

2018-04-16

Dnr 2017/1431

Miljö- och energidepartementet

103 33 Stockholm

# Yttrande avseende förslag till säkerheter i finansieringssystemet för kärnavfall



## Sammanfattning

Under den gångna treårsperioden har flera av de bolag som är aktuella som borgensmän genomgått strukturförändringar som inneburit avyttring eller avknoppning av väsentliga delar av verksamheten. Detta har lett till att bolagen fått en lägre grad av diversifiering samt blivit mindre med en lägre intjäningsförmåga vilket också i flera fall påverkat bolagens kreditvärdighet negativt. Samtidigt har de säkerhetsbelopp som respektive borgensman går i borgen för ökat väsentligt jämfört med vid det föregående yttrandet. Riksgälden ser förändringarna som negativa för uthålligheten i säkerheterna och därmed statens kreditrisk i finansieringssystemet.

Förutom en bedömning av de föreslagna säkerheterna innehåller därför årets yttrande för första gången förslag till riskbegränsande villkor. Behovet av riskbegränsande villkor har ökat i takt med att säkerheternas betydelse ökat. Riksgälden anser att det är mycket angeläget att säkerheterna kompletteras med riskbegränsande villkor som stärker statens möjligheter att kunna motverka väsentliga negativa förändringar av statens risk.

De förslag på utformning av respektive säkerhet som presenteras i yttrandet bedöms av Riksgälden utgöra en miniminivå för vad som kan anses vara en godtagbar nivå. Riksgälden bedömer att det under vissa förutsättningar, såsom t.ex. ytterligare strukturaffärer eller andra händelser som påverkar statens kreditrisk negativt kan finnas behov av att komplettera säkerheterna med ytterligare villkor för att förhindra att borgensmännens långsiktiga betalningsförmåga försvagas. Eventuellt kan dessa villkor behöva införas i form av tilläggssäkerheter redan under innevarande avgiftsperiod.

Riksgälden anser att säkerheterna ska förenas med krav på att borgensmännen kvarstår som ägare till reaktorbolagen. Avsikten är inte ett strikt förbud mot att avyttra sitt ägande i ett reaktorbolag. Däremot anser Riksgälden att en avyttring bör kunna genomföras först efter samtycke från staten baserat på en bedömning av vilken påverkan det får för statens kreditrisk. Riksgälden föreslår även utökade informationskrav för borgensmännen.

Riksgälden bedömer att regeringens prövning av säkerheternas godtagbarhet bör göras skyndsamt eftersom strukturella förändringar inom koncernerna kan få stor påverkan på säkerheternas styrka.

## Innehållsförteckning

1. Riksgäldens uppdrag .....	4
2. Säkerheternas funktion och betydelse i finansieringssystemet .....	4
2.1 Säkerhet för finansieringsbeloppet – ökad förmåga att betala kärnavfallsavgifter .....	6
2.2 Säkerhet för kompletteringsbeloppet – ökad vilja att ställa nya säkerheter vid kostnadsökningar .....	6
2.3 Översyn av finansieringslagen .....	7
3. Analys av energibranschen och styrkan i säkerheterna .....	7
3.1 Utgångspunkter för bedömningen av säkerheternas styrka är kreditvärdighet och uthållighet .....	7
3.2 Pågående strukturomvandling av energibranschen .....	8
3.3 Analys av borgensmännens kreditvärdighet .....	9
3.4 Analys av säkerheternas uthållighet .....	11
3.5 Beslutade säkerhetsbelopp för avgiftsperioden 2018-2020 .....	13
3.6 Sammanfattning .....	15
4. Riskbegränsande villkor .....	16
4.1 Möjligheten att förena säkerheterna med villkor .....	16
4.2 Risker som Riksgälden anser att staten bör begränsa .....	17
4.3 Riksgäldens arbete med riskbegränsande villkor .....	18
4.4 Förslag på lämpliga villkor .....	18
4.5 Avstämning med bolagen .....	20
5. Föreslagna säkerheter, Riksgäldens bedömning samt förslag på säkerheternas utformning .....	20
5.1 Förslag på säkerheternas utformning .....	20
5.2 Reaktorinnehavarnas föreslagna säkerheter .....	21
5.3 Riksgäldens bedömning av de föreslagna säkerheternas godtagbarhet ..	21
5.4 Riksgäldens förslag för att säkerheterna ska anses vara godtagbara .....	22
5.5 Vikten av en skyndsam hantering .....	24
Bilaga 1 – Föreslagna säkerheter .....	26
Bilaga 2 – Exempel på Riksgäldens förslag på godtagbara säkerheter .....	26

## 1. Riksgäldens uppdrag

Lagen (2006:647) om finansiering av kärntekniska restprodukter (finansieringslagen) och förordningen (2017:1179) om finansiering av kärntekniska restprodukter (finansieringsförordningen) reglerar finansieringssystemet för omhändertagandet av kärnavfallet. Enligt finansieringslagen ska en reaktorinnehavare ställa säkerheter för finansierings- och kompletteringsbeloppet. Regeringen har i sitt beslut den 21 december 2017 (M2017/02543/Ke) begärt att Riksgäldskontoret, i fortsättningen Riksgälden, med eget yttrande ska redovisa förslagen om säkerheter till regeringen. Regeringen prövar om de säkerheter som reaktorinnehavarna föreslår att ställa för finansierings- och kompletteringsbeloppen är godtagbara.

Om det behövs för att säkerställa statens rätt, ska Riksgälden föreslå de villkor som säkerheterna bör förenas med.

I regeringens beslut per den 21 december 2017 fastställdes kärnavfallsavgifter och finansierings- och kompletteringsbelopp för 2018–2020. Reaktorinnehavarna skulle senast den 16 februari 2018 redovisa förslag till säkerheter till Riksgälden enligt beslutet från regeringen. Riksgäldens yttrande ska lämnas senast den 16 april 2018.

## 2. Säkerheternas funktion och betydelse i finansieringssystemet

Staten står genom sitt sistahandsansvar för ett säkert omhändertagande av kärnavfallet en betydande ekonomisk risk i finansieringssystemet. Detta risktagande beror på att det föreligger en osäkerhet kring:

- dels om storleken på det uppskattade finansieringsansvaret motsvarar det faktiska finansieringsbehovet (givet de osäkerheter som föreligger kring den framtida kostnaden för omhändertagandet för kärnavfallet, mängden kärnkraftsproducerad el att ta ut avgifter på samt kärnavfallsfondens avkastning)
- dels de avgiftsskyldiga tillståndshavarnas förmåga att fullgöra sitt finansieringsansvar

Det är således viktigt att skilja på risken för oplanerade händelser som ökar det återstående finansieringsbehovet (såsom högre kostnader eller lägre fondavkastning än förväntat) och risken att reaktorinnehavarna inte klarar av att betala de avgifter som behövs för att fullgöra finansieringsbehovet. Det är den senare risken som utgör statens kreditrisk.

