntade kostnaderna tar staten ut en avgift. Den på förhand förväntade utgiften motsvaras därmed av en på förhand fastställd inkomst – och statsfinanserna är därmed i teorin opåverkade vid tidpunkten för beslutet om en statlig garanti eller ett lån.

Om garanti- eller låntagaren tillåts betala en avgift som är lägre än den förväntade kostnaden uppkommer en statlig subvention. För att stärka den ekonomiska transparensen ska denna subvention finansieras på annat sätt, vilket

oftast innebär 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 därmed 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. Den del av en avgift som täcks med anslagsmedel leder däremot inte till ett nettokassaflöde, eftersom det endast är fråga om en omföring av medel inom staten.

En modell där avgifter, inklusive eventuella överföringar av anslagssubventionerade avgifter, sätts så att de motsvarar 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 – både positivt och negativt. 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.

En skillnad, jämfört med en motsvarande privat verksamhet, är att ett försäkringsbolag behöver hålla öronmärkta tillgångar på sin balansräkning. Dessa tillgångar motsvarar minst de förväntade kostnaderna för ingångna åtaganden samt ett eget kapital som fungerar som buffert för faktiska utfall som är sämre än det förväntade. De investerare som sätter in ett sådant buffertkapital kräver i sin tur en avkastning för sitt risktagande, varför ett försäkringsbolag tar ut avgifter som överstiger förväntad kostnad. Den överskjutande delen brukar kallas marknadsmässig riskpremie, vilken motsvarar det krav på avkastning som investerare har för att ta på sig risken att utfallet blir sämre än förväntat.

Staten tar i enlighet med huvudregeln i budgetlagen inte ut någon riskpremie.⁷ I teoretiska termer kan det ses som att staten på marginalen är riskneutral och därför inte kräver någon extra avkastning för att bära de risker som följer med garantier och utlåning. 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.

Konstruktionen med redovisningsmässiga reservkonton för att hantera kreditförluster i statens garanti- och utlåningsverksamhet har regeringen (i praktiken Riksgälden) rätt att ta upp lån, i enlighet med bemyndigande som årligen lämnas med stöd av budgetlagen. Men för att tydliggöra och förenkla uppföljningen av de faktiska resultaten i verksamheten och målet om långsiktig kostnadstäckning har det införts en konstruktion med redovisningsmässiga reservkonton.

Garanti- och utlåningsmodellen är konstruerad så att avgifter och kostnader hanteras utanför statsbudgetens inkomstitlar och anslag. Avgiftsintäkter – inklusive anslagsmedel för att täcka eventuella subventioner – förs inte mot inkomstitel utan redovisas på särskilda reserver. På motsvarande sätt redovisas kreditförluster mot dessa reserver. Eventuella återvinningar efter konstaterade kreditförluster tillförs samma reserver.

Det är viktigt att notera att upprättade reserver endast är redovisningsmässiga konton hos Riksgälden. Ett undantag är den del av reserven i utländsk valuta som EKN upprättat, vilken är placerad utanför staten.

Ett av skälen till att i huvudsak ha redovisningsmässiga reserver, i stället för särskilda tillgångs- och likviditetsportföljer som riskbuffertar, är att sådana portföljer i många fall skulle tillföra risker snarare än reducera dem. För det första har få tillgångar bättre kreditvärdighet eller högre likviditet än svenska statspapper. För det andra står tillgångar som öronmärkts för ett visst ändamål inte utan vidare till förfogande om det inträffar någon annan oväntad händelse som kräver stora statliga insatser som vid tillfället är mer samhällsekonomiskt viktiga.

Det är i normalfallet alltså inte fråga om vare sig någon öronmärkning av pengar eller faktisk fondering. Det betyder bland annat att de avgifter som betalas till reserverna ingår i statens löpande kassaflöde. En inbetald avgift förbättrar budgetsaldot och minskar statsskulden.

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

⁷ Undantaget till huvudregeln är när hänsyn till internationella överenskommelser, exempelvis statsstödsregler, gör att avgiften (eller räntepåslaget) ska vara marknadsmässig. Motivet är då att undvika en snedvriden konkurrens mellan olika länders företag och har således inget med statens syn på risk att göra.

De sammanlagda tillgångarna i garanti- och utlåningsverksamheten består inte bara av behållningen på det räntekonto som den ansvariga myndigheten har hos Riksgälden. En annan betydande tillgång är de så kallade regressfordringar som uppstår vid infrianden av garantier, eller det återstående värdet av utestående fordringar efter konstaterade fallissemang på utfärdade lån. Dessutom är det riskjusterade nuvärdet av 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 om målet om långsiktig kostnadstäckning uppnås eller ej.

I ett resonemang kring reserver och specifika tillgångar i verksamheten ska det understrykas att riskerna är en del av hela statens balansräkning – just på grund av att åtagandena utfärdats av staten. Det är alltså staten som helhet som står bakom åtagandena och därmed bär riskerna. Detta trots att garantierna och utlåningen bereds och beslutas inom olika departement respektive utgiftsområden, administreras av olika myndigheter och redovisas på reservkonton hos respektive myndighet.

Kopplingar till statens finanser i stort

Även om den modell som omgärdar statens garanti- och långivning bygger på sunda och tydliga principer kan det finnas anledning att uppmärksamma hur verksamheten förhåller sig till statens finanser i övrigt.

En kreditförlust med anledning av ett fallissemang påverkar både statens förmögenhet och kassaflöde – och därmed upplåningsbehov. Effekten på kassaflödet är olika beroende på om det är en garanti eller ett lån. Informationsrutan på sidan 6 visar ett illustrativt räkneexempel, som också inkluderar den avgift som tas ut.

Statens finansiella ställning kan också påverkas utan att det inträffar faktiska kreditförluster. Även negativa riskförändringar – vilka pekar på större framtida kreditförluster än vad som tidigare förväntats – leder till att den finansiella ställningen försämras. Men så länge den ökade kreditrisken inte materialiseras påverkar riskförändringarna endast statens förmögenhet, inte kassaflödet.

Lån

Ett fallissemang i ett utfärdat lån leder till att statens inflöden minskar när de avtalade betalningarna av räntor och amorteringar helt eller delvis uteblir. Konsekvensen blir ett försämrat framtida kassaflöde beroende på att de framtida intäkterna från lånet minskar. Statens utgifter påverkas dock inte av ett fallissemang, vilket är fallet när en garanti infrias.

Ur ett förmögenhetsperspektiv leder motsvarande scenario till att värdet på statens lånefordran i regel är mindre efter att ett fallissemang har inträffat. Det betyder att värdet på statens tillgångar har minskat.⁸ Hur stor nettoeffekten blir på både kassaflödet och statens förmögenhet beror på i vilken omfattning staten kan driva in den utestående fordran från låntagaren.

Garantier

För en garanti leder ett fallissemang delvis till andra effekter. Nettoresultatet på statens finanser är dock i princip det samma som för ett fallissemang i ett lån. Efter att staten har infriat en garanti tar staten över den ursprungliga lånefordran. Denna regressfordran är oftast mindre värd än den skuld som staten tagit på sig för att finansiera infriandet av garantin, vilket innebär en försämring av statens förmögenhet. Detsamma gäller för kassaflödet där den utbetalning som staten tvingas göra i samband med ett infriande av en garanti sällan kan förväntas motsvaras av de återvinningar som kan göras från gåldenären.

⁸ Undantag är dock möjliga. De kan exempelvis uppstå om staten har väldigt starka säkerheter som i hög grad är oberoende av motpartens finansiella ställning, eller att fallissemang i fråga handlar om en enklare förseelse av låntagaren där staten enkelt kan få ersättning för uppkomna kostnader med anledning av det inträffade.

GARANTIER

Nedan följer ett förenklat exempel som illustrerar de effekter en garanti kan ha på statens finanser.

- *Staten utfärdar en garanti om 100 kronor och en löptid på X antal år.*

När garantin ställs ut tar staten ut en avgift på 5 kronor motsvarande den förväntade kostnaden för garantin över dess hela löptid. Behållningen i statens garantireserv ökar med 5 kronor. Samtidigt ökar statens reserveringsbehov med motsvarande summa. Statens nettoförmögenhet är sammantaget oförändrad.

Kassaflödet stärks med 5 kronor och statsskulden minskar därmed i motsvarande mån.

- *En negativ/positiv förändring i den ursprungligt bedömda risken med garantin inträffar under löptidens gång.*

Statens reserveringsbehov motsvarande den förväntade kostnaden för garantin ökar/minskar, vilket medför att staten nettoförmögenhet minskar/ökar. Förändringen får också en bokföringsmässig påverkan i statens resultaträkning.

Den uttagna avgiften kommer i normalfallet att vara oförändrad och statens kassaflöde påverkas inte alls.

- *Ett fallissemang inträffar (t.ex. en konkurs) och staten infriar garantin.*

Staten gör en utbetalning av hela eller delar av garantin och därmed försämras statens kassaflöde. För enkelhetens skull antas att hela garantin om 100 kronor infriar. Statsskulden ökar i detta fall med 100 kronor, samtidigt som den bokföringsmässiga behållningen i garantireserven minskar med motsvarande belopp.

I samband med infriandet får staten en regressfordran som innebär en tillgång. Denna fordran har i regel ett positivt värde. Här bedöms den inledningsvis till 50 procent av det infriade beloppet. Statens nettoförmögenhet har i detta läge sammantaget försämrats med 45 kronor.

Det inträffade fallissemangets återspeglas dessutom som en kostnad i statens resultaträkning.

- *Staten gör faktiska återvinningar om 60 procent av tidigare infriat belopp.*

Behållningen i garantireserven ökar med 60 kronor. På samma sätt förbättras statens kassaflöde med 60 kronor och minskar därmed statsskulden i samma mån.

Sett till samtliga inträffade händelser för garantin så blir den totala förändringen i statens nettoförmögenhet slutligen 35 kronor. Nettobelastningen på garantireserven blir också 35 kronor liksom det totala ökade upplåningsbehovet med anledning av garantin.

LÅN MED KREDITRISK

Nedan följer ett förenklat exempel som illustrerar de effekter ett lån med kreditrisk kan ha på statens finanser.

- *Staten utfärdar ett lån med kreditrisk om 100 kronor och en löptid på X antal år.*

För att finansiera utlåningen ökas statsskulden med 100 kronor. Samtidigt som lånet ges får staten en tillgång i form av en lånefordran. På grund av risken i utlåningen motsvarande den förväntade kostnaden är dock denna tillgång värd mindre än 100 kronor. Den förväntade kostnaden uppskattas till 5 kronor med hänsyn till hela löptiden för lånet. Statens lånefordran skrivs därför ned med 5 kronor och är således värd 95 kronor.

Staten tar ut en ett räntepåslag på lånet motsvarande den förväntade kostnaden. Behållningen i statens kreditreserv ökar med 5 kronor. Samtidigt minskar statsskulden i motsvarande mån. Värdet av statens lånefordran på 95 kronor är därmed lika stor som den resulterande skuldsättningen på 95 kronor. Statens nettoförmögenhet är sammantaget oförändrad.

- *En negativ/positiv förändring i den ursprungligt bedömda risken i utlåningen inträffar under löptidens gång.*

Värdet på statens lånefordran minskar/ökar, vilket medför att statens nettoförmögenhet minskar/ökar. Förändringen får också en bokföringsmässig påverkan i statens resultaträkning.

Det fastställda räntepåslaget kommer i normalfallet att vara oförändrat och statens kassaflöde påverkas inte alls.

- *Ett fallissemang inträffar (t.ex. en konkurs).*

Statens kassaflöde försämras i den omfattningen avtalade betalningar från långivaren uteblir. För enkelhetens skull antas att hela återbetalningen av lånet om 100 kronor uteblir. Efter ett konstaterat fallissemang förväntas i detta fall endast 50 procent av lånefordran kunna drivas in. Värdet på statens lånefordran skrivs därmed ned till 50 kronor. Statens nettoförmögenhet har minskat med 45 kronor. I vilken mån den bokföringsmässiga behållningen i kreditreserven påverkas redan i detta skede beror på om kreditförlusten hanteras som konstaterad före eller efter att ytterligare åtgärder vidtagits i försök att driva in statens fordran efter ett inträffat fallissemang.

Det inträffade fallissemangets återspeglas dessutom som en kostnad i statens resultaträkning.

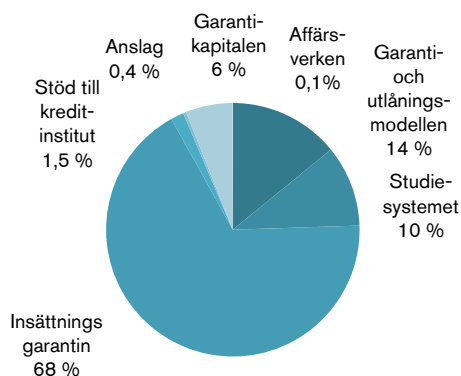
- *Staten lyckas i slutändan driva in 60 procent av det utlånade beloppet.*

Statens kassaflöde förbättras med 60 kronor och minskar därmed statsskulden i samma mån. Sett till samtliga inträffade händelser blir den totala förändringen i statens nettoförmögenhet slutligen 35 kronor. Nettobelastningen på kreditreserven blir också 35 kronor.

Engagemang som regleras i särskild ordning

Det finns ett antal statliga garantier och lån som regleras i särskild ordning. Det kan handla om att de regleras i egen lag eller att riksdagen och/eller regeringen fattat beslut om en viss typ av engagemang inte fullt ut ska hanteras i enlighet med garanti- och utlåningsmodellen.

DIAGRAM 1 DEN SAMLADE PORTFÖLJENS¹ OMFATTNING PER DEN 31 DECEMBER 2012 UPPDELAD EFTER HUR OLIKA ENGAGEMANG HANTERAS



¹ I diagrammet har investerarskyddet och två specifika kapitaltäckningsgarantier undantagits, eftersom det saknas uppgifter om dessa åtagandens aktuella omfattning.

Studiestödsystemet

Studiestödslagen (1999:1395) reglerar hanteringen av studielån. Lagen innehåller bland annat bestämmelser om vem som kan få studiehjälp, ränta, återbetalning och återkrav. Dessa bestämmelser avviker till viss del från hur utlåningen hanteras i garanti- och utlåningsmodellen. För studielån betalas till exempel inte ränta som motsvarar statens förväntade kostnad, och eventuella kreditförluster finansieras med anslagsmedel i den takt de uppstår.

Insättningsgarantin och investerarskyddet

Insättningsgarantin syftar till att skydda konsumenters insättningar hos banker, kreditmarknadsföretag och vissa värdepappersföretag. Dessutom fyller insättningsgarantin en funktion för att främja den finansiella stabiliteten. Reglerna återfinns i lagen (1995:1571) om insättningsgarantin. För insättningsgarantin betalas en avgift av instituten. Avgiften är lagreglerad och baseras inte på statens förväntade kostnad för garantin. Avgifterna förs till en fond som i huvudsak består av svenska statspapper. Eventuella kostnader för staten i samband med infrianden av garantier finansieras via denna fond.

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

Stöd till kreditinstitut

Regeringen har i lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut bemyndigats att vida en mängd åtgärder för att motverka en risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige.

Med stöd av denna lag beslutade regeringen om ett bankgarantiprogram som regleras vidare i förordningen (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. Avgiften för garantierna betalas av garantitagarna, men är inte relaterad till enbart statens förväntade kostnad och fastställdes med utgångspunkt i tillfälliga regler som togs fram på EU-nivå.

Anslagsfinansierad utlåning

Lån med hög förväntad förlust ska enligt 7 kap. 3§ budgetlagen finansieras med anslag. Detta är i sig ingen särreglering då det är helt i enlighet med budgetlagen, men de hanteras i en annan ordning än de lån som finansieras med upplåning hos Riksgälden. Eftersom utlåningen redan finansierats fullt ut med anslagsmedel finns ingen reserv för att finansiera eventuella kreditförluster för dessa lån. Amorteringar och räntebetalningar redovisas i stället mot inkomsttitel.

Garantikapital till internationella finansieringsinstitutioner

Staten har lämnat garantier om att vid behov tillskjuta ytterligare kapital, så kallat garantikapital, till ett antal internationella finansieringsinstitut där Sverige är medlem.