För att hantera den risk staten står i finansieringssystemet uppdateras tillämpliga beräkningar vart tredje år för att omfattningen av det

finansieringsansvar som åläggs reaktorinnehavarna ska motsvara finansieringsbehovet. Därutöver ställs två typer av säkerheter.

*Säkerhet för finansieringsbeloppet:* Finansieringsbeloppet ska motsvara skillnaden mellan å ena sidan de återstående grundkostnaderna och merkostnaderna för de restprodukter som har uppkommit då beräkningen görs och å andra sidan de medel som har fonderats för dessa kostnader.

*Säkerhet för kompletteringsbeloppet:* Kompletteringsbeloppet ska komplettera finansieringsbeloppet med hänsyn till att det kan visa sig otillräckligt. Det handlar således om att täcka en viss nivå på risk för att det faktiska utfallet avviker från det förväntade utfallet (finansieringsbeloppet). En situation där finansieringsbeloppet visar sig otillräckligt för att täcka det faktiska finansieringsbehovet kan uppkomma p.g.a. att kostnader underskattats, eller att avkastningen på fondtillgångar överskattats. Ju större spridning kring det förväntade utfallet som tillåts i beräkningen – så kallad konfidensgrad – desto större potentiella förändringar i det framtida finansieringsbehovet fångas upp av kompletteringsbeloppet.

Behovet av säkerheter för finansierings- och kompletteringsbelopp är kopplat till finansieringssystemets grundkonstruktion och de svagheter som finns när det gäller ansvarsfördelningen mellan staten och kärnkraftsindustrin.

Enligt gällande ansvarsfördelning har reaktorinnehavarna – i egenskap av tillståndshavare – det formella finansieringsansvaret. De finansiellt starkare moderbolagen är dock inte strikt bundna till finansieringsansvaret, trots att det är moderbolagen som, med hänsyn till risken för oplanerade utfall, förväntas stå för den långsiktiga betalningsförmågan efter att reaktorerna ställts av.

Sammantaget finns det en osäkerhet kring kärnkraftsindustrins långsiktiga vilja och förmåga att fullgöra finansieringen för omhändertagandet av kärnavfallet, vilket ger upphov till behovet av att kräva säkerheter. Dessa är avgörande för att begränsa risken att staten, som bär sistahandsansvaret, tvingas täcka underskott i finansieringssystemet (statens risk).

Riksgälden bedömer att lösningen med beloppsbestämda säkerheter, som efter behov ska uppdateras, är osäker och komplicerad i jämförelse med att direkt kräva en långsiktig finansiell styrka hos tillståndshavaren. I en alternativ modell skulle tillståndet, och därmed det fulla ansvaret, kunna ligga hos moderbolagen. Även i en sådan modell skulle staten behöva följa upp den långsiktiga ekonomiska styrkan hos moderbolagen och ha en möjlighet att vidta riskbegränsande åtgärder. Men behovet av komplicerade incitamentsstrukturer för att knyta moderbolagen till finansieringsansvaret skulle försvinna.

## **2.1 Säkerhet för finansieringsbeloppet – ökad förmåga att betala kärnavfallsavgifter**

Säkerheten för finansieringsbeloppet ska borga för att medel motsvarande det förväntade återstående finansieringsbehovet blir inbetalda till kärnavfallsfonden. Det primära ansvaret ligger på tillståndshavarna, men dessa bolag kommer inte att ha förmåga att betala kärnavfallsavgifter efter att respektive reaktor stängts ner. Eftersom tillståndshavarna är renodlade reaktorbolag har de en starkt begränsad långsiktig förmåga att hantera oplanerade händelser som får en negativ påverkan på finansieringsansvaret.

Genom sitt borgensåtagande påtar sig reaktorbolagens ägare ett sekundärt betalningsansvar för finansieringsbeloppet. I och med borgensåtagandet för finansieringsbeloppet förskjuts således statens kreditrisk i finansieringssystemet från reaktorbolagen till de starkare ägarbolagen.

Finansieringsbeloppet för respektive reaktorinnehavare uppdateras, och nya säkerheter ställs, vart tredje år utifrån en uppdaterad beräkning av det återstående förväntade finansieringsbehovet. Om denna uppdatering genomförs fram till att slutförvaret är färdigställt och om säkerheterna även i framtiden består av moderbolagsborgen, kommer ägarbolagens formella åtagande att vara det samma som reaktorinnehavarnas – inklusive oplanerade händelser.

## **2.2 Säkerhet för kompletteringsbeloppet – ökad vilja att ställa nya säkerheter vid kostnadsökningar**

Som konstaterats ovan är de långsiktigt ekonomiskt starkare ägarbolagen, till skillnad från reaktorinnehavarna, inte formellt bundna till finansieringsansvaret. Det är i praktiken upp till deras vilja att civilrättsligt ikläda sig ett sekundärt, och beloppsmässigt begränsat, ansvar genom borgensåtaganden.

Förutsatt att säkerheten för kompletteringsbeloppet är tillräckligt väl tilltagen skapas incitament för ägarbolagen att fortsätta att ställa nya säkerheter om finansieringsbeloppet förändras. Således tar kompletteringsbeloppet sikte på ägarbolagens *vilja* att över tid stå fast vid det sekundära finansieringsansvaret, särskilt vid oplanerade händelser som innebär att det förväntade återstående finansieringsbehovet blir större än vad som tidigare uppskattats.

I undantagsfall, där inga nya säkerheter kommer att ställas, fungerar kompletteringsbeloppet i stället som en statisk riskbuffert för finansieringssystemets återstående livslängd.