Garantikapitalen har av riksdagen undantagits den statliga garanti- och utlåningsmodellen. Det har sitt ursprung i att medlemsländerna historiskt aldrig har låtit dessa garantier infrias även om instituten haft behov av mer kapital. I stället har kapitalbehov lösts genom att medlemsländerna kollektivt tillskjutit mer pengar, vilket för svensk del har inneburit att anslag har belastats. För att tydliggöra förekomsten av dessa garantier – och att infrianden trots allt skulle kunna uppstå – finns det ett separat reservkonto för engagemangen i Riksgälden. Men eventuella infrianden skulle i enlighet med att de är undantagna modellen återställas med anslagsmedel.

Affärsverkens engagemang

Även statliga affärsverk kan efter enskilda riksdagsbeslut ställa ut garantier och ge lån som är kopplade till deras verksamhet. I dagsläget finns det totalt tre affärsverk (Luftfartsverket, Svenska kraftnät och Statens järnvägar) som har utställda engagemang.

Engagemangen är undantagna den statliga garanti- och utlåningsmodellen. I praktiken är uppkomna förluster tänkta att i första hand bäras av tillgångarna i affärsverkens verksamheter. Men om det är otillräckligt så täcks uppkomna förluster med anslag, eftersom affärsverken är samma juridiska person som staten.

Utgångspunkter för en samlad riskanalys

Den samlade riskanalysen bör utgöra en fristående analys av statens garanti- och utlåningsportfölj. Med det menas att analysen fokuserar på att beskriva de risker som finns i portföljen utan att samtidigt bedöma om riktigt negativa utfall är hanterbara eller inte för staten. Den senare bedömningen har ett begränsat värde – och riskerar att leda till felaktiga slutsatser – om den inte kompletteras med en mer heltäckande analys av statens finanser. Riksgäldens bedömning är att ett sådant helhetsperspektiv ligger utanför det aktuella uppdraget. En fristående portföljanalys har ett egenvärde då den genom ökad transparens bidrar till att skapa bättre förutsättningar för en ändamålsenlig riskhantering. Bedömningen är också att en riskanalys av statens åtaganden i den finansiella sektorn i stor utsträckning behöver ta hänsyn till det implicita åtagande som kommer med värnandet av finansiell stabilitet. Vidare avgränsas utlåningen i analysen till att enbart omfatta de lån som finansieras med upplåning hos Riksgälden.

En fristående analys sett till statens finanser i sin helhet

För ett år sedan lämnade Riksgälden den första rapporten om en samlad riskanalys. När denna utvärderades var det främst en fråga som det lades särskild vikt vid för det fortsatta utvecklingsarbetet med rapporten. Den gällde om analysen enbart bör fokusera på att beskriva de risker som finns i portföljen eller om analysens mål bör vara att bedöma huruvida dessa risker är hanterbara för staten.

I den rapport som lämnades 2012 hade denna fråga inte tydligt avgjorts. Det resulterade i vissa bedömningar som byggde på det uttalade villkoret att statens finanser var lika starka som i dagsläget. Problemet är dock att i tider när stora förluster skulle kunna uppstå i garanti- och utlåningsportföljen är statens finanser sannolikt samtidigt svaga.

Innebörden av en fristående analys

Mot denna bakgrund var det viktigt att inför årets rapport ta tydligare ställning till själva utgångspunkten för analysen. Att inkludera bedömningar av statens förmåga att bära eventuellt stora kreditförluster har den självklara fördelen att rapportens slutsatser blir skarpare och därmed mer intressanta. Men för att den också ska bli relevant skulle en sådan analys behöva utgå från ett helhetsperspektiv på statens finanser, där den aktuella portföljen endast står för en mindre del. Anledningen till det är att stora kreditförluster i portföljen antagligen sammanfaller med någon form av samhällsekonomisk kris, där staten samtidigt har flera andra betydande utgiftsökningar och inkomstbortfall.

Därmed återstår alternativet att genomföra en fristående analys av portföljen. I praktiken innebär det en portföljanalys, med fokus på kreditrisk, som baseras på vedertagen praxis hos marknadsutövare och akademiker.

Det finns dock svagheter med att göra en fristående riskanalys utan att redogöra för om riskerna är hanterbara. Det kan exempelvis leda till att det felaktigt dras alltför långtgående slutsatser av analysen, eller att det skapas ett oskäligt fokus på just garanti- och utlåningsverksamheten inom staten. Det senare kan bland annat bero på att motsvarande fördjupade analyser inte genomförs på andra områden, vilka i ännu högre grad kan tänkas påverka olika utfall i statsfinanserna. Sammantaget är det därför viktigt att sätta riskanalysen av statens garanti- och utlåningsportfölj i sitt rätta perspektiv.

Vid analysen av likviditetsrisk finns det dock skäl för att delvis avvika från det fristående förhållningssättet. Detta beskrivs närmare i avsnittet om likviditetsrisker (se sidan 24).

Värdet av en fristående analys

Även om en fristående analys endast ger vid handen en partiell analys av statens finanser, finns det goda argument för att påstå att den har ett egenvärde.

Att genomföra en sådan analys ökar transparensen kring portföljens innehåll och dess olika risker. Det bidrar till att beslutsfattare ges ett bättre underlag för att vid behov kunna vidta åtgärder för att hantera oönskade risker. Men

minst lika viktigt att i andra fall på goda grunder kunna känna sig bekväm med att låta bli att vidta åtgärder.

Vidare skapas även bättre möjlighet att:

- kommunicera (exempelvis till statens långgivare) att staten har god kontroll över verksamheten. På marginalen kan det bidra till lägre upplåningskostnader för staten.
- bidra med underlag till andra mer heltäckande analyser av statens finanser som görs i andra sammanhang.

Den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen

Den mest omfattande delen av rapporten handlar om statens *ordinarie garanti- och utlåningsportfölj*, vilket är ett begrepp som används genom hela rapporten. Denna avser:

- sådana garantier och lån som utfärdats med stöd av budgetlagen och som hanteras i enlighet med den statliga garanti- och utlåningsmodellen,
- de studielån som utfärdats inom studiestödssystemet, samt
- de garantikapital staten utfärdat till olika internationella finansieringsinstitut där Sverige är medlem.

I tabell 1 nedan redovisas storleken på den ordinarie portföljen, inklusive jämförelser med en uppsättning av olika statsfinansiella storheter över ett antal år.

TABELL 1 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS NOMINELLA OMFATTNING¹

Miljarder kronor	2012	2011	2010	2009	2008
Utestående garantier och lån med kreditrisk ²	572,6	586,7	564,1	513,3	455,9
Andel av BNP	16,1 %	16,8 %	17,1 %	16,5 %	14,5 %
Andel av takbegränsade utgifter på statsbudgeten	56,0 %	59,3 %	57,2 %	53,2 %	48,3 %
Andel av statsskulden	54,5 %	54,6 %	50,7 %	44,7 %	54,6 %
Andel av statens redovisade balansomslutning	44,6 %	45,7 %	45,3 %	42,1 %	41,8 %

¹ Underliggande uppgifter har hämtats från tidigare publiceringar av årsredovisning för staten. För år 2012 har dock uppgifterna i stället hämtats ifrån det underlag till årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer, samt kompletterande uppgifter från Ekonomistyrningsverket (ESV) och Statistiska centralbyrån (SCB).

² Utöver utestående garantier och lån finns det utfärdade utfästelser om garantier och lån i storleksordningen 234,5 miljarder kronor.

Ett annat synsätt på åtaganden i den finansiella sektorn

Som framgick av förra årets rapport så bör analysen av statens åtaganden i den finansiella sektorn ha en annan utgångspunkt än den som gäller för den ordinarie portföljen. Det sammanhänger med att staten ofta har goda skäl att agera annorlunda än att låta explicita garantier infrias. Detta beror framför allt på att staten har skäl att värna om finansiell stabilitet. Konsekvensen av det är att analysen i stor utsträckning behöver ta hänsyn till statens implicita stöd till den finansiella sektorn. Mot den bakgrunden analyseras dessa åtaganden separat i den sista delen av rapporten.

Även om utgångspunkten beträffande statens explicita och implicita åtagande skiljer sig från den ordinarie portföljen är också analysen av den finansiella sektorn en fristående analys sett till statens samlade finansiella ställning.

Avgränsningar

I det följande redogörs för sådana engagemang som i den samlade riskanalysen undantas från den ordinarie portföljen.

Anslagsfinansierad utlåning

Reglerna i 6 kap. 3–5 §§ i budgetlagen (2011:203) gäller endast lån som är finansierade med lån i Riksgälden. I 7 kap. 3 § förtydligas att det gäller lån för vilka den förväntade förlusten är låg. Övriga lån, med hög förväntad förlust, ska finansieras med anslag.

All utlåning påverkar statens lånebehov, oavsett vilken finansieringsform som ligger till grund för utlåningen. På samma sätt ger återbetalning av lånen och räntebetalningarna en identisk effekt på lånebehovet – ett minskat lånebehov – oavsett finansiering. Det som skiljer lånen åt är hur de hanteras på statsbudgeten i övrigt. Lånefinansierad utlåning sker helt utanför statsbudgetens anslag, förutsatt att det inte finns subventionsinslag som finansieras med anslag, och ingår därmed inte i de takbegränsade utgifterna. Anslagsfinansierad utlåning ingår däremot i de takbegränsade utgifterna och potentiella kreditförluster kan därför antas ha varit föremål för den sedvanliga prioriteringsdiskussionen i samband med utgifter på statens budget. Anslagsfinansierad utlåning innehåller således ett betydande transfereringsinslag, och hanteras som en transferering med återbetalningsvillkor.

Mot denna bakgrund har Riksgälden valt att undanta all anslagsfinansierad utlåning i olika underlag och resonemang som hör till de riskanalyser som presenteras i rapporten.

De lån som undantas analysen är biståndskrediter och villkorslån (Sida), hemutrustningslån (CSN), äldre studielån (CSN), näringslån (Kammarkollegiet), lokaliseringlån (Tillväxtverket), lantbrukslån (Länsstyrelserna), och affärsutvecklingslån (Energimyndigheten).

Den beloppsmässiga omfattningen av den valda avgränsningen är cirka 7 miljarder kronor (utifrån redovisningen per den 31 december 2012). Det motsvarar drygt 3 procent av statens totala utlåning med kreditrisk.

Affärsverkens engagemang

Som tidigare nämnts så finns det affärsverk som efter beslut av riksdagen kan ställa ut garantier och att ge lån. Omfattningen av utfärdade engagemang var per den 31 december 2012 cirka 0,7 miljarder kronor.

Riksgälden har tills vidare valt att undanta dessa engagemang från den samlade riskanalysen. Avsikten är dock att göra en mer detaljerad genomgång av engagemangen inför nästa års rapport.

Fördjupad redovisning av den ordinarie portföljen

För att ge en tydligare bild av den ordinarie portföljen – utan de begränsningar som är förknippade med traditionell redovisning – är det värdefullt att redogöra för mer detaljerade uppgifter om de olika garanti- och låneengagemangen. Ett sådant komplement till befintliga uppgifter i årsredovisning för staten lägger också grunden för den analys av oförväntade förluster som följer i nästa avsnitt. Den fördjupade redovisningen visar inget uppseendeväckande med den ordinarie portföljens innehåll och sammansättning.

Inledning

Det mest grundläggande sättet att närmare beskriva den ordinarie portföljen är att ta sikte på de enskilda garanti- och låneengagemangens egenskaper.

Denna typ av uppgifter bidrar bland annat till att:

- Ännu tydligare – än i den reguljära redovisningen – synliggöra vad portföljen innehåller och hur den är sammansatt.
- Utgöra ett underlag till en analys av oförväntade förluster i den ordinarie portföljen (se nästa avsnitt) – även om det är viktigt att betona att uppgifterna inte utgör några riskmått i sig.

Förväntade förluster

Förväntad förlust är ett bärande begrepp i den statliga garanti- och utlåningsmodellen (se tidigare avsnitt) för både avgiftsberäkningar och värderingar av engagemangen i redovisningssammanhang. Det är en statistisk storhet som speglar att varje enskild garanti- och lån med kreditrisk är förenad med en kostnad redan vid utfärdandet (vilken aldrig är noll).⁹ Beräkningen är således ett kostnadsmått och är per definition inte något riskmått, eftersom resultatet inte visar spridningen av de möjliga utfall som ligger till grund för själva beräkningen.

$$\text{Förväntad förlust} = \text{Utestående belopp} \times \text{Sannolikheten för fallissemang} \times (1 - \text{Förväntad återvinning givet ett fallissemang})$$

⁹Det kan dock finnas situationer där beräkningen av den förväntade förlusten för enskilda engagemang i praktiken avrundas till noll.

Däremot ger beräkningen av förväntad förlust uttryck för en sammanvägning av varje garanti och låns egenskaper, med hänsyn till både garanti- eller låntagarens karaktärsdrag och engagemangets utformning. Eftersom enskilda engagemangs förväntade förluster kan adderas är det förhållandevis enkelt att sammanställa en aggregerad bild av dessa egenskaper.

Tabell 2 nedan redogör för de aggregerade förväntade förlusterna i den i den ordinarie portföljen.

TABELL 2 FÖRVÄNTADE FÖRLUSTER I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN¹

Miljarder kronor	2012	2011	2010	2009	2008
Förväntade förluster	9,7	10,4	11,0	9,2	8,3
Andel av exponeringen	3,6 %	3,8 %	3,9 %	4,0 %	4,4 %

¹ Uppgifterna har hämtats från tidigare publiceringar av årsredovisning för staten. För år 2012 har dock siffrorna tagits ifrån det underlag till årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer. I tabellen har garantikapitalen (107,4 miljarder kronor) och de villkors- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor) undantagits, eftersom inga förväntade förluster beräknas för dem.

Osäkra fordringar avseende studielånen

En viktig aspekt kring den ordinarie portföljen är att det inte finns förväntade förluster beräknade för samtliga engagemang.

Innan riksdagen under 2011 beslutade om en reviderad budgetlag saknades det tydliga principer kring riskerna i den statliga utlåningen med kreditrisk. För en betydande

del av de samlade lånen – som huvudsakligen utgörs av studielån – har i stället osäkra fordringar beräknats och använts för att skriva ned värdet på utestående lån. Osäkra fordringar är dock i första hand ett bokföringsmässigt begrepp som utgår ifrån att en negativ kredithändelse redan har konstaterats – exempelvis betingat av att en låntagare uppvisat betalningssvårigheter. Denna annorlunda utgångspunkt gör det missvisande att jämföra med förväntade förluster som i stället bygger på en genuint framåtblickande beräkning.

Därför presenteras förväntade förluster och nedskrivningar baserade på osäkra fordringar separat. Det får som konsekvens att det i vissa delar av rapporten inte är möjligt att summera ihop en bild av hela den ordinarie portföljen.

I tabell 3 nedan redogörs för beräknade nedskrivningar baserade på osäkra fordringar för studielånen.

TABELL 3 NEDSKRIVNINGAR BASERADE PÅ OSÄKRA FORDRINGAR AVSEENDE STUDIELÅNEN¹

Miljarder kronor	2012	2011	2010	2009	2008
Osäkra fordringar	27,1	27,1	24,1	24,2	26,7
Andel av exponeringen	14,0 %	14,3 %	12,9 %	13,3 %	14,9 %

¹ Uppgifterna har hämtats från tidigare publiceringar av årsredovisning för staten. För år 2012 har dock siffrorna tagits ifrån det underlag till årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer.

Uppdelningar av portföljen

Genom att dela upp portföljen i olika beståndsdelar så ökar transparensen i redovisningen av dess innehåll. Uppdelningen utgår ifrån ett förenklat urval av faktorer och bedömningar som bidrar till att förklara de förväntade förlusterna (och så långt det går avseende nedskrivningar baserade på osäkra fordringar).

För den presenterade uppdelningen av den ordinarie portföljen har dock de garantikapital som staten utfärdat (107,4 miljarder kronor) samt de villkors- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor) utlämnats. Det beror på att det för dessa åtaganden varken finns några förväntade förluster eller osäkra fordringar redovisade.

Garanti- och låntagarnas grundläggande förutsättningar

I det första steget av uppdelningen av portföljen redovisas de grundläggande förutsättningar som gäller för olika garanti- och låntagare. Dessa förutsättningar beror i huvudsak på vilken specifik miljö de verkar i – till exempel inom vilket land och vilken bransch ett företag bedriver sin verksamhet.