### 2.3 Översyn av finansieringslagen

Under 2017 har riksdagen beslutat om ändringar i finansieringslagen. Ändringarna trädde i kraft per den 1 december 2017. Lagen har bl.a. förtydligats vad gäller tidpunkten för när de ställda säkerheterna får tas i anspråk, något som bl.a. Riksgälden ansett vara otydligt i den tidigare regleringen. I den nya regleringen förtydligas att de ställda säkerheterna får tas i anspråk - förutsatt att tillståndshavaren inte betalar kärnavfallsavgift eller vidtar andra åtgärder för att säkerställa finansieringen - redan när det kan förväntas att fonderade medel inte kommer att räcka för att säkerställa finansieringen av tillståndshavarens kostnader. Detta förtydligande medför bl.a. att kreditrisken i de borgensåtaganden som säkerheterna utgörs av blir något mindre. Dels utifrån att det skapar tydliga incitament för ägarbolagen att vid behov betala löpande avgifter i reaktorinnehavarnas ställe och ställa nya uppdaterade säkerheter – och därmed undvika att staten kan påkalla redan ställda säkerheter. Riksgäldens bedömning är också att det medför att staten har en större möjlighet att kunna ställa krav och få ersättning vid ett eventuellt betalningsfallissemang avseende en borgensman jämfört med om säkerheterna skulle kunna tas i anspråk först i ett senare skede.

Övriga förändringar och förtydliganden som gjorts i finansieringslagen bedöms inte få några direkta effekter gällande säkerheternas funktion inom systemet. Däremot utgör de enskilda förändringarna/förtydligandena viktiga delar i utformningen av finansieringssystemet som helhet. Genom detta påverkar de på olika sätt på statens risk avseende finansieringen av kärnavfallet. Riksgäldens bedömning är att säkerheternas betydelse har ökat i och med ändringarna i lagen.

## 3. Analys av energibranschen och styrkan i säkerheterna

Som framgår av uppdraget ska Riksgälden redovisa förslagen om säkerheter tillsammans med eget yttrande. För att Riksgälden ska anse att säkerheterna kan vara godtagbara ska de dels vara *korrekt utformade* avseende bl.a. belopp, förmånstagare och löptid (obegränsade), dels vara *tillräckligt starka*. Säkerheternas utformning diskuteras vidare i avsnitt 5.

### 3.1 Utgångspunkter för bedömningen av säkerheternas styrka är kreditvärdighet och uthållighet

Riksgäldens analys av styrkan i föreslagna säkerheter omfattar en bedömning av dels kreditvärdigheten, dels uthålligheten.

Bedömningen av borgensmännens kreditvärdighet tar sin utgångspunkt i respektive borgensmans kreditbetyg (rating), fastställt av något av de

etablerade ratinginstituten.<sup>1</sup> Men en rating beaktar normalt sett endast en tidshorisont på 3-5 år.

Säkerheterna avser dock en mycket lång tidshorisont på minst 50 år, vilket innebär en betydande kreditrisk för staten. Givet detta är en ratinganalys otillräcklig som grund för en bedömning av styrkan i säkerheterna. Det långa tidsperspektivet i finansieringssystemet är en utmaning när det gäller uthålligheten i ställda säkerheter.

Kreditvärdigheten bedöms utifrån bolagens affärsrisk och finansiella risk.

### *3.1.1 Affärsrisk*

Affärsrisken i bolaget är kärnan i kreditvärdighetsbedömningen eftersom den ger en uppfattning om nivån och stabiliteten i ett bolags framtida kassaflöden. Faktorer som påverkar affärsrisken är t.ex. om det är en cyklisk eller stabil bransch, hur lönsamheten ser ut, graden av konkurrens, och ifall det föreligger risk för strukturella skift eller substitution. Affärsrisken i det specifika bolaget beror därtill på bolagets branschposition.

### *3.1.2 Finansiell risk*

Den finansiella risken mäter främst bolagets skuldsättningsgrad i relation till kassaflödet. I en framåtblickande analys bör även beaktas vilka förändringar som kan komma att ske avseende den finansiella riskprofilen i bolaget, såsom bolagets finansiella mål, ägarstruktur, finansiell strategi för tillväxt, historik av skuldfinansierade förvärv, osv. Även förfallostrukturen på bolagets skulder ingår. Stora skuldförfall på kort sikt som inte täcks av likvida medel, kassaflöde, eller av utrymme under låneramar, ökar risken.

## **3.2 Pågående strukturomvandling av energibranschen**

Givet att staten accepterat borgensåtaganden som säkerheter är staten exponerad mot strukturella förändringar i energibranschen och den påverkan sådana förändringar får på såväl affärsrisken som den finansiella risken i bolagen.

Energimarknaden genomgår sedan några år genomgripande strukturella förändringar. Elpriserna har fallit till följd av minskande efterfrågan på el och låga råvarupriser, med sjunkande lönsamhet som följd. Särskilt bolag med betydande andel storskalig elproduktion pressas. Exponeringen mot

---

<sup>1</sup> Som framgår nedan i Tabell 1 fastställer Riksgälden en sammanvägd rating för respektive borgensman baserat på ratingen från Standard & Poor's, Moody's Investors Service och Fitch Ratings.



volatila marknadspriser på el i kombination med en till stor del fast kostnadsmassa innebär en högre affärsrisk.

Svag tillväxt i elintensiv verksamhet samt pågående energieffektivisering innebär att efterfrågan på el väntas ligga kvar på en låg nivå, åtminstone ur ett kortare tidsperspektiv. Samtidigt pågår en omställning inom energisystemet från fossila energikällor mot mer förnybar energi och ökad småskalig elproduktion där elkunder även kan bli elproducenter.

Sammantaget innebär dessa förändringar att kreditvärdigheten för många bolag i branschen påverkats negativt.

### **3.3 Analys av borgensmännens kreditvärdighet**

Flera bolag har genomgått strukturförändringar, avyttring eller avknoppning av väsentliga delar av verksamheten, under den gångna treårsperioden. Detta har lett till att bolagen har fått en lägre grad av diversifiering i sin verksamhet samt att bolagens tillgångsmassa blivit mindre. Oavsett den kortsiktiga effekten på kreditvärdigheten ser Riksgälden förändringarna som negativa för uthålligheten i säkerheterna. Riksgälden bedömer att större bolag med mer väldiversifierad verksamhet har bättre motståndskraft mot förändringar över lång tid, allt annat lika. Givet de fortsatta förändringarna i branschen bedömer Riksgälden att det med hög sannolikhet kommer att ske fler stora strukturella affärer som kan påverka bolagen. Mot den bakgrunden är det enligt Riksgälden angeläget att förena säkerheterna med ett antal riskbegränsande villkor.

I Tabell 1 nedan framgår de föreslagna borgensmännens externa rating från de tre största ratinginstituten, samt vilka förändringar som skett sedan tidpunkten för Riksgäldens föregående yttrande (Dnr. 2015/62).<sup>2</sup> I tabellen framgår även Riksgäldens bedömda rating, som är en sammanvägd rating baserad på bolagens externa ratings. För de borgensmän som saknar en extern rating – Skellefteå Kraft och Karlstads kommun – gör Riksgälden en egen analys med utgångspunkt i ratinginstitutens metodik. I bägge fallen bedöms borgensmännen ha oförändrad kreditvärdighet sedan föregående yttrande.

Som framgår har E.ON och Fortum en lägre rating än vid tidpunkten för föregående yttrande. Uniper-koncernen bildades först under 2016 genom en uppdelning av E.ON-koncernen. Orsakerna till förändringar i borgensmännens rating beskrivs kortfattat i följande avsnitt.

---

<sup>2</sup> Även E.ON SE har tagits med som jämförelse.

Tabell 1 Borgensmännens bedömda rating jämfört med föregående yttrande.

Ägarbolag	Extern rating (S&P / Moody's / Fitch)		Riksgäldens bedömning 2015	Riksgäldens bedömning 2018
	2015	2018		
Uniper SE	- / -	Baa3 / n.r.	-	BB+
Fortum Oyj	A- / A2 / A-	BBB / Baa2 / BBB+	A-	BBB
Vattenfall AB*	BBB+ / Baa1 / BBB+	BBB / Baa1 / BBB+	BBB+	BBB+
Skellefteå Kraft AB	-	-	A-	A-
Karlstads Kommun	-	-	AA	AA
E.ON SE	A- / Baa1 / A-	BBB / Baa2 / A-	BBB+	BBB

\* Vattenfalls rating utgår ifrån den underliggande kreditvärdigheten utan hänsyn till implicit stöd från det statliga ägandet. Källa: Moody's Investor Service, Standard & Poor's samt Fitch Ratings.

### 3.3.1 Vattenfall

Som framgår i tabellen ovan har Vattenfall en oförändrad rating jämfört med vid föregående yttrande. Vattenfall har inte genomgått några större strukturförändringar under perioden – undantaget avyttringen av brunkol i Tyskland – vilken är positiv utifrån ett kreditriskperspektiv. Vattenfall är fortsatt ett stort bolag med en väldiversifierad verksamhet.

### 3.3.2 Fortum

Fortum har fått den största sänkningen av sin rating, till följd av att såväl affärsrisken som den finansiella risken ökat. Affärsrisken ökade till följd av försäljningen av bolagets distributionsnät vilket minskade den vertikala integrationen. Den finansiella risken ökade till följd av Fortums förvärv av E.ON:s återstående ägarandel i Uniper. Efter förvärvet äger Fortum drygt 47 procent av aktierna i Uniper. Uniper är betydligt större än Fortum i termer av omsättning och balansomsättning, men lönsamhetsmässigt är bolagen mer jämförbara. Det är oklart vilka planer Fortum har för sitt ägande i Uniper.

### 3.3.3 Uniper

Under 2016 delades E.ON-koncernen upp i två delar. Den verksamhet som knoppades av bildade en ny koncern, Uniper, med säte i Tyskland.<sup>3</sup> Unipers verksamhet består helt av storskalig elproduktion från kärnkraft, vattenkraft, kol och gas.

I Sverige har Uniper, via det svenska moderbolaget Sydkraft AB, ägande i vattenkraft och kärnkraft, samt kraftvärme. Uniper-koncernen har bara

<sup>3</sup> Uppdelningen av koncernen godkändes på E.ON:s bolagsstämma i juni 2016.

kärnkraft i Sverige då den tyska regeringen inte godkände att kärnkraften i Tyskland fördes över från E.ON till Uniper-koncernen.

Som framgår av Tabell 1 ovan betraktar Riksgälden Unipers rating som BB+. Riksgäldens justering är en konsekvens av den ökade osäkerheten i och med att endast ett kreditvärderingsinstitut analyserat Unipers kreditvärdighet.<sup>4</sup> Riksgälden betraktar därmed att bolagets kreditvärdighet inte motsvarar en ”investment grade rating”.

Unipers bedömda kreditvärdighet är lägre än den för E.ON.

### *3.3.4 E.ON*

E.ON utgör nuvarande borgensman. E.ON:s rating har sänkts sedan föregående yttrande. Den finansiella risken i bolaget har ökat betydligt, dels till följd av den engångsinbetalning som bolaget gjorde till den tyska kärnavfallsfonden, dels till följd av avknoppningen av Uniper. Affärsrisken minskade samtidigt till följd av avknoppningen av den storskaliga elproduktionen till Uniper. Samtidigt minskade också exponeringen mot fossila energislag.

E.ON behöll initialt en ägarandel på drygt 47 procent i Uniper, men bolaget meddelade senare sin avsikt att sälja den återstående ägarandelen tidigare än planerat, för att minska den finansiella risken i E.ON. I september 2017 ingick E.ON ett avtal med Fortum som gav E.ON rätt att sälja sin andel i Uniper till Fortum. Försäljningen skedde i januari 2018.

Samtliga ratinginstitut har nu satt E.ON:s rating på översyn för nedgradering till följd av den annonserade strukturaffären med RWE/Innogy.

### **3.4 Analys av säkerheternas uthållighet**

Eftersom säkerheterna är i form av borgensåtaganden från ägarbolagen handlar det om att bedöma uthålligheten i bolagens kreditvärdighet över mycket långa tidshorisonter, eller omvänt risken för att kreditvärdigheten försämras över den löptid som säkerheterna avser.

Riksgälden bedömer att större och mer väldiversifierade bolag har bättre motståndskraft mot förändringar över lång tid, allt annat lika. Som konstaterats ovan har flera bolag genomfört strukturförändringar under de senaste åren, och därmed minskat i storlek samtidigt som verksamheten blivit mindre diversifierad, dels i termer av antal olika energislag, dels genom uppdelning av produktion och distribution. Dessa förändringar

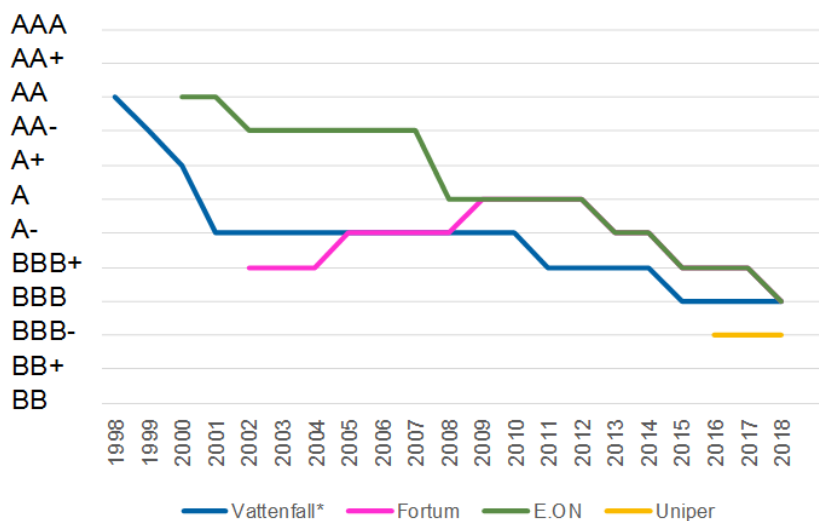
---

<sup>4</sup> Baserat på den metodik som framgår i Riksgäldens interna finans- och riskpolicy.

bedömer Riksgälden som negativa sett till statens kreditrisk i finansieringssystemet.