Landrisker

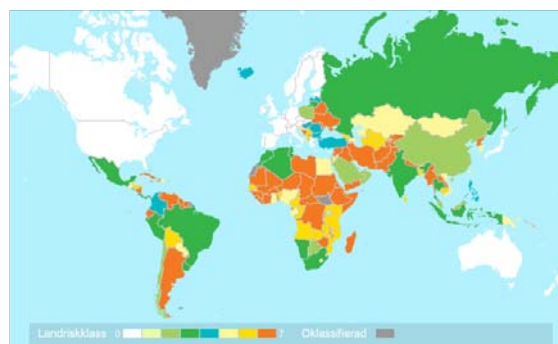
Portföljen har en geografisk spridning av garanti- och låntagare, vilket bland annat beror på de exportgarantier som finns.

Den geografiska aspekten kan påverka kreditrisken i ett engagemang eftersom verksamhet i vissa länder helt enkelt är mer riskfylld än i andra. Landrisker kan förenklat sägas höra ihop med en ovisshet kring allmänna förhållanden i ett land som kan innebära en negativ påverkan på förutsättningarna för verksamheten. En betydelsefull beståndsdel är ett lands förmåga att transferera valuta för utlandsbetalningar. Andra viktiga komponenter är företagsklimat, rättsväsendet, makroekonomisk stabilitet och sociala faktorer.

I vilket land garanti- eller låntagaren verkar påverkar ofta hur kreditvärdig motparten i sin tur bedöms vara (se nästa avsnitt) – där ett lands egen kreditvärdighet i regel utgör en begränsning. I undantagsfall kan dock ett företag bedömas ha en högre kreditvärdighet än det aktuella landet självt.

Landriskbedömningar sammanfattas av Exportkreditnämnden (EKN) i olika landriskklasser. Klasserna går från noll till sju, där noll i regel innebär en mycket låg landrisk och sju innebär den högsta landrisken.

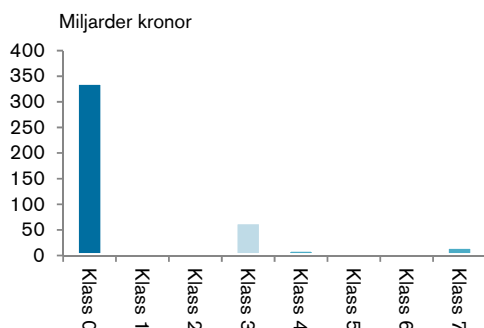
FIGUR 1 ÖVERSIKT AV EXPORTKREDITNÄMNDENS LANDRISKKLASSIFICERINGAR¹⁰



¹⁰ Källa: EKN:s webbplats på adressen <http://www.ekn.se/sv/Lander/Kartoversikt>. De i figuren redovisade landriskklasserna är föremål för revidering över tiden, där de aktuella uppgifterna är ifrån den 1 oktober 2012.

I diagrammet nedan redogörs för hur landriskerna är spridda i portföljen.

DIAGRAM 2 KATEGORISERING AV LANDRISKKLASSER¹ I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN



¹ I diagrammet, som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna, har sådana studielåntagare i utlandet som inte kan identifieras (1,1 miljarder kronor), garantikapitalen (107,4 miljarder kronor) samt de villkors- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor) undantagits.

Av uppgifterna i diagram 2 framgår att endast en mindre andel garanti- och låntagare i den ordinarie portföljen har kategoriserats till en högre landriskklassificering – till exempel klass 3 och uppåt. De största beloppen som likväldigt kan nämnas gäller engagemang i länderna Ryssland (klass 3), Indien (klass 3), Pakistan (klass 7) och Sydafrika (klass 3).

Det är i sammanhanget dock viktigt att skilja på landrisk enligt ovan och ren statsrisk. I det senare fallet avses en risk där en suverän stat är direkt motpart. Per årsskiftet uppgick summan av utfärdade garantier och lån med statsrisk till 24 miljarder kronor, vilket utgör drygt 4 procent av den ordinarie portföljen.

Olika typer av garanti- och låntagare

Engagemangen i portföljen har utfärdats till en mängd olika typer av garanti- och låntagare. Det handlar dels om företag som verkar inom olika branscher, dels om garantier och lån som i stället getts till privatpersoner eller direkt till andra stater.

Branscher har olika karakteristiska drag som medför både olika risker och möjligheter. Det påverkar företagets förmåga att generera tillräckligt med medel för att fullgöra åtaganden. Detsamma gäller utsikten för återvinning givet att kreditförluster har inträffat. Förutsättningarna för en

bransch kan dock också ändras, exempelvis genom hopslagningar och förvärv eller kraftig teknisk innovation.

En annan aspekt som påverkar portföljens karaktär är att en betydande del av engagemangen har utfärdats till privatpersoner, framför allt gällande studielån. Dessa lån kännetecknas av att återbetalningen är avhängig enskilda individers ekonomiska styrka – till exempel kopplat till sysselsättning och inkomst.

En kategorisering av den ordinarie portföljen utefter olika typer av garanti- och låntagare framgår av Tabell 4.

TABELL 4 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN¹ PER DEN 31 DECEMBER 2012 UPPDELAD I OLIKA TYPER AV GARANTI- OCH LÅNTAGARE

Miljarder kronor	
<i>Branscher</i>	
Försvar	19,6
Telekom och IT	75,9
Infrastruktur	28,1
Maskin	30,0
Kraft	27,7
Fastigheter	1,7
Finansiering ² och försäkring	11,2
Fordon och transport	18,0
Sjöfart	0,4
Logistik	3,0
Övrigt	51,5
<hr/>	
<i>Privatpersoner</i>	188,8

¹ I underlaget till tabellen som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna har garantikapitalen (107,4 miljarder kronor) samt de villkorslån- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor) undantagits.

² Avseende denna post ska det poängteras att en betydande mängd av de åtaganden staten har inom finansiell sektor har exkluderats, eftersom tabellen enbart redogör för den ordinarie portföljen.

Den ordinarie portföljen innehåller således en stor spridning av olika typer av garanti- och låntagare.

Garanti- och låntagarnas kreditvärdighet

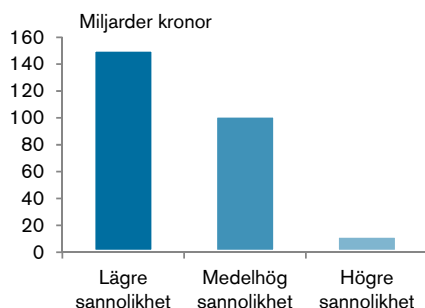
Med en garanti- eller låntagares kreditvärdighet menas dennes vilja och förmåga att fullgöra sina åtaganden i enlighet med avtalade villkor. Typiska indikatorer är ett

företags affärsrisk och finansiella profil – utöver de faktorer som hör ihop med garanti- och låntagarnas grundläggande förutsättningar. När det gäller olika individer handlar det i stället primärt om deras privatekonomiska situation.

Sammantaget innebär kreditvärdighet en bedömning av sannolikheten för att garanti- eller låntagaren någon gång inom löptiden inte fullgör sitt åtagande. I facktermer brukar det benämnas som sannolikheten för fallissemang.

Diagram 3 nedan ger en förenklad kategorisering av engagemangen utifrån sannolikheten för fallissemang. Notera att sannolikheterna för fallissemang i diagrammet är beräknade utifrån den återstående löptiden för de olika engagemangen.

DIAGRAM 3 KATEGORISERING AV BEDÖMD SANNOLIKHET FÖR FALLISSEMANG² I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2012¹



¹ I diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna har garantikapitalen (107,4 miljarder kronor), de villkors- och royaltylån Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor), samt studielånen (188,6 miljarder kronor) undantagits. Det handlar i detta diagram således om relativt omfattande avgränsningar.

² Med lägre sannolikhet menas en sannolikhet för fallissemang som är mindre än 5 procent. Med medelhög sannolikhet avses 5–20 procent, och med högre sannolikhet en sannolikhet för fallissemang som är större än 20 procent. De valda intervallen är med beaktande av löptid respektive kreditvärdighetsnivå löst baserade på de fallissemangsdata som de internationella kreditvärderingsinstituten publicerar.

Grundläggande villkor för engagemangen

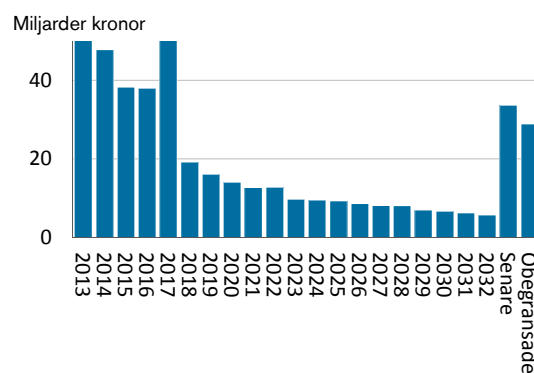
Slutligen kan portföljen delas upp med hänsyn till två grundläggande villkor. Dessa är löptid respektive fordrans förmånsrättsliga ställning i händelse av ett fallissemang. Det sista villkoret benämns i regel som fordrans prioritet.

Löptider

Ju längre löptid en garanti eller ett lån har, desto större är osäkerheten kring det framtida utfallet. Det återspeglas i regel av en högre sannolikhet för att staten kommer att göra en kreditförlust – även om det finns undantag.¹¹ Anledningen är att osäkerheten om framtiden ökar ju längre tid som beaktas.

Portföljens befintliga löptidsstruktur beskrivs i Diagram 4.

DIAGRAM 4 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS LÖPTIDSSTRUKTUR¹



¹ I diagrammet som sammanställts, av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna, har garantikapitalen (107,4 miljarder kronor), samt de villkors- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor) undantagits. För sådana engagemang där någon löptid inte finns explicit avtalad har den återstående löptiden estimerats med hänsyn till villkoren för engagemanget i övrigt. Det gäller studielånen samt de pensionsgarantier som Riksgälden administrerar.

Som framgår av diagram 4 finns det engagemang som är obegränsade i tid. Dessa avser statens kreditgarantier till Öresundsbrokonsortiet (22,2 miljarder kronor) respektive Nordiska Investeringsbanken (6,1 miljarder kronor), samt vissa garantier som administreras av Boverket (0,6 miljarder kronor).¹² För garantierna till Öresundsbrokonsortiet och Nordiska Investeringsbanken gäller dock att de enskilda garantierna är begränsade i tid, däremot finns det ingen formell tidsbegränsning för hur länge nya garantier kan ställas ut.

¹¹ Exempelvis kan det finnas fall där en påtvingad kort återbetalning av ett direkt givet eller garanterat lån inte matchar bolagets eller projektets kassaflöden. Det är därför inget självändamål att löptiden på en garanti eller ett lån ska vara kort.

¹² Det utöver garantikapitalen (107,4 miljarder kronor), vilka även de är obegränsade i tid men som inte tas upp i diagrammet.

Prioritet

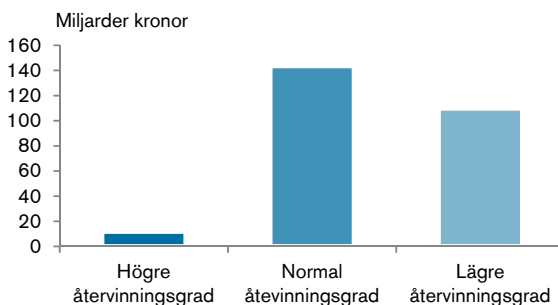
När staten infriar en garanti består en riskfaktor av den osäkerhet som råder kring hur mycket som kan återvinnas av utbetalt belopp. Detsamma gäller återvinningsgraden för ett lån där låntagaren inte har betalat ränta och/eller amortering.

Möjligheterna att få tillbaka pengar är bland annat beroende av villkoren för fordran, framför allt i vilken mån staten har förmånsrätt eller inte. Det innebär att det kan finnas en turordning som påverkar när staten i förhållande till andra fordringsägare – exempelvis andra långivare eller underleverantörer – får tillbaka sina pengar.

Ju högre prioritet desto starkare förmånsrätt och därmed större chans att få igen pengar från ett fallissemang. En fordringsägare som har säkerhet i form av pant i gäldenärens egendom – och därmed har särskild förmånsrätt – har i regel större chans att driva in sin fordran än den som har oprioriterade fordringar. I andra fall kan en fordran i enlighet med avtalade villkor uttryckligen vara efterställd andra fordringar. Då har fordringsägaren i stället sämre utsikter att få betalt om gäldenären får finansiella problem.

Här behandlas således inte sannolikheten för att ett fallissemang kan inträffa, utan i stället hur stor återvinning staten kan förvänta sig *givet* att ett fallissemang faktiskt sker. Diagram 5 belyser olika uppskattade återvinningsgrader för engagemangen i portföljen.

DIAGRAM 5 KATEGORISERING AV FÖRVÄNTAD ÅTERVINNINGSGRAD¹ GIVET FALLISEMANG I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN² PER DEN 31 DECEMBER 2012



¹ Med högre återvinningsgrad menas en förväntad återvinning givet ett fallissemang som är högre än 70 procent. Med en normal återvinningsgrad en förväntad återvinning givet ett fallissemang som ligger i intervallet 30 till 70 procent, och med en låg återvinningsgrad en förväntad återvinning givet ett fallissemang som är lägre än 30 procent. De valda intervallen är med beaktande

av löptid respektive kreditvärdighetsnivå löst baserade på de fallissemangsdata som de internationella kreditvärderingsinstituten publicerar.

² I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna har studielånen (188,6 miljarder kronor), de villkors- och royaltylån som Riksgälden administrerar (1,4 miljarder kronor), samt garantikapitalen (107,4 miljarder kronor) undantagits. Det handlar i detta diagram således om relativt omfattande avgränsningar.

Av diagram 5 framgår att staten endast i undantagsfall kan förvänta sig en hög återvinning i händelse av fallissemang (på grund av exempelvis rätt till ställda säkerheter). I stället förväntas staten överlag kunna få en normal till lägre återvinning.

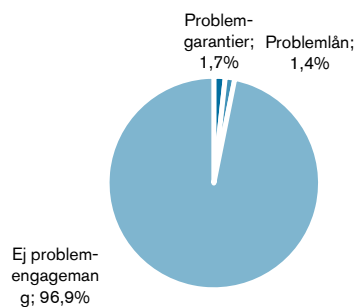
Men i likhet med redogörelsen av estimerade sannolikheter för fallissemang begränsas dock bilden av att det inte görs någon kvantitativ uppskattning av förväntad återvinning i alla delar av den ordinarie portföljen. För exempelvis studielånen så beaktas motsvarande bedömningar i stället på andra sätt. Det handlar till exempel om analyser av personer som missköter sina betalningar, trygghetsregler som finns vid återbetalning, samt framtida förluster på grund av dödsfall.

Bedömda problemengagemang

Ett komplement till att dela upp beräknade förväntade förluster med hänsyn till bakomliggande parametrar och bedömningar är att redogöra för omfattningen av så kallade problemengagemang i portföljen. Med det menas att synliggöra i vilken omfattning portföljen består av sådana engagemang där en kreditförlust ligger nära till hands att inträffa. För dessa har en negativ kredithändelse redan inträffat – till exempel försenade räntebetalningar eller problem att tillmötesgå viktiga avtalsvillkor – eller så finns det andra skäl att tvivla på att ett utfärdat eller garanterat lån kommer att återbetalas i tid.¹³

¹³ Begreppet problemengagemang – som i sammanhanget tillämpas för både garantier och lån – är således närbesläktat med osäkra fordringar avseende lån med kreditrisk. Men gällande de osäkra fordringar som CSN beräknar och redovisar för studielånen så beaktas utöver bristande betalningsbenägenhet även andra faktorer som trygghetsregler och dödsfallsrisker.

DIAGRAM 6 BEDÖMDA PROBLEMENGAGEMANG I DEN ORDINARIE PORFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2012¹



¹ I diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och utlåningsmyndigheterna har garantikapitalen (107,4 miljarder kronor) samt de lån som Sida administrerar (0,4 miljarder kronor) undantagits.

Som framgår av diagram 6 så är omfattningen av problemengagemang i portföljen mycket låg. Totalt uppgår de till drygt 3 procent av utestående belopp (undantaget garantikapitalen om 107,4 miljarder kronor).

Analys av oförväntade förluster

Riksgäldens bedömning av enskilt stora exponeringar i den ordinarie portföljen är att de i dagsläget innebär en förhållandevis låg sannolikhet för stora samlade kreditförluster. I en analys av systematisk risk för att uppskatta oförväntade förluster bedöms framför allt förändringar i tillväxten vara en relevant faktor. I sammanhanget kan även en viss koncentration mot branschen telekom och IT samt en tyngdpunkt mot svenska företag och hushåll uppmärksammas. I övrigt bedöms den ordinarie portföljen vara väldiversifierad i geografiska termer. För att kunna presentera en fullständig bedömning av risken för stora samlade förluster är det dock nödvändigt att fördjupa den analys som nu påbörjats.

Inledning

I detta avsnitt analyseras kreditrisker med utgångspunkt i att staten skulle göra stora samlade förluster i den ordinarie portföljen, så kallade *oförväntade förluster*.

Med den fördjupade redovisningen av den ordinarie portföljens innehåll och sammansättning som underlag presenteras här en förenklad analys av oförväntade förluster. Det kortsiktiga målet i denna rapport är att ge en bild av vilka riskfaktorer som är relevanta att beakta för att bedöma risken för stora samlade förluster i portföljen. Avsikten är att analysen ska utvecklas i kommande rapporter.

En handgriplig ansats för det första steget i analysen är att starta i två grundläggande typer av källor till risk.

- Den ena källan till risk hör ihop med om det finns någon koncentration av stora garantier och lån i portföljen till enskilda motparter – en så kallad *volymkoncentration av enskilt stora exponeringar*. Om så är fallet ger en analys av risknivån på de enskilt största garantierna och lånen en indikativ bild av vilken samlad risk detta ger upphov till.
- Den andra källan till risk handlar om så kallade *systematiska faktorer*. Här uppmärksammas att förändringar i olika typer av faktorer riskerar att få en negativ påverkan på flertalet garanti- och låntagare. Man brukar i sammanhanget prata om (positiva) samvariationer som riskerar att leda till kluster av kreditförluster. Denna aspekt är betydligt svårare att bedöma än volymkoncentration av enskilt stora exponeringar.

Volymkoncentration av enskilt stora exponeringar

En analys av risken för stora samlade kreditförluster på grund av stora exponeringar handlar om att studera huruvida en inte obetydlig del av den ordinarie portföljens totala exponering kan härledas till ett fåtal garanti- och låntagare. Om så är fallet krävs det nödvändigtvis inte någon allomfattande händelse för att stora kreditförluster skulle kunna inträffa, såsom kraftiga svängningar i den övergripande ekonomin eller hela branscher som sviktar. I stället kan det räcka med att specifika problem uppstår för ett mindre antal stora garanti- eller låntagare.¹⁴

I den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen finns en tydlig volymkoncentration som bedöms vara en relevant del av en samlad riskanalys. Därför har Riksgälden i ett första steg analyserat de relevanta motparternas kreditvärdighet. Resultatet av den analysen pekar mot att volymkoncentrationen, trots att den förekommer, i dagsläget innebär en förhållandevis låg sannolikhet för stora samlade förluster.

Portföljens beloppsmässiga fördelning

En sammanställning av samtliga enskilda garantier och lån i den ordinarie portföljen visar att dessa är storleksmässigt ojämnt fördelade.¹⁵ Det kan bland annat illustreras med att medelstorleken på engagemangen är fyra gånger större än medianstorleken.¹⁶

¹⁴ Det sägs att en del av risken för stora samlade kreditförluster är av en annan karaktär än motsvarande risk som förklaras av systematiska faktorer och förekomsten av samvariationer. Man brukar här prata om företagsspecifik risk. Ur ett renodlat portföljperspektiv avtar betydelsen av denna riskaspekt desto större och mer finfördelad en portfölj är.

¹⁵ Undantaget de lån som Sida administrerar. Detta undantag är dock inget som påverkar resultatet av analysen, då de sammanlagt inte uppgår till mer än 0,4 miljarder kronor.

¹⁶ Medelvolymen i portföljen är 407 000 kronor medan medianvolymen är 100 000 kronor.

Den ojämna fördelningen kan också beskrivas med att de 25 enskilt största engagemangen – av portföljens totalt drygt 1,3 miljarder garantier och lån – tillsammans utgör drygt 40 procent av den samlade volymen.¹⁷ I den gruppen varierar de enskilda garantierna och lånen mellan 3 och 56 miljarder kronor (se tabell 5).

TABELL 5 DE 25 ENSKILT STÖRSTA EXPONERINGARNA¹ I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2012

Miljarder kronor	Procentuell andel av ordinarie portföljen	Typ av engagemang
56,6	10,0 %	Garantikapital
22,2 ²	3,9 %	Kreditgaranti
16,9	3,0 %	Garantikapital
11,8	2,1 %	Garantikapital
10,4	1,8 %	Exportgaranti
9,6	1,7 %	Exportgaranti
9,4	1,7 %	Exportgaranti
9,4	1,7 %	Garantikapital
8,2	1,5 %	Exportgaranti
7,6	1,4 %	Exportgaranti
6,4	1,1 %	Exportgaranti
5,8	1,0 %	Exportgaranti
5,8	1,0 %	Kreditgaranti
5,5	1,0 %	Exportgaranti
5,0	0,9 %	Lån
5,0	0,9 %	Exportgaranti
5,0	0,9 %	Exportgaranti
4,8	0,9 %	Exportgaranti
4,7	0,8 %	Exportgaranti
4,7	0,8 %	Exportgaranti
4,0	0,8 %	Exportgaranti
3,5	0,7 %	Garantikapital
3,4	0,6 %	Garantikapital
3,4	0,6 %	Exportgaranti
3,3	0,6 %	Pensionsgaranti
Summa	41,5 %	233,9

¹Endast med hänvisning till redan utfärdade garantier och lån. Det vill säga exklusive olika typer av utfästelser som staten har gjort om att utfärda garantier och lån i framtiden.

²Svenska staten går solidariskt i borgen för Öresundsbrokonsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är med anledning av det inte självklart 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. Det bör dock framhållas att detta konservativa sätt att presentera svenska statens åtagande inte innefattar något antagande om danska statens förmåga att vid behov fullgöra sin del av ansvaret för åtagandet.

¹⁷ Den absoluta merparten är studielån, medan antalet resterande engagemang till företag med flera är i storleksordningen 3 500 stycken garantier och lån.

I sammanhanget bör det förtydligas att analysen enbart tar upp enskilt stora exponeringar i den ordinarie portföljen. Staten har med hänsyn till exempelvis insättningsgaranti andra enskilt stora exponeringar till olika banker, vilket gäller fler än de fyra storbankerna.

Förenklad analys av de enskilt största engagemangen

För att få en uppfattning om vilken kreditrisk som den påvisade volymkoncentration ger upphov till har Riksgälden i ett inledande steg studerat hur kreditvärdiga de allra största exponeringarna är var och en.

Kreditgarantier och lån med kreditrisk

I följande tabell ges en översiktlig bild av den bedömda kreditvärdigheten hos motparterna för de enskilt största kreditgarantierna och lånen i portföljen.

TABELL 6 KREDITVÄRDIGHETSBEYTG PER DEN 31 DECEMBER 2012 FÖR MOTPARTER SOM STATEN HAR UTFÄRDAT ENSKILT STORA KREDITGARANTIER ELER LÅN TILL

Kreditvärdighetsbetyg	Miljarder kronor
God till utmärkt kreditvärdighet (s.k. <i>investment grade rating</i>)	81,4
Möjlig till hög risk för fallissemang (s.k. <i>speculative grade rating</i>)	41,2
Kreditvärdighetsbetyg saknas	5,0

Tabell 6 visar att merparten av de enskilt största kreditgarantierna och lånen i den ordinarie portföljen är till kreditvärdiga motparter. Men staten har även en del enskilt större exponeringar mot svagare motparter.

Garantikapitalen

Vad det gäller garantikapitalen i portföljen så blir det missvisande att rakt av utgå från medlemsbankernas kreditvärdighetsbetyg. Det beror på att en viktig faktor när kreditvärdigheten bedöms för dessa medlemsbanker är just de garantikapital som medlemslänarna står för.

Riksgälden har därför tittat närmare på de två enskilt största garantikapitalen i portföljen (vilka beloppsmässigt täcker in 70 procent av samtliga garantikapital). Det ena är till förmån för Europeiska investeringsbanken (EIB) och uppgår till 56,6 miljarder kronor, medan det andra avser Nordiska investeringsbanken (NIB) och uppgår till 16,9 miljarder kronor. Med hänvisning till de bedömningar som gjorts av de internationella kreditvärderingsinstituten kan det konstateras att båda dessa medlemsbanker har bästa

möjliga kreditvärdighet (AAA/Aaa).¹⁸ Denna styrka beror dock inte bara på utfärdade garantikapital och andra förväntningar om stöd från medlemsländerna. Att både EIB och NIB bedöms vara i grund och botten starka banker förklarar också av andra faktorer såsom att verksamheten styrs försiktigt, att likviditetshanteringen är robust och att det är god kvalitet i utlåningen. Det talar för en låg sannolikhet att staten skulle behöva infria garantikapitalen på grund av allvarliga problem i dessa banker.

Den beskrivna bilden av garantikapitalen är inte komplett. Men Riksgälden bedömer likväl det rimligen inte är med hänvisning till utfärdade garantikapital som staten riskerar att bli föremål för stora förluster i den ordinarie portföljen, trots att de i hög grad bidrar till volymkoncentrationen av enskilt stora exponeringar.

Slutsatser

Riksgälden bedömer att volymkoncentrationen i den ordinarie portföljen i dagsläget innebär en förhållandevis låg sannolikhet för stora samlade förluster.

För att bättre kunna underbygga denna bedömning så behöver dock analysen av de enskilt största engagemangen fördjupas. En del gäller analys av hur stor del av beloppen som förväntas gå förlorade i fall ett fallissemang väl skulle inträffa. En annan del gäller att titta mer på garantikapitalen, inte minst med hänvisning till deras säregna roll och utformning. Det är också önskvärt att i förlängningen kunna göra beräkningar av de enskilt största exponeringarnas marginella bidrag till oförväntade förluster i portföljen.

Systematiska faktorer

Exponeringen mot systematisk risk har sin grund i att det uppstår förändringar i sådana faktorer som får en ogynnsam påverkan på ett flertal garanti- och låntagare i portföljen – och därmed potentiella kluster av kreditförluster. Man brukar i sammanhanget prata om systematiska faktorer som ger upphov till samvariationer mellan olika engagemang.

Ett sätt att analysera denna typ av riskfaktor är att utgå från att garanti- och låntagare som hör till samma omgivning ofta delar flera mer eller mindre gemensamma förutsättningar. Det ger upphov till en risk att flera engagemang påverkas negativt av en och samma ogynnsamma förändring, dock i varierande grad beroende på de enskilda engagemangens egenskaper (såsom kreditvärdighet). Ett handgripligt, och allmänt vedertaget, sätt att analysera gemensamma omgivning och

förutsättningar är att studera förekomsten av koncentrationer i portföljen med hänvisning till specifika branscher och geografiska områden.

Ett kompletterande angreppssätt är att dessutom studera i vilken mån risken i portföljen är tydligt knuten till några specifika ekonomiska faktorer som inte nödvändigtvis hör ihop med någon särskild koncentration, eller som är gemensamma för flera koncentrationer.

Branschkoncentrationer

Den tydligt mest framträdande koncentrationen i den ordinarie portföljen, när det gäller företag inom en och samma bransch, avser *telekom och IT*. Eftersom det här enbart är den ordinarie portföljen som studeras så uppmärksammas således inte den branschkoncentration som staten i den resterande delen av portföljen har gentemot den finansiella sektorn.

Koncentrationen till branschen telekom och IT utgör en exponering på 75,9 miljarder kronor som består av exportkreditgarantier (se tabell 4 på sidan 14). Om denna koncentration kan sägas att den står för en måttlig del (13,5 procent) av den ordinarie portföljen och att det är en bransch som i generella termer kan sägas ha en varken särskilt hög eller låg riskprofil. Men för att kunna göra en tydlig bedömning av denna koncentrations betydelse, för en analys av oförväntade förluster, kommer Riksgälden göra en djupare belysning.

Geografiska koncentrationer

Beträffande geografiska aspekter visar tabell 8 portföljens sammansättning av utfärdade garantier och lån till motparter inom olika geografiska områden.

¹⁸ Se bland annat ratingrapporter för EIB publicerade 20 augusti 2012 (Moody's Investors Service) respektive 27 september 2012 (Standard & Poor's), samt motsvarande rapporter för NIB publicerade 28 juni 2012 (Moody's Investors Service) respektive 19 december 2012 (Standard & Poor's).

TABELL 8 UTFÄRDADE GARANTIER OCH LÅN I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN¹ UPPDELADE UTEFTER GEOGRAFISKA ASPEKTER PER DEN 31 DECEMBER 2012

Miljarder kronor	Geografiska områden
330,6 (279,6)	Europa (Sverige)
46,1	Asien
19,4	Afrika
7,3	Nordamerika
6,2	Sydamerika
5,5	Oceanien
4,6	Mellanöstern
1,7	Centralamerika
0,7	Västindien
107,4	Internationella finansieringsinstitut
15,1	Utlandsbaserade studielåntagare

¹ I underlaget till tabellen har EKN:s bundna offerter och de lån som Sida administrerar undantagits.

Sammanställningen i tabell 8 visar att engagemangen är spridda över många olika geografiska områden (sammanlagt fler än 100 länder), men att en stor andel avser motparter inom Europa. Merparten av den europeiska delen utgörs av företag och hushåll i Sverige.

Portföljen har således en geografisk koncentration till svenska motparter. Den resterande delen av portföljen bedöms dock med hänsyn till geografiska aspekter vara väldiversifierad.¹⁹ Det senare är en riskminskande aspekt som i huvudsak förklaras av garantikapitalen till internationella finansieringsinstitutioner och de exportgarantier som EKN har utfärdat.

Ekonomiska faktorer

En ytterligare aspekt av systematisk risk – utöver förekomsten av olika koncentrationer – är om det finns specifika ekonomiska faktorer som risken i flera delar av portföljen tydligt samvarierar med.

Riksgälden har, tillsammans med EKN, CSN, Boverket och Sida, påbörjat en översiktlig analys där tre ekonomiska faktorer lyfts fram; *förändringar i tillväxt, räntenivåer och den svenska kronans värde*. Avsikten är att fortsätta att utveckla och fördjupa denna del av analysen i arbetet med kommande rapport.

¹⁹ Till exempel står inget enskilt land för mer än drygt 3 procent av den ordinarie portföljens samlade exponering.

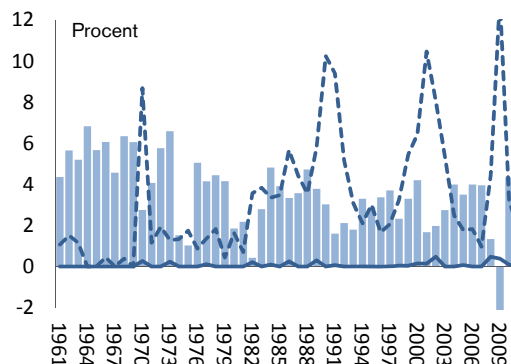
Tillväxt

Tillväxten är en ekonomisk faktor som överlag bedöms påverka risken för stora kreditförluster. En låg, eller negativ, tillväxt försämrar efterfrågan i ekonomin vilket i sin tur ger lägre intäkter för företag. I förlängningen riskerar företag inom olika branscher att få problem. Även hushållens inkomster och därmed återbetalningsförmåga – exempelvis av studielån – försämrars i lågkonjunkturer på grund av den ökade arbetslöshet som följer. Motsvarande effekter på bostadsmarknaden – med hänvisning till exempelvis bostadsgarantier – kan vara sjunkande fastighetspriser och ökade vakansgrader.

Hur stor påverkan negativa förändringar i tillväxten kan ha på risken för stora förluster i portföljen beror dels på hur stora svackor i tillväxten som uppstår, dels på garanti- och låntagarnas förmåga att hantera en sådan utveckling. Ju fler kreditvärdiga motparter staten har i sin portfölj desto lägre sannolikhet att en utveckling med svag tillväxt leder till stora samlade förluster, och vice versa.

Detta generella resonemang om tillväxt som en relevant systematisk riskfaktor illustreras översiktligt i diagram 7.

DIAGRAM 7 HISTORISKA FALLISSEMANGSFREKVENSER FÖR OLIKA KREDITVÄRDIGHETSKLASSER (LINJERNA)¹ OCH DEN GLOBALA TILLVÄXTEN PÅ ÅRSBASIS (STAPLARN) ÖVER PERIODEN 1961–2011²



¹ Den heldragna linjen i diagrammet avser fallissemangsfrekvenser (i procent på årsbasis) för olika motparter med en god till utmärkt kreditvärdighet, medan den streckade linjen avser motsvarande uppgifter för motparter med en bedömd kreditvärdighet som innebär en möjlig till hög risk för fallissemang.