Att risken för försämringar i borgensmännens kreditvärdighet över långa tidshorisonter är betydande visar utvecklingen av bolagens kreditvärdighet under de senaste 20 åren. I Figur 1 nedan illustreras utvecklingen med Standard & Poor's rating för bolagen.

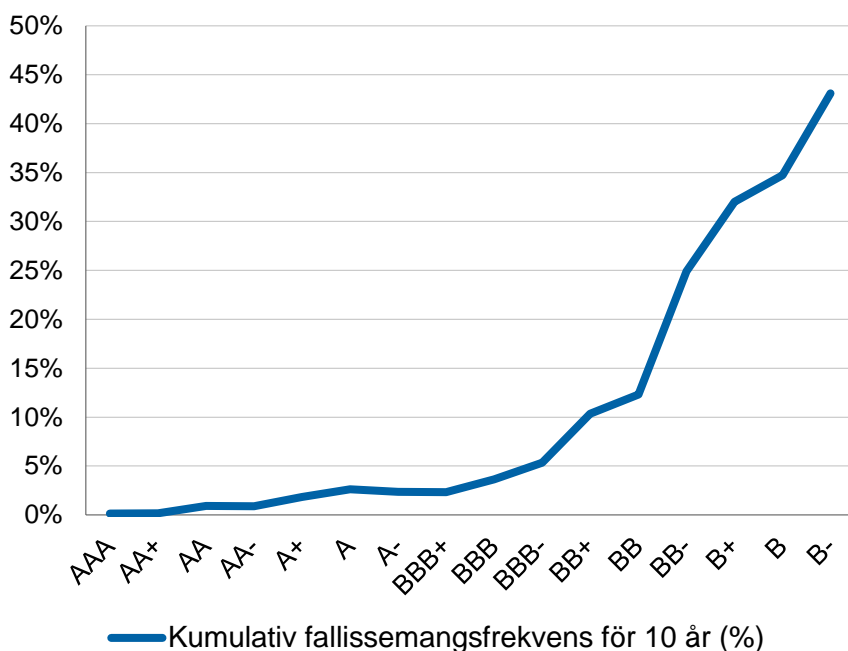
Figur 1 Borgensmännens ratinghistorik baserat på S&P rating



\* Ratingen för Vattenfall är från 2009 baserad på den underliggande kreditvärdigheten utan hänsyn till implicit stöd från svenska staten. Källa: Standard & Poor's.

Som framgår har kreditvärdigheten för de bolag, Vattenfall och E.ON, som haft en rating från S&P sedan slutet av 1990-talet fallit från AA till BBB. För att illustrera vad den försämrade ratingen innebär i termer av ökad risk för fallissemang sett över en tioårig tidshorisont visas i Figur 2 hur andelen bolag som fallerar under en tioårig tidshorisont ökar med fallande rating.

Figur 2 Sambandet mellan rating och sannolikhet för fallissemang i Standard & Poor's ratingskala



Källa: "Annual Default Study: Corporate Default and Recovery Rates, 1920-2016", Moody's Investor Service

### 3.5 Beslutade säkerhetsbelopp för avgiftsperioden 2018-2020

Regeringen har fastställt det totala säkerhetsbeloppet för avgiftsperioden till 44,3 miljarder kronor. Detta kan jämföras med 29,5 miljarder kronor för föregående avgiftsperiod. Beslutade finansierings- och kompletteringsbelopp för respektive reaktorinnehavare framgår av Tabell 2 nedan.

Tabell 2 Finansierings- och kompletteringsbelopp (i miljoner kronor) för reaktorinnehavarna för 2018-2020<sup>5</sup>

Reaktorinnehavare	Finansieringsbelopp	Kompletteringsbelopp
Forsmarks Kraftgrupp AB	8 528	4 729
OKG AB	8 771	3 448
Ringhals AB	10 264	4 922
Barsebäck Kraft AB	1 591	2 019

<sup>5</sup> Enligt regeringsbeslut 2017-12-21 (M2017/02543/Ke).

Tabell 3 visar det belopp som respektive ägarbolag föreslås gå i borgen för, i kronor samt som andel av totalt säkerhetsbelopp.

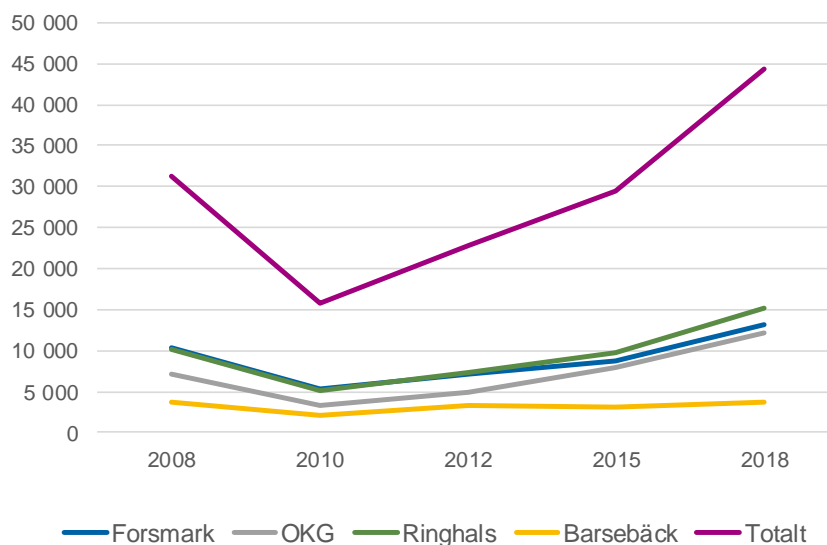
Tabell 3 Beslutade säkerhetsbelopp uppdelat per borgensman

	Moderbolagsborgen					Totalt
	Uniper SE	Vattenfall AB	Fortum Oyj	Karlstads kommun	Skellefteå kraft AB	
Andel av beslutat säkerhetsbelopp	26%	54%	19%	0,59%	0,59%	100%
Totalt åtagande (mkr)	11 577	23 936	8 239	260	261	44 272

### 3.5.1 Säkerhetsbeloppens utveckling över tid

Som framgår av Figur 3 nedan har de beslutade säkerhetsbeloppen ökat med nästan 300 procent sedan 2010. Samtidigt har bolagens kreditvärdighet i många fall försämrats.