² Källor: Historiska fallissemangsfrekvenser från Moody's Investors Service respektive uppgifter från Världsbanken om historisk global tillväxt (<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries?display=graph>).

Diagram 7 beskriver att mängden kreditförluster överlag är (negativt) korrelerad med tillväxten, och att styrkan i denna korrelation tydligt skiljer sig åt beroende på garanti- och låntagarnas kreditvärdighet.

Räntenivåer

Förändringar i olika typer av räntor är en riskfaktor som främst påverkar storleken på kreditförlusterna för studielån

och bostadsgarantier. Den ränta som påverkar risken för ökade förluster i studielånen är den ränta som belastar låntagarna och som beräknas utifrån statslåneräntan, medan räntan som påverkar risken i utfärdade bostadsgarantier snarare är räntan för fastighetslån. Det kan dock antas att dessa olika räntor i sin tur samvarierar.

Riksgälden bedömer att höga räntenivåer är avgränsade till att få en negativ effekt på i första hand mindre kreditvärdiga motparter i portföljen. Det kan exempelvis gälla privatpersoner och företag med en förhållandevis hög skuldsättning, vilket innebär en stark känslighet för ökade räntekostnader för lånen. De uppgifter om portföljens närmare innehåll som redovisas i föregående avsnitt ger dock en bild av att andelen motparter med svag kreditvärdighet är begränsad.

Sammantaget är det Riksgäldens bedömning att höga räntenivåer i dagsläget utgör en mindre betydelsefull riskfaktor för att analysera risken för stora samlade förluster i portföljen.

Den svenska kronans värde

En inte obetydlig del av exponeringen i den ordinarie portföljen är i utländsk valuta, inte minst på grund av exportgarantier till utlandet. Det gör att en svagare krona – i förhållande till primärt amerikanska dollar, euro och yen – kan öka storleken på exponeringen så att den bidrar till geografiska koncentrationer i portföljen. Här bör dock påpekas att sådana koncentrationer visserligen utgör potentiella riskfaktorer (se tidigare resonemang), men att storleken på den egentliga risk som en koncentration genererar beror på en mängd andra variabler. Det kan bland annat vara hur riskfyllda de olika engagemangen är inom en specifik koncentration.

Som framgått bedömer Riksgälden att den del av portföljen som avser engagemang i utlandet i dagsläget är väldiversifierad. Det talar för att det är mindre sannolikt att enbart en depreciering av den svenska kronan skulle ge upphov till betydande koncentrationsökningar i den samlade portföljen.

Den omvända effekt som en i stället starkare krona skulle få på risken för stora samlade förluster i portföljen bedöms också som liten. Det har sin förklaring i att en sådan utveckling i första hand slår emot de svenska exportföretagens möjlighet att vinna nya ordrar, medan kreditrisken i utfärdade exportgarantier ligger på de företag som sedan tidigare köpt svenska exportvaror.

Sammantaget gör Riksgälden bedömningen att förändringar i den svenska kronans värde utgör en mindre betydelsefull riskfaktor för analysera risken för stora samlade förluster.

Sammanfattning

I detta avsnitt har Riksgälden presenterat arbetet med att dels ta fram ett metodramverk för analys av oförväntade förluster, dels bedöma betydelsen av olika riskfaktorer. De bedömningar som sammanfattas nedan ska dock inte ses som definitiva, utan de bidrar snarare till att peka ut riktningen i det fortsatta arbetet med att utveckla analysen av oförväntade förluster i den ordinarie portföljen.

Nedan sammanfattas de bedömningar Riksgälden gjort så här långt, inklusive kortfattade beskrivningar av det utvecklingsarbete som kommer att genomföras i samarbete med EKN, CSN, Boverket och Sida.

Bedömningar

Enskilt stora exponeringar utgör en förhållandevis låg sannolikhet för stora samlade förluster

Avseende stora enskilda exponeringar så gör Riksgälden bedömningen att den volymkoncentration som finns i den befintliga portföljen i dagsläget utgör en förhållandevis låg sannolikhet för stora samlade kreditförluster. Det finns dock anledning att utveckla denna analys i kommande rapporter.

En viss koncentration avseende branschen telekom och IT

Vad det gäller garantier och lån till företag som verkar inom olika branscher, med mer eller mindre gemensamma förutsättningar, så är den mest framträdande koncentrationen telekom och IT. Denna koncentration är till sin procentuella andel av portföljen måttlig. Men för att få en bättre bild av dess betydelse i ljuset av oförväntade förluster behövs en fördjupad analys

En tyngdpunkt av exponeringen är emot svenska företag och hushåll

Ungefär halva den ordinarie portföljens exponering är emot svenska garanti- och låntagare (både till företag och till privatpersoner). Det innebär en geografisk koncentration, vilken utgör en grund för potentiella samvariationer. Den resterande delen av portföljen bedöms i geografiska termer dock vara väldiversifierad.

Tillväxt bedöms vara en viktig riskfaktor

Tillväxten i ekonomin är en faktor som Riksgälden bedömer kunna påverka risken för stora förluster i flera delar av portföljen. Därmed talar mycket för att den är en viktig riskfaktor för att analysera oförväntade förluster.

Höga räntenivåer och förändringar i svenska kronans värde bedöms vara mindre betydelsefulla riskfaktorer

Att risken för stora samlade förluster i den befintliga portföljen i någon högre grad skulle bero på kraftiga ränteökningar eller förändringar i den svenska kronans värde bedömer Riksgälden som mindre sannolikt.

Bedömningen utesluter dock inte att dessa faktorer likväl kan vara meningsfulla att analysera i olika delar av portföljen när de enskilda myndigheterna redovisar och hanterar sina risker. Riksgäldens bedömning av dessa faktorer utgår enbart från risken för stora samlade förluster i den ordinarie portföljen.

Det fortsatta utvecklingsarbetet

Riksgälden avser att fortsätta utveckla det metodramverk för analys av oförväntade förluster som har påbörjats. Vidareutvecklingen gäller dels ett fortsatt arbete med att analysera olika riskfaktorer, dels att se över vilka möjligheter som finns att kvantifiera oförväntade förluster. Båda dessa områden syftar till att kunna göra skarpare analyser och därmed bättre underbyggda bedömningar.

Nedan följer avslutningsvis en redogörelse av de mest grundläggande aspekterna av en mer kvantitativ analys.

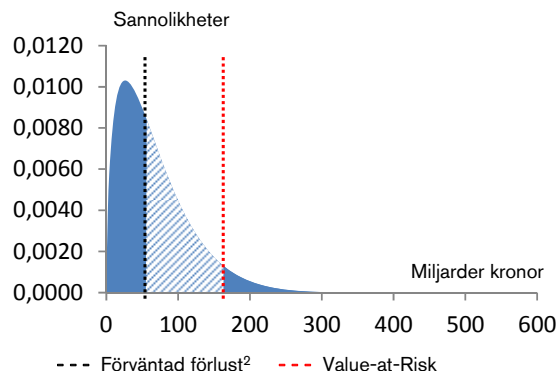
Kvantitativ analys

Ett vanligt sätt att presentera den grundläggande utgångspunkten för flertalet beräkningsmodeller för att uppskatta oförväntade förluster är att utgå ifrån en lämpligt vald percentil (α) i en estimerad sannolikhets- och utfallskurva. Detta har en direkt koppling till begreppet Value-at-Risk (VaR), vilket är ett etablerat verktyg i olika riskhanteringssammanhang (bland annat inom statsskuldshöllning).

$$\text{Oförväntad förlust} = \text{Value-at-Risk} (\alpha) - \text{Förväntad förlust}$$

Precis som vid beräkningar av förväntad förlust så handlar det i grund och botten om att estimerar en statistisk storhet. Men i det här fallet gäller det spridningen kring det förväntade utfallet. Figur 2 nedan ger en *illustrativ* bild av de olika begreppen och deras inbördes förhållande till varandra – utifrån ett fiktivt exempel.

FIGUR 2 OFÖRVÄNTAD FÖRLUST ILLUSTRERAD MED STÖD AV EN FIKTIV SANNOLIKHETS- OCH UTFALLSKURVA¹



¹ Notera att grafen och beloppen i figuren endast syftar till att tillhandahålla ett illustrativt exempel. De har därför ingen koppling till de faktiska riskerna i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen.

² Här avses beräknade förväntade förluster på samma, vanligtvis kortare, tidshorisont för vilken oförväntade förluster beräknas. I regel är den inte densamma som engagemangens återstående löptid.

Den illustrativa kurvan i Figur 2 framhåller en utmärkande egenskap hos en portfölj med kreditrisker, nämligen att spridningen av de möjliga utfallen uteslutande är skev. En viktig förklaring till det är att utfallet för de olika engagemangen är asymmetriskt i så måtto att förlusterna i värsta fall kan bli stora medan överskottet inte kan bli större än de riskavspeglande avgifter eller räntemarginaler som betalats.²⁰

²⁰ Det till skillnad från en motsvarande portfölj innehållande olika marknadsrisker – till exempel en aktieportfölj. I en sådan portfölj kan det i stället antas att kraftiga negativa värdeförändringar skulle kunna motsvaras av lika kraftiga positiva värdeförändringar.

Analys av likviditetsrisker

Det går att med en förhållandevis enkel analys konstatera att likviditetsriskerna i den ordinarie portföljen i dagsläget är mycket låga. Förklaringen är att statens likviditetsförvaltning är anpassad till högre belopp och ett större behov av flexibilitet än vad som rimligen krävs med anledning av i dag utfärdade garantier och låneutfästelser. Vidare är den risk för potentiella fördyringar av statens upplåningskostnad som avses i detta sammanhang isolerad till specifika utbetalningar – och inte statsskulden i stort – samtidigt som den är begränsad i tiden. Det underbygger att det finns goda skäl för att fokusera mindre på denna del av den samlade riskanalysen.

Inledning

Som framgår av avsnittet om den samlade riskanalysens utgångspunkter så har Riksgälden valt att genomföra en fristående analys (se sidan 9). Det innebär att analysen inte inkluderar en bedömning av statens förmåga att bära de risker som den ordinarie portföljen är behäftad med.

Vid en analys av likviditetsriskerna i den ordinarie portföljen finns däremot anledning att delvis göra ett undantag från den utgångspunkten. Att det skulle uppstå dyrare lånekostnader än normalt på grund av att motståndskraften i likviditetsförvaltningen skulle försämrats kan inte på rimliga grunder analyseras med fokus på enbart garanti- och utlåningsportföljen. Åtminstone inte så länge portföljen förblir av en begränsad omfattning sett till styrkan i statens finanser i sin helhet. I stället är det i huvudsak andra faktorer som skulle kunna medföra negativa effekter i samband med utbetalningar inom verksamheten. Det är till exempel möjligt att större infrianden av garantier skulle kunna medföra en fördyrad upplåning i ett läge där statsfinanserna är ansträngda och upplåningsbehovet redan är betydande – exempelvis i samband med en djup lågkonjunktur eller en finansiell kris. En sådan händelseutveckling kan dock inte härledas primärt till garanti- och utlåningsportföljen, och ligger utanför detta uppdrag att analysera.

I en analys av likviditetsrisker i portföljen går det inte att å ena sidan bortse från statens samlade förmåga att ta upp lån till en låg kostnad. Å andra sidan är det inte heller rimligt att analysera potentiella förändringar i denna förmåga med hänsyn till enbart statens garanti- och utlåningsportfölj. I stället blir det nödvändigt att väga styrkan i statens upplåningsförmåga mot de specifika likviditetspårestningar som portföljen kan ge upphov till.

Sammantaget innebär det en delvis annorlunda utgångspunkt för denna analys jämfört med motsvarande analys av kreditrisker.

Lån är ur ett likviditetsperspektiv mindre riskfyllda än garantier och låneutfästelser

Om en statlig garanti infrias leder det till en utbetalning, vilket i sin tur generellt leder till ett ökat lånebehov för staten.²¹

Ett åtagande med – sett ur ett likviditetsperspektiv – liknande egenskaper som garantier är låneutfästelser. Om innehavaren av en låneutfästelse väljer att realisera möjligheten att ta upp lån hos staten innebär även det en utbetalning som direkt finansieras med ny statlig upplåning. Precis som för en garanti är det också i regel osäkert i vilken mån utfästelsen leder till några utbetalningar.

Vad gäller utfärdade lån skiljer sig de från garantier och låneutfästelser i den meningen att de inte medför samma typ av osäkerhet kring statens likviditetshandling. Förklaringen är att de uteblivna betalningar som följer med ett fallissemang på ett lån i normalfallet ligger längre fram i tiden. Därför finns det goda förutsättningar att anpassa statens upplåning till den uppkomna situationen. Utfärdade lån är därför mindre riskfyllda än motsvarande garantier och låneutfästelser. Det får till följd att Riksgälden exkluderar statens utlåning i analysen av likviditetsrisker.

Två olika aspekter av likviditetsrisk

En analys av möjliga likviditetsrisker siktar på att identifiera och beskriva omständigheter som kan innebära en risk att statens upplåning fördyras på grund av infrianden av garantier eller utnyttjanden av låneutfästelser.

I en sådan beskrivning är den ena aspekten statens kortfristiga upplåningsberedskap som ett mått på vilka likviditetspårestningar som staten klarar av att hantera. Den andra aspekten är vilka både hastiga och stora

²¹ Ett annorlunda förhållande gäller dock i flertalet fall där staten utfärdat garantier i utländsk valuta, i huvudsak för exportgarantierna från EKN. För dessa garantier finns särskilda reserver upprättade i form av placeringar på valutakonto i bank eller i värdepapper i utländsk valuta. Det innebär att det i första hand är dessa specifika reserver som belastas om en garanti behöver infrias.

upplåningspåfrestningar som just garanti- och utlåningsportföljen skulle kunna ge upphov till.

De analyser och bedömningar som presenteras i avsnittet utgår därför ifrån en jämförelse mellan de variationer som normalt hanteras i statens likviditetsförvaltning och de kortfristiga utbetalningar som de utestående engagemangen i portföljen kan tänkas ge upphov till.

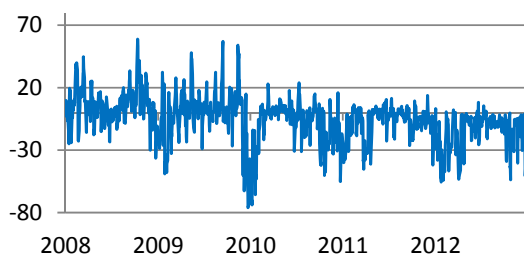
Statens likviditetsförvaltning

Inom statens likviditetsförvaltning finns en beredskap att bland annat hantera olika utfall på grund av utfärdade garantier eller kreditutfästelser inom staten.

För att på ett enkelt sätt exemplifiera hur omfattande och flexibel statens likviditetsförvaltning är kan ett diagram som visar statens lån och placeringar på dagslånemarknaden studeras.

DIAGRAM 8 STATENS LÅN OCH PLACERINGAR PÅ DAGSLÅNEMARKNADEN¹

Miljarder kronor



¹ Negativa tal motsvarar underskott (lån) medan positiva tal motsvarar överskott (placeringar).

Diagram 8 illustrerar att det inte är ovanligt att Riksgälden finansierar betydande underskott på dagslånemarknaden, utan att de vållar några problem.

Sammantaget förfogar staten över flera instrument för att hantera de kortfristiga lånebehoven inom likviditetsförvaltningen – där tillgången till dagslånemarknaden är en möjlighet. I slutändan beror det på omständigheterna kring varje enskild situation vilken åtgärd som i praktiken är lämpligast att använda. För en mer detaljerad bild av styrkan i statens likviditetsförvaltning hänvisas till informationsrutan på sidan 26.

Riksgäldens samlade bedömning är att statens likviditetsförvaltning är väl anpassad för att hantera stora svängningar i kassaflödet, såväl under enskilda dagar som inom månader. Den generella likviditetsberedskapen är således god.

EN ÖVERSIKT AV STATENS LIKVIDITETSFÖRVALTNING

Riksgälden hanterar statens likviditetsförvaltning – vilket innebär ansvaret för att statens betalningar kan fullgöras i tid.

Alla statens betalningsflöden i kronor konsolideras på statens centralkonto i Riksbanken. I likviditetsförvaltningen finansieras eller placeras därmed endast nettot av alla flöden.

Stora variationer i likviditetsförvaltningen är helt normalt

Statens konsoliderade flöden spänner från en dag till en annan från ett placeringsbehov på 30 till 40 miljarder kronor till ett lånebehov på 50 till 70 miljarder kronor. I undantagsfall kan det kortfristiga lånebehovet vara så stort som 100 miljarder kronor. Riksgäldens likviditetsförvaltning har som mål att i god tid finansiera stora underskott, utan att för den sakens skull behöva placera allt för stora överskott under längre perioder.

För att så effektivt som möjligt hantera statens betalningar görs prognoser på hur stort lånebehovet eller placeringsbehovet kommer att vara för varje dag. Det verkliga utfallet kan av naturliga skäl skilja sig från vad som är prognostiserat. Dessa avvikelser från dagsläneprognozen kan bero på en mängd olika oförutsedda faktorer. Exempelvis skulle en utbetalning med anledning av infriandet av en garanti kunna ge upphov till en avvikelse från läneprognozen. Avvikelserna till följd av oförutsedda händelser brukar hålla sig till någon enstaka miljard per dag. Med de kan även uppgå till så mycket som 10 till 20 miljarder kronor – vilket är belopp som hanteras utan problem på dagslänemarknaden.

Riksgälden förfogar över flera olika instrument i likviditetsförvaltningen

Inom ramen för likviditetsförvaltningen använder Riksgälden ett antal olika instrument för att hantera statens kortfristiga lånebehov.²² För att finansiera större belopp i den kortfristiga upplåningen kan certifikat (så kallade commercial papers) ges ut i utländsk valuta. Via dessa certifikat erhålls tillgång till den internationella penningmarknaden som har ett större djup än den svenska marknaden. Genom att kombinera dessa certifikat med valutaderivat blir förfarandet jämförbart med att låna i svenska kronor.

Riksgäldens certifikatprogram uppgår till 25 miljarder dollar (motsvarande cirka 160 miljarder kronor). Vid de tillfällen denna facilitet utnyttjas uppgår volymerna normalt till någon miljard dollar – allt beroende på lånebehovet – men vid enstaka tillfällen har upplåningen varit betydligt större. Exempelvis uppgick utestående certifikat till cirka 140 miljarder kronor i början av 2013.

Riksgälden använder inte bara statsskuldsväxlar inom den reguljära skuldförvaltningen utan även inom likviditetsförvaltningen. Inom ramen för denna emitteras löpande (genom så kallad "on-tap-försäljning") de två statsskuldsväxlar som har kortats löptid. Denna upplåning kompletteras dessutom med skraddarsydda löptider (så kallade likviditetsväxlar). Här är lånevolymer mindre – normalt några miljarder kronor.

Sådana underskott, eller överskott, som återstår efter att certifikat och statsskuldsväxlar har utnyttjats inom likviditetsförvaltningen hanteras sedan med hjälp av så kallade deposits på dagslänemarknaden där bankerna utjämnar över- och underskott på transaktionskontona i betalningssystemet RIX. Betalningssystemet i kronor är ett slutet system. Det innebär att om Riksgälden har ett stort kortfristigt lånebehov att hantera – exempelvis till följd av ett infriande av en garanti – så finns det en eller flera motparter i banksystemet som har ett motsvarande överskott att placera. Bankerna har dessutom möjlighet att låna på korta löptider direkt hos Riksbanken om likviditeten i betalningssystemet inte räcker till. Denna facilitet gör det således möjligt att låna stora summor i dagslänemarknaden. Det dagliga saldot i likviditetshanteringen varierar ständigt mellan över- och underskott (se Diagram 8 på sidan 25).

Oförutsedda händelser som ökar lånebehovet hanteras initialt i likviditetsförvaltningen med hjälp av de låneinstrument som beskrivits ovan. Om det inte handlar om en tillfällig effekt anpassar Riksgälden på längre sikt även den långfristiga upplåningen till det ökade lånebehovet. Det innebär att lån i likviditetsförvaltningen gradvis ersätts med upplåning på kapitalmarknaden, till exempel genom att ge ut en större volym statsobligationer.

²² Inom likviditetsförvaltningen ryms även hanteringen av statens kortfristiga överskott och placeringar av likviditet. Denna del av likviditetsförvaltningen är dock inte avgörande för den uppmärksammade likviditetsrisken i den statliga garanti- och kreditgivningen och behandlas därför inte i detta sammanhang.

Potentiella likviditetspåfrestningar

En analys av potentiella likviditetspåfrestningar från statliga garantier och låneutfästelser handlar i huvudsak om att identifiera och bedöma speciella omständigheter som skulle kunna medföra att lånekostnaden för att hantera oförutsedda utbetalningar blir dyrare än normalt.

I en sådan analys ligger fokus på möjliga utbetalningars storlek och den tid som staten har på sig att låna upp beloppet. I båda fallen beror det på hur garantier och låneutfästelser är utformade. Därtill uppmärksammas huruvida staten på kort tid kan behöva göra några omfattande växlingar i mindre valutor som handlas på marknader som saknar djup och har mindre transaktionsvolym.

Sammantaget visar den genomgången att staten i dagsläget inte har några garantier eller låneutfästelser som rimligen kan komma att behöva betalas ut både i stora belopp och på mycket kort tid. Därutöver finns det i dagsläget inga exponeringar mot några mindre valutor för några av de största garantierna eller kreditutfästelserna.

Åtagandets storlek

Ju större garantiåtaganden och låneutfästelser som staten har utfärdat, desto större riskerar utbetalningarna och därmed det kortfristiga upplåningsbehovet att bli.

De enskilt största åtagandena i den ordinarie portföljen är i storleksordningen 4 till drygt 50 miljarder kronor.²³

I tabell 9 nedan redogörs för de 20 största garantierna och låneutfästelserna i den ordinarie portföljen per den 31 december 2012.

TABELL 9 DE 20 ENSKILT STÖRSTA GARANTIerna OCH LÅNEUTFÄSTELSERNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2012

Miljarder kronor	Typ av åtagande
56,6	Garantikapital
25,0	Kreditutfästelse
22,2 ¹	Kreditgaranti
16,9	Garantikapital
11,8	Garantikapital
10,4	Exportgaranti
9,6	Exportgaranti
9,4	Exportgaranti
9,4	Garantikapital
8,2	Exportgaranti
7,7	Exportgaranti
6,4	Exportgaranti
5,8	Exportgaranti
5,8	Kreditgaranti
5,5	Exportgaranti
5,0	Exportgaranti
5,0	Exportgaranti
4,8	Exportgaranti
4,7	Exportgaranti
4,7	Exportgaranti
Summa	234,9

¹ Svenska staten borgar solidariskt för Öresundsbrokonsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är med anledning av det inte självklart 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. Det bör dock framhållas att detta konservativa sätt att presentera svenska statens åtagande inte innefattar något antagande om danska statens förmåga att vid behov fullgöra sin del av ansvaret för åtagandet.

Storleken på potentiella utbetalningar av de uppmärksammade beloppen är i förhållande till den rådande upplåningsberedskapen begränsad. Mot den bakgrunden bedömer Riksgälden att de inte ger upphov till någon nämnvärd risk för att upplåningen ska fördras.

Det är först om flertalet större garantier eller kreditutfästelser skulle behöva infrias mer eller mindre samtidigt som det skulle uppstå tillräckligt stora belopp. Ett kluster av infrianden av flera av de största garantierna på mycket kort tid – exempelvis en månad eller kortare – är dock en risk som är så pass osannolik att den inte kan bedömas på ett meningsfullt sätt.

²³ Precis som i resonemangen om enskilt stora exponeringar i analysen av statens kreditrisk (i det förra avsnittet) så bör det förtydligas att det här endast tas upp åtaganden i den ordinarie portföljen – det vill säga exklusive de åtaganden inom den finansiella sektorn som gäller exempelvis insättningsgarantin.

Villkoren för hur snabbt en utbetalning kan komma att krävas

En beskrivning av likviditetsrisker med hänvisning till utfärdade garantier och låneutfästelser är inte fullständig enbart genom att studera hur stora åtaganden staten ingått. De villkor som statens åtaganden är behäftade med måste också beaktas för att inte riskerna ur ett likviditetsperspektiv felaktigt förstoras upp.

Här menas de villkor som stipulerar dels hur snabbt staten är skyldig att betala ut olika belopp vid ett eventuellt infriande, dels huruvida staten behöver infria hela åtagandet på en gång eller ej.

Vid en genomgång av de enskilt största kreditgarantierna och låneutfästelserna i den ordinarie portföljen framträder en bild som genomgående talar för en låg påfrestning ur ett likviditetsperspektiv. Antingen är omständigheterna sådana att staten inte behöver fullgöra sitt åtagande i sin helhet på en och samma gång, eller så föreligger det i praktiken en tidsfrist där det kan antas att staten under kontrollerade former kan planera de utbetalningar som följer av ett infriande.²⁴

Gällande utfärdade garantikapital är slutsatsen densamma, att inte heller de bedöms ge upphov till någon egentlig likviditetsrisk. En möjlig anledning till att ett garantikapital skulle infrias överhuvudtaget skulle visserligen kunna vara om ett kapitaltillskott till en medlemsbank behöver betalas snabbare än vad den traditionella hanteringen – Riksdagsbeslut om anslag – tillåter. Men samtidigt har Riksgälden svårt att se att utfärdade garantikapital skulle behöva infrias både i sin helhet och på mycket kort tid. Bland annat med utgångspunkt i att garantikapitalen utgör ett kapitalstöd till medlemsbankerna, inte någon likviditetsfacilitet.

Valuta

Vid ett infriande av en garanti eller ett påkallande av en låneutfästelse i en annan valuta än svenska kronor så sker upplåningen på samma sätt som i övrigt. Undantaget är om infriandet belastar de specifika garantireserver i utländsk valuta som har upprättats utanför staten (se tidigare fotnot). När utbetalningen ska ske kommer antingen de svenska kronor, euro eller amerikanska dollar som upplåningen skett i att växlas i valutamarknaden till rätt valuta.

Vid behov av att växla större belopp på marknader som saknar djup och omfattar mindre transaktionsvolymen så finns det en potentiell risk att transaktionen skulle kunna bli något dyrare än normalt. De enskilt största beloppen i portföljen är dock utspridda i valutor där detta inte

kommer att bli aktuellt, varför denna riskfaktor kan förbises.²⁵

Samlad bedömning av likviditetsrisker

I det följande sammanfattas Riksgäldens bedömning av likviditetsrisker i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen.

Sannolikheten för en fördyrad upplåning bedöms vara mycket låg

Vid en jämförelse mellan motståndskraften i statens likviditetsförvaltning och de utfärdade åtagandenas egenskaper så förefaller sådana negativa omständigheter som kan leda till högre upplåningskostnader än normalt vara mycket osannolika.

Det bör också tilläggas att exempelvis ett infriande av en större garanti sällan kommer som en överraskning för den myndighet som ansvarar för engagemanget. Problem hos en garantitagare som leder till ett infriande uppkommer vanligtvis gradvis. I förvaltningen av statens garantiåtaganden följs förändringar i riskbildningen löpande upp – samt behandlas i varje myndighets del- och helårsredovisning. Därmed finns det i regel möjlighet att i god tid informera Riksgälden om troliga större infrianden som behöver finansieras inom statsskuldsvälvet.

Konsekvenserna i händelse av en fördyrad upplåning bedöms vara mycket begränsade

Den potentiella likviditetsrisk som likväl existerar kännetecknas även av att den är begränsad till den enskilda upplåningen på grund av ett infriande – inte statsskulden i stort. Därtill skulle en potentiellt dyrare upplåningskostnad med anledning av särskilt ogynnsamma utfall endast vara temporär. Det beror på att den specifika upplåning som riskerar att bli något dyrare än normalt rimligen inte har en lång löptid. Den kommer snarare att under kontrollerade former ersättas med ny upplåning i den reguljära statsskuldsvälvet. Det handlar således om såväl isolerade som tidsbegränsade konsekvenser.

²⁴ Se bland annat den förhållandevis detaljerade analys som presenteras på sidorna 25–26 i föregående års rapport, "Statens garantier och krediter – en riskanalys (Dnr. 2012/725) publicerad den 15 mars 2012.

²⁵ EKN har i vissa fall mer exotiska kontraktsvalutor. Men ett infriande görs alltid i valutans motvärde i någon av valutorna SEK, USD, EUR, CHF samt JPY. Det innebär ett inslag av marknadsrisk, då omfattningen av det belopp som potentiellt behöver infrias kan förändras med anledning av valutakursändringar. Men samtidigt har EKN konstruerat en produkt som är till hjälp för svenska exportörer och deras behov som inte bidrar till någon risk för ökade kostnader i statens likviditetshantering med hänvisning till valuta.

Åtaganden i den finansiella sektorn

Åtagandena gentemot den finansiella sektorn skiljer sig mot statens övriga garantiåtaganden. Staten har dels explicita åtaganden mot sektorn i form av insättningsgarantin, investerarskyddet och garantier inom ramen för garantiprogrammet för bankers upplåning. Utöver dessa explicita garantiåtagandena finns ett implicit åtagande för stabiliteten i den finansiella sektorn. De explicita och implicita åtagandena överlappar varandra. Detta tillsammans med det faktum att omfattningen av de implicita åtagandena inte är klart definierade medför att det är svårt att göra en analys av statens risker på detta område. I detta avsnitt görs emellertid ett försök att kvantitativt och med hjälp av kvalitativa resonemang belysa statens risker.

Både explicita och implicita åtaganden

Staten har en rad explicita garantiåtaganden inom den finansiella sektorn. Dessa åtaganden är sådana där staten uttryckligen lovat att ta över en del av bankens betalningsansvar gentemot dess borgenärer om det finansiella institutet inte skulle klara av att betala sina skulder. Det gäller insättningsgarantin som skyddar insättare från fallissemang i det institut han eller hon satt in sina medel, investerarskyddet som skyddar sparare i värdepappersbolag samt de garantier för bankers värdepapperupplåning som ställdes ut inom ramen för det statliga garantiprogrammet under finanskrisen 2008–2009.

Staten har också utan formella åtaganden ett implicit åtagande för den finansiella sektorn. De implicita åtagandena bygger, till skillnad från de explicita, inte på något uttalat löfte från staten. Vissa finansiella institut är systemviktiga. I stället för att låta dessa institut gå i konkurs kan staten i vissa lägen tvingas att hantera dem i särskild ordning – för att inte den finansiella stabiliteten ska hotas och därmed orsaka höga samhällsekonomiska kostnader. Staten kan exempelvis välja att ta över ägandet i ett institut och tillskjuta nytt kapital.

Vilka institut som kan anses vara systemviktiga – och därmed omfattas av statens implicita åtagande – beror inte bara på storleken på institutet utan också på den rådande ekonomiska och finansiella situationen. I tider av utbrett lugn inom den finansiella sektorn anses i regel endast de fyra storbankerna (Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank) vara systemviktiga, medan även mindre institut skulle kunna finnas vara systemviktiga under vissa förhållanden. Carnegie Investment Bank som hamnade i problem under finanskrisen hösten 2008 utgör ett sådant exempel.

I den första delen av rapporten har risker som är förknippade med statens ordinarie garanti- och kreditportfölj på olika sätt analyserats. Principen för hanteringen av dessa åtaganden är att riskerna värderas

utifrån förväntad kostnad för staten. Motsvarande belopp tas sedan ut i avgift och bokförs på reserver för att täcka framtida kreditförluster.

För statens åtagande på det finansiella området så sker det också avgiftsuttag. Bland annat betalar de institut som omfattas av insättningsgarantin en årlig avgift som samlas i en särskild fond som är avsedd att användas för framtida ersättningsfall. På liknande sätt betalar samtliga svenska kreditinstitut en stabilitetsavgift som förs till en stabilitetsfond avsedd att täcka kostnader för framtida infrianden av de implicita åtagandena. En avgörande skillnad mot statens övriga åtagande är att dessa avgifter inte bygger på någon löpande värdering av statens förväntade kostnad.

Ett uppenbart problem är att det är svårt att på förhand veta vilka institut som omfattas av den implicita garantin. Ett annat, och delvis relaterat problem är att de implicita åtagandena överlappar de explicita. I det fall ett institut inte bedöms som systemviktigt kommer en explicit garanti att kunna lösas ut. Om institutet istället bedöms som systemviktigt kan staten tvingas tillskjuta kapital så att en konkurs aldrig realiserar. Därmed utlöses aldrig den explicita garantin. Det är inte heller på förhand bestämt vilka insatser staten kommer att vidta vid en systemkris och som ska finansieras av stabilitetsfonden.