Figur 3 Säkerhetsbeloppens utveckling senaste decenniet



Källa: Regeringen

### 3.5.2 Säkerhetsbeloppens omfattning i relation till bolagens tillgångsmassa och intjäning

Tabell 4 nedan visar respektive borgensmans säkerhetsbelopp för den innevarande avgiftsperioden i relation till bolagets (koncernens) totala tillgångar vid utgången av 2016, samt hur denna relation har förändrats

sedan 2005.<sup>6</sup> Som framgår har relationen ökat, i vissa fall betydligt, dels till följd av ökningen i säkerhetsbeloppen, dels de strukturförändringar som några av bolagen genomfört.

Detta ger en indikation på hur graden av samvariation mellan gäldenärens (reaktorbolaget) och borgensmannens kreditvärdighet har förändrats över tid. Ju större andel av borgensmannens verksamhet som utgörs av kärnkraft, desto högre grad av samvariation och desto lägre uthållighet i borgensmannens kreditvärdighet över tid, allt annat lika.

Tabell 4 Säkerhetsbeloppen i relation till borgensmännens totala tillgångar

Borgensman	Säkerhetsbelopp som andel av totala tillgångar	
	2005*	2016
Vattenfall AB	2%	6%
Fortum Oyj	1%	4%
Uniper SE**	-	2%
Skellefteå Kraft AB	1%	2%
Karlstads Kommun	1%	3%

\* Riksgäldens rapport ”Uppdrag att utreda finansiella säkerheter och riskavgifter i kärnavfallshanteringen”, Dnr 2006/1083. Källa: Respektive bolags årsredovisning från 2005 och 2016

\*\* Säkerhetsbeloppet sett utifrån den svenska delen av Uniper-koncernen utgör idag 21 procent av totala tillgångar (inkl. kärnkraft), att jämföras med 4 procent vid 2005.

### 3.6 Sammanfattning

Energibranschen har under de senaste åren präglats av stora strukturella förändringar. Sammantaget innebär dessa förändringar att branschen blivit mer riskfylld, vilket påverkar bolagens kreditvärdighet negativt. Givet att de säkerheter som föreslagits utgörs av borgensåtaganden från ägarbolag är staten exponerad mot de strukturella förändringar som sker i energibranschen.

Under den gånga treårsperioden har flera av de bolag som är aktuella som borgensmän genomgått strukturförändringar som inneburit avyttring eller avknoppning av väsentliga delar av verksamheten. Detta har lett till att bolagen fått en lägre grad av diversifiering i sin verksamhet samt blivit mindre med en lägre intjäningsförmåga.

Både E.ON (nuvarande borgensman) och Fortum bedöms ha en lägre kreditvärdighet än vid tidpunkten för föregående yttrande, även om bolagen fortfarande har en rating som motsvarar ”investment grade”. Uniper däremot som bara har extern rating från ett av

<sup>6</sup> Riksgäldens rapport ”Uppdrag att utreda finansiella säkerheter och riskavgifter i kärnavfallshanteringen”, Dnr 2006/1083.

kreditvärderingsinstituten betraktas med Riksgäldens metodik inte motsvara en ”investment grade rating”. Riksgälden bedömer att det sannolikt kommer ske ytterligare strukturaffärer, något som kan få ytterligare negativa effekter på kreditvärdigheten för vissa bolag.

Oavsett den kortsiktiga effekten på kreditvärdigheten ser Riksgälden förändringarna som negativa för uthålligheten i säkerheterna och därmed statens kreditrisk i finansieringssystemet. Riksgälden bedömer att större och mer väldiversifierade bolag har bättre motståndskraft mot förändringar över lång tid, allt annat lika.

Samtidigt som borgensmännens kreditvärdighet försämrats har de säkerhetsbelopp som respektive borgensman går i borgen för ökat väsentligt jämfört med vid det föregående yttrandet.

Mot denna bakgrund anser Riksgälden att det är mycket angeläget att säkerheterna kompletteras med riskbegränsande villkor som stärker statens möjligheter att kunna motverka väsentliga negativa förändringar av statens risk.

#### **4. Riskbegränsande villkor**

Beslut om förändringar i verksamhetens inriktning, uppdelning av bolag i mindre enheter med lägre grad av diversifiering och högre andel intjäning från kärnkraften är förändringar som kan få stor påverkan på säkerheterna, något som uppdelningen av E.ON-koncernen visat. Givet den snabba omvandling av energisystemet som pågår och de genomgripande effekter som detta får på branschen är fler sådana strukturaffärer sannolika, varför det är angeläget att i närtid införa riskbegränsande villkor kopplat till säkerheterna.

##### **4.1 Möjligheten att förena säkerheterna med villkor**

Av 25 § finansieringsförordningen, framgår att Riksgälden ska föreslå de villkor som en säkerhet bör förenas med om det behövs för att säkerställa statens rätt. Riksgälden har i tidigare yttrande betonat vikten av att utreda behov och utformning av riskbegränsande villkor i anslutning till säkerheterna.<sup>7</sup> Även Riksrevisionen har i sin granskning av finansieringssystemet pekat på avsaknaden av riskbegränsande villkor och vikten av att staten inför sådana villkor för att begränsa statens risk i finansieringssystemet.<sup>8</sup>

---

<sup>7</sup> Yttrande avseende förslag till säkerheter i finansieringssystemet för kärnavfall, Dnr. 2015/62.

<sup>8</sup> Finansieringssystemet för kärnavfallshantering, RIR 2017:31.



## 4.2 Risker som Riksgälden anser att staten bör begränsa

### 4.2.1 Förbindra att borgensmännens långsiktiga betalningsförmåga försvagas

De riskbegränsande villkoren bör i första hand förhindra att borgensmännens betalningsförmåga försvagas genom ökad affärsrisk, eller ökad finansiell risk. Målet är att bevara borgensmännens långsiktiga betalningsförmåga, inte minst efter den tidpunkt då kärnkraften avvecklats och intäkterna från kärnkraftsproducerad el upphört. Därför bör staten specifikt förhindra att andelen av borgensmännens intjäning från annan verksamhet än kärnkraften minskar över tid.