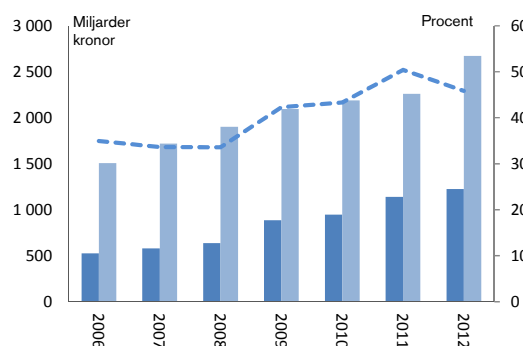
Trots de svårigheter som finns, i och med att statens åtagande är både explicit och implicit, anser Riksgälden att det finns anledning att fördjupa försöka belysa statens åtagande i kvantitativa termer. Som ett led i detta arbete har bland annat indikativa beräkningar av statens förväntade kostnader för dessa åtagande genomförts. Det är dock viktigt att ha de nämnda osäkerheterna i åtanke och hantera de siffror som redovisas med försiktighet.

Insättningsgarantin

Insättningsgarantin omfattade den 31 december 2011 1 226 miljarder kronor.²⁶ Det kan konstateras att de garanterade insättningarna mer än fördubblats sedan slutet av 2005, från 527 miljarder kronor (se diagram 9). Till viss del beror ökningen på att inlåningsvolymerna ökat kraftigt. Den stora delen av ökningen beror emellertid på lagändringar. Ökningen mellan 2007 och 2008 kan till stor del förklaras av lagändringen under finanskrisen 2008 där det bestämdes att även bundna konton skulle omfattas av garantin och att beloppsgränsen skulle höjas från 250 000 kronor till 500 000 kronor. Ökningen mellan 2009 och 2010 förklaras till del av höjningen av beloppsgränsen från 500 000 kronor till 1 000 000 euro.

Höjningen av beloppsgränsen till 100 000 euro är en följd av ändringen i insättningsgarantidirektivet på EU-nivå som Sverige är bundet av. Beslutet att också skydda de bundna kontona var ett inhemskt beslut. Statens exponering har således ökat kraftigt under senare år.

DIAGRAM 9 TOTAL OCH GARANTERAD INLÅNING I KRONOR SAMT GARANTERAD INLÅNING I PROCENT AV TOTAL INLÅNING¹



¹ Notera: Siffrorna representerar årsslut. Total inlåning definieras som all inlåning från allmänheten i svenska kreditinstitut, d.v.s. både hushålls- och företagsinlåning. Insättningar i svenska kreditinstituts filialer i utlandet inkluderas, medan insättningar i dotterbolag i utlandet exkluderas. Inlåning i utländska bankers filialer i Sverige är exkluderad. Källa: SCB.

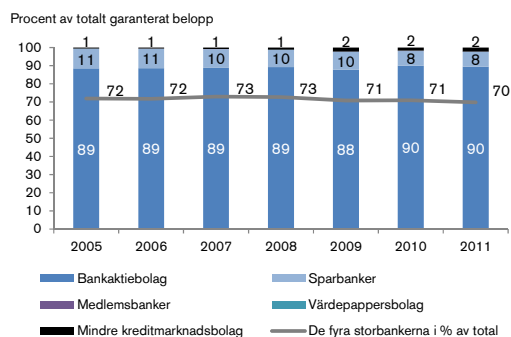
Sannolikheten för fallissemang

Av betydelse för risken inom insättningsgarantin är hur insättningarna fördelar sig mellan de olika institutkategorier som omfattas av garantin. I diagram 10 redovisas olika institutkategorier och deras respektive andelar av garanterad inlåning. Av bilden kan utläsas att andelarna har varit relativt konstanta. Sparbankernas andel har minskat något, framför allt för att en del sparbanker ombildats till bankaktiebolag, medan storbankernas andel

²⁶ Uppgifter om insättningsgarantin inhämtas en gång per år efter att institutens årsredovisningar presenterats.

minskat marginellt. Den stora förändringen gäller kreditmarknadsbolagen. Deras inlåning har nära nog tiofaldigats från 2,9 miljarder vid slutet av år 2005 till 27,2 miljarder i slutet av 2011. Deras andel har mer än fyrfaldigats från 0,5 procent av det sammanlagda garanterade beloppet år 2005 till 2,2 procent vid slutet av 2011. Det finns anledning att anta att denna utveckling bidragit till en ökad risk inom insättningsgarantisystemet.

DIAGRAM 10 OLIKA TYPER AV INSTITUTS ANDEL AV DET INSÄTTNINGSGARANTERADE BELOPPET



Utöver att det skett en förskjutning av insättningsstocken mot mer riskfyllda institut går det också att finna stöd för att det skett en generell försämring av kreditvärdigheten hos de garanterade instituten. Av tabell 10 framgår att de fyra svenska storbankernas kreditbetyg nedgraderats under tidsperioden 2006–2012 av kreditvärderingsinstitutet Moody's (hos S&P's var värderingen i stort sett oförändrad under tidsperioden). Moody's gör således bedömningen att sannolikheten för fallissemang i de svenska bankerna har ökat.²⁷

TABELL 10 KREDITBETYG FRÅN MOODY'S FÖR DE FYRA SVENSKA STORBANKERNA

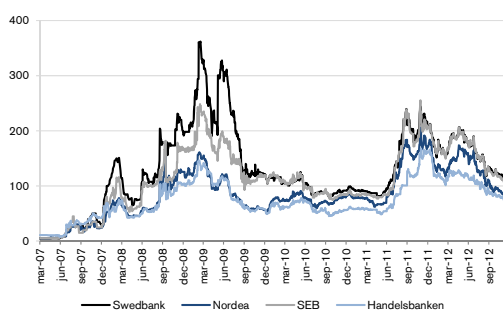
Kreditbetyg	SHB	Nordea	SEB	SWB
2006	Aa1	Aaa	Aa1	Aa3
2007	Aa1	Aa1	Aa2	Aa3
2008	Aa1	Aa1	Aa2	Aa3
2009	Aa2	Aa2	A1	A2
2010	Aa2	Aa2	A1	A2
2011	Aa2	Aa3	A1	A2
2012 Q2	Aa3	Aa3	A1	A2

 Uppgradering
 Nedgradering

²⁷ Till en del förklaras nedgraderingen dock av en metodförändring hos Moody's.

Den minskade kreditvärdigheten kan också illustreras med priset på kreditförsäkringskontrakt (CDS-premier). Diagram 11 visar att marknadspriset för att försäkra sig mot kreditrisk (CDS-premien) i de fyra storbankerna har gått upp sen 2007. Värt att notera är att CDS-premierna inte bara innehåller marknadsens bedömning av förväntad förlust hos en långgivare till banken. Till stor del reflekterar förändringar i CDS-premien marknadsens krav på riskkompensation. Denna riskpremie var onaturligt låg 2007 men steg sedan kraftigt under krisen. Grafen överdriver således effekten på statens risk mätt som förväntad förlust.

DIAGRAM 11 CDS-PREMIER PÅ FEM ÅRS LÖPTID FÖR DE FYRA SVENSKA STORBANKERNA



Siffrorna ovan avser systemviktiga institut. Dessa kommer som ovan konstaterats sannolikt att hanteras i en annan ordning vid problem, utan att insättningsgarantin aktiveras. Det förefaller emellertid troligt att kreditrisken även i mindre institut påverkats negativt under denna period, även om vi inte gjort någon formell analys av dessa institut.

Förlustgrad vid fallissemang

En annan faktor som innebär större risker för insättningsgarantin är om instituten väljer att pantsätta en större del av sina tillgångar. Vid ett ersättningsfall får staten en regressfordran på konkursboet. Traditionellt har de oprioriterade fordringsägarna fått tillbaka omkring hälften av sin fordran vid en bankkonkurs.²⁸ Om en större andel av tillgångarna är pantsatta vid en konkurs finns mindre att dela på för de oprioriterade borgenärerna; däribland staten representerat av insättningsgarantisystemet.

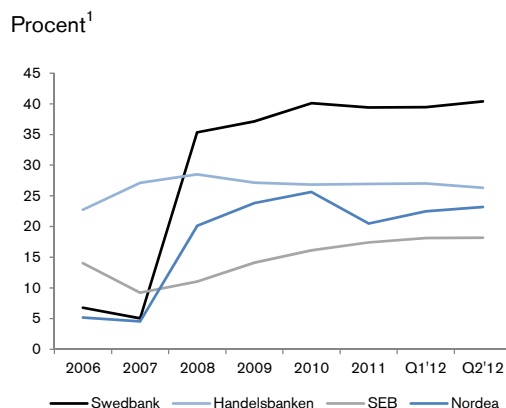
Övriga oprioriterade fordringsägare har en möjlighet att kompensera sig genom att kräva en högre ränta. Det gäller inte för insättningsgarantin då den genomsnittliga garantiavgiften är fastlåst i lag och saknar reell riskdifferentiering. Bankerna kan därför minska sina finansieringskostnader på insättningsgarantins bekostnad genom att välja en högre andel säkerställd finansiering.

²⁸ Bygger på statistik från amerikanska bankkonkurser, se "Reformerat system för insättningsgarantin" (SOU 2005:16).

Diagram 12 visar hur stor del av storbankernas tillgångar (på koncernnivå) som är pantsatta. Som framgår av diagrammet är en allt större andel av tillgångsmassan pantsatt, vilket i stor utsträckning beror på att bankerna under senare år ökat sin finansiering med så kallade säkerställda obligationer.²⁹

Den ökade pantsättningen innebär att risken i insättningsgarantin har ökat. Riskökningen är emellertid mindre än vad diagram 12 indikerar. För det första sker en del av pantsättningen i hög grad i dotterbolag som inte omfattas av insättningsgarantin. För det andra kommer, som ovan påpekats, de stora bankerna sannolikt hanteras i en annan ordning utan att insättningsgarantin aktiveras, medan problemet med ökad pantsättning är mindre i övriga institut.

DIAGRAM 12 SÄKERHETER MOT EGNNA SKULDER I PROCENT AV TOTALA TILLGÅNGAR (KONCERNNIVÅ)



¹ Exkluderar för försäkringstagare registerförda tillgångar. Källa: Bankernas årsredovisningar.

Statens förväntade förlust

Går det utifrån resonemangen ovan att säga något om storleken på statens förväntade kostnad för insättningsgarantin. Det är som ovan konstaterats inte sannolikt att staten skulle välja att utlösa insättningsgarantin för alla institut utan stötta dem på annat sätt. Det är emellertid en rimlig utgångspunkt att instituten sammantaget betalar en avgift till staten som motsvarar förväntad förlust i det fall garantin skulle utlösas. Det är något som föreslagits av en statlig utredning som nu bereds inom regeringskansliet.³⁰ I annat fall innebär systemet en statlig subvention till finanssektorn i stort. Det

²⁹ Att obligationerna är säkerställda innebär att innehavarna av dessa har förmånsrätt till en bestämd del av bankens tillgångar (säkerhetsmassan) om banken skulle gå i konkurs.

³⁰ Se "Reformerat system för insättningsgarantin" (SOU 2005:16).

är därför av intresse att ändå göra en beräkning av förväntad förlust.

Sannolikheten för fallissemang i ett enskilt institut kan skattas genom att använda ett givet instituts kreditbetyg hos något av kreditvärderingsinstitutet och därefter jämföra detta med historisk fallissemangsfrekvens för företag med motsvarande kreditbetyg.³¹ För de fyra storbankerna som står för 70 procent av den garanterade inlåningen finns publika kreditbetyg. Ett schablonantagande kan användas för övriga institut. I beräkningen nedan har antagits att övriga institut har ett genomsnittligt kreditbetyg motsvarande BB+ hos S&P's och Ba1 hos Moody's. Förlustgraden givet ett fallissemang kan också skattas via historiska siffror för finansiella institut.³²

Med dessa antaganden om kreditbetyg och ett antagande om en förlustgrad på 50 procent uppgår summan av förväntad förlust på en ettårig tidshorisont för samtliga institut per dagens datum till 1,5 miljarder eller 0,12 procent av den garanterade inlåningen. Beräkningen indikerar att det nuvarande, lagstadgade avgiftsuttaget på i genomsnitt 0,10 procent är för lågt. Skattningen är dock känslig för vilken kreditvärdighet som antas för de institut som saknar kreditbetyg. Ett grundläggande antagande i beräkningen är att insättningsgarantin är en garanti som rullas framåt ett år i taget.

Om vi istället antar ett kreditsteg högre hos respektive kreditvärderingsinstitut (det vill säga BBB- respektive Baa3) sjunker den förväntade förlusten till 0,08 procent av den garanterade inlåningen. Det synes således som den genomsnittliga avgiften i runda tal ger staten kompensation för förväntad förlust. Som Riksgälden i olika sammanhang påpekat gäller detta inte för enskilda institut. De mest riskfyllda instituten betalar en alltför låg avgift, medan de minst riskfyllda betalar en för hög avgift. Denna brist på riskdifferentiering ger incitament till fortsatt högt risktagande i de institut som idag har hög risk. För att säga något mer bestämt om det genomsnittliga avgiftsuttaget krävs en mer detaljerad analys av de institut som omfattas av garantin, men som idag inte har något kreditbetyg.

Investerarskyddet

Vad gäller investerarskyddet är dess volym inte känd. Där finansieras kostnaderna för infrianden genom att avgifter tas ut av de övriga institut som omfattas av programmet efter det att skadefall inträffat. Av denna anledning samlas

inget underlag löpande in över den sammanlagda storleken på de tillgångar som omfattas av skyddet. Omfattningen av investerarskyddet har endast mätts vid ett tillfälle. Det gjordes under 2010, men siffrorna avsåg den 31 december 2004, i samband med att ett tidigare ersättningsfall (CTA Lindh & Co Scandinavia) skulle debiteras berörda finansiella institut. Totalt uppskattades de så kallade skyddade tillgångarna då till ca 93 miljarder kronor.

Både erfarenheterna hittills och mer principiella resonemang talar dock för att de förväntade kostnaderna för investerarskyddet är små. Sedan skyddet inrättades har endast ovan nämnda skadefall inträffat. Det var fråga om att ett institut gick i konkurs samtidigt som det visade sig att det inom institutet begåtts bedrägerier.

Att staten tar ut avgifter från de kvarvarande instituten som täcker de fulla kostnaderna för inträffade skadefall betyder dessutom att staten i princip inte bär någon kreditrisk till följd av investerarskyddet så länge det finns kvarvarande institut som kan uttaxeras. Riksgälden har därför valt att inte närmare analysera investerarskyddet i detta sammanhang.

Bankgarantiprogrammet

Riksgälden fick utifrån förordning (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl. i uppdrag att lämna statliga garantier för bankers och bostadsinstitutens upplåning (garantiprogrammet). Syftet med garantiprogrammet var att underlätta bankernas och bostadsinstitutens upplåning under finanskrisen och därmed ge bättre förutsättningar för företag och hushåll som behövde låna pengar. Som mest uppgick utställda garantier under programmet till 354 miljarder kronor, vilket var i juni 2009.

Garantiprogrammet stängdes för nyteckning den 30 juni 2011. Under den tid programmet var öppet anslöt sig Carnegie Investment Bank, SBAB (inklusive dotterbolaget SCBC), SEB, Sparbanken Öresund, Swedbank, Swedbank Hypotek samt Volvofinans Bank till programmet. SEB emitterade dock aldrig några lån inom programmet.

Carnegie Investment Bank och Swedbank har fortfarande utestående garanterade lån. Det totala värdet av utställda garantier uppgick den 31 december 2012 till 30,4 miljarder kronor.³³ Detta kan jämföras med 90,7 miljarder vid årsskiftet innan. De utestående garantierna har således minskat kraftigt sedan förra rapporttillfället. Det beror huvudsakligen på att lån förfallit eller återköpts.

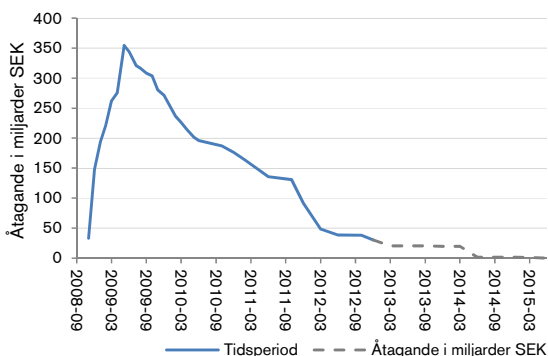
³¹ Att utgå ifrån fallissemangsfrekvens i vanliga företag istället för finansiella företag utgör en förenkling.