En säkerhet bör ha en så låg samvariation som möjligt med det åtagande som säkerheten avser. Säkerheterna i finansieringssystemet bör därför ha så låg samvariation som möjligt med borgensmannens intjäning från den svenska kärnkraften. I finansieringsförordningen framgår också att ”fastighet på vilken det bedrivs kärnteknisk verksamhet” inte får utgöra säkerhet. Eftersom de säkerheter som ställs är i form av moderbolagsborgen är det viktigt att säkerställa att dessa bolag har en tillräckligt diversifierad intjäning, där intäkter från svensk kärnkraftsproducerad el inte utgör en alltför stor andel av bolagets totala intäkter.

Riksgälden bedömer vidare att de riskbegränsande villkoren bör säkerställa att de borgensmän som idag ställer säkerheter inte avyttrar sitt ägande i reaktorbolagen. Även om det är teoretiskt möjligt att fortsatt kräva moderbolagsborgen från ett tidigare ägarbolag efter en försäljning av kärnkraften så bedömer Riksgälden att detta i praktiken blir svårt, inte minst givet den långa återstående tiden för vilken säkerheter ska ställas.

Riksgälden bedömer att de riskbegränsande villkoren bör ta sikte på risker som bolagen själva kan påverka. Således handlar det om att begränsa bolagens möjligheter att ta medvetna strategiska beslut som leder till att värdet på säkerheterna urholkas, exempelvis att avyttra väsentliga verksamheter vilket leder till försämrade framtida intjäningsförmåga och ökat beroende av kärnkraften. Däremot är inte syftet att begränsa de generella affärsrisker som är allmänt förknippade med branschen.

### 4.2.2 Förbindra att statens fordran får en försämrade förmånsrättslig ställning

I andra hand bör de riskbegränsande villkoren förhindra att statens fordran får en försämrade förmånsrättslig ställning till följd av t.ex. pantsättning av tillgångar till andra borgenärer.

En i sammanhanget viktig regelverksförändring som genomförts sedan Riksgäldens föregående yttrande är att tidpunkten för när staten kan påkalla ställda säkerheter har förtydligats.

### **4.3 Riksgäldens arbete med riskbegränsande villkor**

Riksgälden har utifrån de identifierade behoven ovan genomfört en bredare inventering av möjliga riskbegränsande villkor med syfte att säkerställa statens rätt i finansieringssystemet, d.v.s. begränsa risken att staten i slutändan får betala för avvecklingen av kärnkraften. Extern juridisk kompetens har använts i arbetet.

#### *4.3.1 Utgångspunkter*

Riksgälden har, utifrån den genomförda inventeringen, bedömt olika riskbegränsande villkors lämplighet utifrån kriterierna ändamålsenlighet och genomförbarhet. Med ändamålsenlighet avses att villkoret ska bidra till att uppnå det avsedda syftet, dvs att säkerställa statens rätt genom att förhindra att värdet på de ställda säkerheterna urholkas, att begränsa risken för att borgensmännens framtida betalningsförmåga försämras och att staten får en sämre förmånsrättslig ställning vid ett eventuellt fallisemang hos en borgensman.

Avseende genomförbarheten har Riksgälden bedömt vilken inverkan villkoren bedöms få på bolagens strategiska handlingsfrihet, samt om villkoren bedöms kunna få negativa effekter på bolagens kreditvärdighet, främst i termer av påverkan på bolagens finansiella flexibilitet. Därtill har beaktats hur stor administrativ börda villkoren bedöms medföra för såväl staten som de aktuella bolagen.

Analys av hur starka villkor behöver vara för att uppnå syftet har gjorts. Den generella målsättningen har varit att uppnå syftet med en så liten påverkan för bolagen som möjligt.

Utifrån ovanstående utgångspunkter bedömer Riksgälden t.ex. att pant i fast egendom, utdelningsbegränsningar, förbud mot förvärv av verksamheter, förbud mot ingående av strategiska samarbeten (joint ventures) inte är lämpliga att införa i nuläget.

### **4.4 Förslag på lämpliga villkor**

Utifrån den genomförda inventeringen av riskbegränsande villkor och de utgångspunkter som redovisas ovan bedömer Riksgälden att följande villkor är aktuella för att begränsa statens kreditrisk.

#### *4.4.1 Pant eller andrabandspant i aktier i väsentliga dotterbolag*

Med en pant i aktier i vissa dotterbolag förhindras i praktiken att en avyttring sker utan statens godkännande. En aktiepant bedöms vara den mest effektiva åtgärden för att förhindra att väsentliga delar av en borgensmans verksamhet säljs utan att staten först ger sitt samtycke.

En aktiepant förhindrar dock inte att bolagets tillgångar säljs, enskilt eller i sin helhet (s.k. inkråmsöverlåtelse). Därför bör en aktiepant kombineras med ett förbud mot avyttring av väsentliga tillgångar i bolaget, inklusive de pantsatta aktierna.

#### *4.4.2 Förbud mot avyttring av väsentliga dotterbolag eller tillgångar*

Ett förbud mot avyttring av vissa dotterbolag är ett alternativt sätt att förhindra att väsentliga delar av en borgensmans verksamhet säljs. Ett sådant villkor är dock svagare än en aktiepant då en försäljning endast förhindras avtalsmässigt. Ett avyttringsförbud bör i dessa fall utformas som ett förbud mot att avyttra utan samtycke från staten. Det kan finnas skäl att i vissa fall överväga ett avyttringsförbud istället för en aktiepant.

På samma sätt som för en aktiepant förhindrar ett avyttringsförbud avseende väsentliga dotterbolag inte att bolagets tillgångar säljs, enskilt eller i sin helhet (s.k. inkråmsöverlåtelse). Därför bör ett avyttringsförbud omfatta såväl aktierna i dotterbolag som väsentliga tillgångar.

#### *4.4.3 Krav på godkännande vid en försäljning av den svenska kärnkraften*

För att förhindra att en borgensman avyttrar sitt ägande i reaktorbolagen till en köpare som inte har möjlighet att erbjuda en för staten godtagbar säkerhet kan ett krav på borgensmannen att inhämta statens samtycke inför en avyttring införas. Detta kan uppnås antingen genom pant i aktier eller genom ett avyttringsförbud avseende ägandet i reaktorbolagen. Som tidigare diskuterats innebär en aktiepant ett för staten sett starkare villkor.