³² Statens årliga förväntade förlust för ett enskilt institut skulle erhållas genom att multiplicera det garanterade beloppet med sannolikheten för förlust och med förlustgraden givet ett fallissemang.

³³ Vid årsskiftet ingick även Sparbanken Öresund i garantiprogrammet.

Diagram 13 illustrerar löptidsstrukturen på de utestående garanterade lånen. Givet att inga ytterligare återköp görs kommer garantistocken i slutet av 2013 att uppgå till cirka 20 miljarder kronor. De sista garanterade lånen förfaller under andra kvartalet 2015.

DIAGRAM 13 UTVECKLING AV ÅTAGANDET INOM GARANTIPROGRAMMET ÖVER TIDEN



Garantiprogrammet har i dag en förväntad nettointäkt på 6,0 miljarder kronor. Den förväntade kostnaden är nu 60 miljoner kronor. Den förväntade kostnaden sjunker över tiden i och med att summan av den garanterade upplåningen minskar i takt med att lån förfaller, att den återstående löptiden på garantierna blir allt kortare, samtidigt som det inte skett någon väsentlig förändring av kreditrisken i de utestående garantierna.

Även denna beräkning är teoretisk i den meningen att det förefaller osannolikt att staten skulle tillåta ett fallissemang i alla de institut som deltar i programmet. För detaljer, analys och utförligare resonemang hänvisas till Riksgäldens bankstödsrapport – Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2010:3).

Statsens implicita åtagande mot den finansiella sektorn

Statsens implicita åtaganden kan endast delvis analyseras på samma sätt som de explicita. På grund av de omständigheter som nämndes inledningsvis i detta avsnitt är det svårt att med precision siffrasera risken. Även i detta sammanhang är det emellertid möjligt att resonera i termer av förväntade och oförväntade förluster. Nedan förs en diskussion runt dessa kostnader.

Omfattningen av garantin

En första fråga är vad det implicita statliga åtagandet kan tänkas omfatta. Under bankkrisen på 1990-talet utfärdade staten en generell garanti för samtliga bankers skulder, med undantag av aktiekapitalet och de efterställda skulderna. Samma definition utgör också underlaget för

den stabilitetsavgift som instituten betalat in. Stabilitetsavgiften kan beskrivas som en garantiavgift för statsens implicita garanti. I princip omfattar statsens implicita åtagande dessa skulder. Nedan har antagits att det bara är de fyra storbankernas svenska enheter som omfattas av åtagandet.³⁴ Summan av skulderna i dessa institut uppgick den 31 december 2011 till 6 757 miljarder kronor.³⁵ Utöver skulderna kan den implicita garantin anses omfatta ett återställande av det egna kapitalet i en fallerande bank, där staten går in som ägare. Man kan emellertid anta att ett statligt kapitaltillskott i en livskraftig bank, gjort på rättvisa villkor går att återvinna i sin helhet.

Förväntad förlust

Precis som för de explicita garantierna kan man använda sig av kreditvärderingsinstitutens kreditbetyg och jämföra dessa med historisk fallissemangsfrekvens för företag³⁶ med motsvarande kreditbetyg. Med dessa antaganden om kreditbetyg och en antagen förlustgrad på 50 procent avseende skulderna, och 100 procent vid återställande av eget kapital, uppgår summan av förväntad förlust på en ettårig tidshorisont för de fyra storbankernas svenska verksamhet till 2,2 miljarder kronor, eller 0,04 procent av skulderna. Det ska jämföras med stabilitets- och insättningsgarantiavgiften för dessa institut som uppgår 2,3 miljarder kronor. Det synes således som om de nuvarande avgifterna ger staten rimlig kompensation för förväntad förlust på en ettårig horisont. I sammanhanget bör noteras att det uttalade motivet för införandet av stabilitetsavgiften inte var att kompensera staten för förväntade förluster utan att staten skulle bygga upp en buffert inför kommande kriser.

Här bör noteras att förlustgraden på 50 procent härrör sig från erfarenheter från konkurser i banker. Det skulle kunna antas att förlustgraden blir lägre om banken inte tillåts gå i konkurs. Å andra sidan talar den internationella erfarenheten av generella bankkriser för att förlustgraden borde vara högre än 50 procent (se nedan).

³⁴ Här bortser vi från de svenska bankernas utländska dotterbanker då ansvaret för dessa formellt ligger hos de utländska myndigheterna. Det finns naturligtvis en risk att Sverige skulle tvingas att stå för förluster som uppkommer i dotterbanker i andra länder. Å andra sidan finns också möjlighet att komma överens om att fördela eventuella kostnader mellan alla de nordisk-baltiska länderna, oavsett var i koncernen eventuella förluster skulle uppstå. Sådana diskussioner pågår för närvarande mellan länderna.

³⁵ Summan motsvarar underlaget för beräkningen av stabilitetsavgiften som tas in från instituten en gång per år.

³⁶ Här har statistik för icke-finansiella företag med samma rating använts.

TABELL 11 STATENS ETTÅRIGA FÖRVÄNTADE FÖRLUST FÖR IMPLICITA GARANTIER TILL DE FYRA STORBANKERNA

	Sannolikhet för fallissemang	Exponering givet fallissemang	Förlustgrad givet fallissemang	Förväntad förlust
SHB	0,06 %	1 687 mdr	50 %	0,5 mdr
Nordea	0,06 %	1 046 mdr	50 %	0,3 mdr
SWB	0,12 %	907 mdr	50 %	0,6 mdr
SEB	0,11 %	1 671 mdr	50 %	0,9 mdr
Summa				2,2 mdr

Den redovisade förväntade förlusten kan synas låg jämfört med erfarenheter från inhemska och internationella kriser. För det första är det viktigt att påpeka att beräkningarna visar den ettåriga förväntade förlusten. Uppstår en bankkris var 25:e år blir förlusten under detta år väsentligt större (mer än 25 gånger så stor). I beräkningen döljs således det faktum att det mest troliga fallet är att ingen förlust uppstår, men skulle förlust uppstå skulle summan bli väsentligt högre.

Oförväntad förlust

Beräkningen avser därutöver endast förväntad förlust och anger inget spridningsmått för tänkbara utfall. I siffran döljs utfall med mycket stora konsekvenser för statens finanser men som har mycket liten sannolikhet att inträffa (oförväntad förlust). En fingervisning kan ges av historiska kostnader för bankstöd. Tabell 12 innehåller data över kostnader från 33 tidigare bankkriser från olika delar av världen.³⁷

Av tabellen framgår att den slutgiltiga kostnaden varierar kraftigt mellan olika kriser. Det största tillskottet i relation till BNP gjordes i Indonesien där nettokostnaden uppgick till 37 procent av BNP medan Storbritanniens slutnota under 2007 stannade på 0,2 procent. Det finns naturligtvis otaliga förklaringar till varför krisers kostnad varierar så kraftigt. Banksektorns storlek i förhållande till BNP, sammankopplingen mellan instituten – och därmed risken för spridningseffekter, effektiviteten i tillsyn över bankerna samt valt tillvägagångssätt för att återkapitalisera instituten är några av de tänkbara förklaringarna.

Om samma procentuella kostnad skulle drabba Sverige skulle det i nominella termer motsvara en summa mellan 7 och cirka 1 400 miljarder kronor. Genomsnittskostnaden

³⁷ Sammanställningen är hämtad från "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper, WPI/08/224. De tillvägagångssätt som använts skiljer sig åt. I 12 fall tillskötts kontanta medel i 14 fall statspapper. I 11 fall skedde tillskottet genom förlagslån, i 5 fall genom preferensaktier och i 4 fall genom ordinarie aktier. I 7 fall köpte staten dåliga lån från banken, i 3 fall tog staten på sig en del av bankens skulder och slutligen i 2 fall erbjöds banken en kreditlina.

på drygt 6 procent av BNP i de länder som redovisas skulle motsvara ca 200 miljarder kronor för Sveriges del.³⁸

TABELL 12 HISTORISKA KOSTNADER FÖR BANKSTÖD³⁹

Land	Datum	Kostnad/BNP (brutto)	Kostnad/BNP (netto)
Argentina	jan-95	0,28 %	0,28 %
Argentina	dec-01	9,58 %	9,58 %
Bolivia	nov-94	0,95 %	0,95 %
Brasilien	dec-94	4,98 %	4,98 %
Bulgarien	jan-96	2,31 %	2,31 %
Chile	nov-81	34,33 %	6,46 %
Colombia	jul-82	1,87 %	1,87 %
Colombia	jun-98	4,26 %	2,70 %
Ecuador	aug-98	1,90 %	1,60 %
Elfenbenskusten	1988	Marginell	Marginell
Estonia	nov-92	1,26 %	0,99 %
Filippinerna	jul-97	0,20 %	0,20 %
Finland	sep-91	8,63 %	6,91 %
Ghana	1982	6,00 %	6,00 %
Indonesien	nov-97	37,30 %	37,30 %
Jamaica	dec-96	14 %	8,95 %
Japan	nov-97	6,61 %	6,52 %
Korea	aug-97	19,31 %	15,81 %
Kroatien	mar-98	3,20 %	3,20 %
Litauen	dec-95	1,70 %	1,50 %
Malaysia	jul-97	16,40 %	5,10 %
Mexiko	dec-94	3,80 %	2,50 %
Norge	okt-91	2,61 %	0,61 %
Paraguay	maj-95	1,22 %	1,22 %
Sri Lanka	1989	3,60 %	3,60 %
Storbritannien	aug-07	0,20 %	0,20 %
Sverige ⁴⁰	sep-91	1,85 %	1,49 %
Thailand	jul-97	18,80 %	18,80 %
Tjeckien	1996	0,98 %	0,98 %
Turkiet	nov-00	24,50 %	24,50 %
Uruguay	jan-02	6,18 %	5,02 %
Venezuela	jan-94	5,59 %	5,59 %
Vietnam	1997	5,00 %	5,00 %
Genomsnitt		7,79 %	6,02 %

³⁸ Elfenbenskustens kostnad har bortsetts ifrån eftersom vi inte har tillgång till exakta siffror.

³⁹ Bruttokostnad avser det ursprungliga tillskottet till banken, medan nettokostnaden avser kostnad efter att återvinningar gjorts.

⁴⁰ Siffrorna för Sverige synes låga i denna tabell jämfört med vad som redovisas i andra sammanhang. Uppgifterna i tabellen är emellertid framtagna på ett enhetligt sätt mellan länder och avser endast att illustrera spridningen i kostnader för bankstöd vid olika kriser.

Detta kan sättas i relation till storleken på stabilitetsfonden och insättningsgarantifonden som per årsskiftet 2012 uppgick till knappt 70 miljarder kronor. Noterbart i sammanhanget är att regeringen satt upp målet att stabilitetsfonden skulle uppgå till 2,5 procent av BNP till 2023.

Ur tabellen kan utläsas att den historiska förlustgraden vid bankkriser varit mycket hög, i genomsnitt 77 procent jämfört med de 50 procent som ovan antagits.⁴¹ Riksgälden har saknat underlag för att bedöma orsaken till den låga återvinningsgraden.

Uppskattade subventioner till den finansiella sektorn

Statens implicita garanti medför att den ränta som bankerna kan låna till är lägre än vad som annars hade varit fallet. Eftersom bankerna kan ta högre risk i sin verksamhet utan att skuldinvestorer kräver en motsvarande högre ränta leder detta till en beteendeförändring som brukar benämnas "moral hazard" och som bidrar till att öka riskerna i det finansiella systemet. För att skatta värdet av den implicita statliga garantin för de systemviktiga bankerna kan finansiella data användas på samma sätt som ovan.

Ett sätt att närma sig denna uppgift är att uppskatta storleken på den årliga subventionen till bankerna i form av minskade upplåningskostnader. Detta kan göras genom att utnyttja förekomsten av kreditbetyg som inkluderar, respektive exkluderar statligt stöd.⁴² Genom att jämföra priset på kreditförsäkringskontrakt (CDS-premier) för företag med kreditbetyg som motsvarar betygen med respektive utan statligt stöd kan storleken på subventionen beräknas. Differensen mellan dessa premier ger subventionen i procentuella termer. I absoluta tal innebär denna beräkning att de svenska storbankerna erhåller en årlig statlig subvention som motsvarar 26 miljarder kronor i form av minskade upplåningskostnader. Denna siffra ska inte sammanblandas med statens förväntade förlust, som är väsentligt lägre. I marknadspriserna ingår, förutom marknadsens bedömning av den förväntade förlusten, också marknadsens krav på kompensation för sitt risktagande.

I beräkningen har garanterade insättningar och storbankernas hypoteksinstitut exkluderats. Dessutom baseras beräkningen på CDS-premier med fem års löptid, vilket om något överskattar subventionen, eftersom

⁴¹ Som tidigare nämnts är siffran 50 procent baserad på data från amerikanska bankkonkurser.

⁴² Moody's och Standard & Poor's tillhandhåller kreditbetyg som både inkluderar och exkluderar förväntningar om olika former av stöd, bland annat statligt stöd.

bankerna har en kortare genomsnittlig löptid på sin finansiering.⁴³

TABELL 14 UPPSKATTNING AV STORLEKEN PÅ SUBVENTIONEN TILL DE FYRA STORBANKERNA PÅ GRUND AV STATENS IMPLICIT GARANTI

	CDS premie- minskning pga. implicit garanti	Skuld som påverkas av implicit garanti	Subvention
SHB	0,25 %	1 267 mdr	3,1 mdr
Nordea	0,25 %	2 860 mdr	7,1 mdr
SWB	0,82 %	936 mdr	7,6 mdr
SEB	0,82 %	1 030 mdr	8,3 mdr
Summa			26,2 mdr

"Bail in"

En faktor som kan komma att minska statens implicita åtagande framöver är att man inom EU planerar att införa regler om så kallad "bail-in". Det innebär en möjlighet att rekaptalisera banker utan att ta statliga medel i anspråk. Detta görs genom att en på förhand bestämd resolutionsmyndighet skriver ner en del av institutets skulder eller konverterar skulderna till aktier. Eftersom eget kapital är skillnaden mellan tillgångar och skulder medför en "bail-in" att bankens eget kapital stärks så att den kan fortsätta sin verksamhet utan statligt kapitaltillskott. Skillnaden är att det blir bankens aktie- och fordringsägare som får ta kostnaden av att banken fallerar, inte staten.

Förutsatt att detta verktyg skulle kunna tillämpas i alla situationer, skulle statens implicita åtagande gentemot den finansiella sektorn i princip kunna upphöra med det nya regelverket. Det är dock långt ifrån självklart att det är möjligt att skriva ner skulder i alla situationer – särskilt i fråga om systemviktiga banker eller i tider då bankssystemet i allmänhet är försvagat. Risken för spridningseffekter till andra delar av bankssystemet skulle i dessa lägen vara betydande, varför staten ändå skulle kunna tvingas bidra med finansiellt stöd i olika former. Det kan således konstateras att även om det nya "bail-in" verktyget kan minska statens implicita åtaganden, och därmed risker, kommer det inte helt undanröja dem. Det faktum att det nya regelverket inte är klart och aldrig testats i praktiken adderar till svårigheten att analysera hur statens risk i åtagandet mot den finansiella sektorn påverkas. Mot den bakgrunden har inte det nya verktyget beaktats i beräkningarna ovan, varken i fråga om förväntad förlust eller storlek på den statliga subventionen till sektorn.

⁴³ Det kan i sammanhanget nämnas att Riksbanken gjort en liknande beräkning för perioden 2002–2008 och uppskattade den genomsnittliga årliga subventionen till storbankerna till 30 miljarder kronor. Vid beräkningen har CDS-premier med fem års löptid använts.

Rapporten *Statens garantier och utlåning – en riskanalys* publiceras årligen.

Nästa rapport publiceras den 15 mars 2014.

För mer information:

Kristoffer Ekström, enhetschef på avdelningen Garanti- och kredit

kristoffer.ekstrom@riksdagen.se
08 613 47 48

Daniel Barr, avdelningschef på avdelningen Finansiell stabilitet och konsumentskydd

daniel.barr@riksdagen.se
08 613 46 94

Tidigare publicerade rapporter	Författare	Dnr
Statens garantier och krediter – en riskanalys (2012)	Kristoffer Ekström och Magnus Thor	2012/725
Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter	Mikael Håkansson och Magnus Thor	2010/1842

Alla rapporter finns på www.riksdagen.se i pdf-format