#### *4.4.4 Förbud mot pantsättning av väsentliga dotterbolag eller tillgångar*

I likhet med ett villkor som förbjuder att vissa tillgångar av väsentlig betydelse avyttras utan samtycke från staten är syftet med ett förbud att ställa pant över vissa tillgångar av väsentlig betydelse för att säkerställa att borgensmannens kreditvärdighet inte försvagas. Om väsentliga tillgångar pantsätts till annan blir staten efterställd den borgenär som har aktuell pant i förhållande till värdet i den tillgången, och därtill finns risken att aktuell tillgång säljs ut ur borgensmannens koncern vid en pantrealisation. Genom dels ett avyttringsförbud och dels ett pantsättningsförbud avseende en väsentlig tillgång uppnås samma säkerhet för staten som vid en direkt pant i aktier eller anläggningstillgångar.

#### *4.4.5 Utökade informationskrav*

Ett informationskrav ger borgensmännen en skyldighet att löpande och/eller på begäran informera staten om vissa förhållanden. Exempel på lämpliga informationskrav är bland annat hur stor andel av deras intjäning som kommer från den svenska kärnkraften samt information om händelser som kan ha en betydande inverkan på förmågan att fullgöra förpliktelser enligt borgensförbindelse samt information inför väsentliga avyttringar.

Syftet är att staten proaktivt ska kunna följa att borgensåtagandena inte får en för hög samvariation med åtagandet, och därmed utifrån detta bibehåller en godtagbar styrka. Ett nyckeltal kring andel intjäning från den svenska kärnkraften skulle även kunna utformas som ett villkor där andelen intjäning från den svenska kärnkraften inte får överstiga en viss andel av borgensmannens totala intjäning.

#### **4.5 Avstämning med bolagen**

Riksgälden har under framtagandet av yttrandet kommunicerat med representanter för de föreslagna borgensmännen om det pågående arbetet med riskbegränsande villkor. Vid möten har Riksgälden presenterat behovet av och syftet med införande av riskbegränsande villkor, vilka risker som villkoren avser att minska för staten samt vilka överväganden som gjorts kring ändamålsenlighet och genomförbarhet.

Vidare har Riksgälden presenterat en bruttolista av möjliga villkor (vilka framgår av avsnitt 4.4) som skulle kunna vara aktuella att föreslå i yttrandet till regeringen. Borgensmännen har därefter fått möjlighet att lämna kommentarer och reflektioner på denna lista.

De kommentarer som inkommit har varit av generell natur. Bland kommentarerna framförs bl.a. att vissa av villkoren ses som mycket ingripande och begränsande i bolagens och koncernernas verksamhet och det ifrågasätts om det faktiska behovet av riskminskning för staten står i rimlig proportion till den typ av villkor som övervägs. Vidare ifrågasätts om denna typ av villkor är förenliga med lag. Bolagen har framfört att en utökad informationsplikt som ger förutsättningar för staten att följa och bevaka säkerheternas värde skulle vara det mest lämpliga villkoret att införa.

Riksgälden vill poängtera att de kommentarer som inkommit avser bruttolistan över möjliga riskbegränsande villkor. Den miniminivå av riskbegränsande villkor som Riksgälden föreslår att förena säkerheterna med i avsnitt 5 i detta yttrande har inte kommunicerats i förväg med bolagen.

### **5. Föreslagna säkerheter, Riksgäldens bedömning samt förslag på säkerheternas utformning**

#### **5.1 Förslag på säkerheternas utformning**

En grundläggande förutsättning för att säkerställa statens rätt är att säkerheterna utformas på ett sätt så att de är uthålliga över tid (se bl.a. avsnitt 3.4 Analys av säkerheternas uthållighet). En viktig parameter i detta är att samvariationen mellan säkerhetens styrka och intjäningen från den svenska kärnkraften inte blir för hög.

## 5.2 Reaktorinnehavarnas föreslagna säkerheter

Reaktorinnehavarna har inkommit med förslag till säkerheter för finansierings- och kompletteringsbeloppen. I samtliga fall föreslår bolagen att säkerheterna ska vara i form av moderbolagsborgen (se Bilaga 1 – Föreslagna säkerheter).

Reaktorinnehavarna föreslår borgensåtaganden enligt nedanstående respektive andelar:

<b><i>Forsmarks Kraftgrupp AB</i></b>	<b><i>Andel</i></b>
Vattenfall AB	66,000 %
Fortum Sverige AB	22,171 %
Sydkraft Nuclear Power AB	9,863 %
Skellefteå Kraftaktiebolag	1,966 %

<b><i>OKG AB</i></b>	<b><i>Andel</i></b>
Sydkraft Nuclear Power AB	54,50 %
Fortum Sverige AB	43,37 %
Karlstads kommun	2,13 %

### ***Ringhals AB***

Vattenfall AB går ensamt i borgen för hela finansierings- och kompletteringsbeloppet för Ringhals AB.

### ***Barsebäck Kraft AB***

Uniper SE går ensamt i borgen för hela finansierings- och kompletteringsbeloppet för Barsebäck Kraft AB.

Samtliga föreslagna borgensåtaganden är utformade såsom för egen skuld. Borgensåtagandena avseende Forsmarks Kraftgrupp AB och OKG AB är inte solidariska utan innebär ett delat ansvar enligt respektive bolags andelar i reaktorinnehavarna. Borgensåtagandena är i nominella belopp (se Tabell 2 Finansierings- och kompletteringsbelopp (i miljoner kronor) för reaktorinnehavarna för 2018-2020) och obegränsade i tid. Sydkraft AB och Uniper SE går i borgen såsom för egen skuld för Sydkraft Nuclear Power AB:s borgen. Fortum Oyj går i borgen såsom för egen skuld för Fortum Sverige AB:s borgen.

## 5.3 Riksgäldens bedömning av de föreslagna säkerheternas godtagbarhet

Riksgäldens slutsats utifrån den analys av de säkerheter som har föreslagits, samt de förutsättningar som kärnkraftsindustrin står inför, är att ingen av de föreslagna säkerheterna kan anses godtagbar om de inte förenas med vissa villkor. Riksgälden baserar sin bedömning på att en säkerhet som inte uppfyller de grundläggande kraven (se avsnitt 5.4 Riksgäldens förslag för

att säkerheterna ska anses vara godtagbara) inte heller kan utgöra en säkerhet som över tid har ett beständigt värde.

#### **5.4 Riksgäldens förslag för att säkerheterna ska anses vara godtagbara**

Riksgäldens slutgiltiga bedömning av de föreslagna säkerheterna är att samtliga föreslagna säkerheter behöver kompletteras, i varierande grad, för att uppfylla de grundläggande kraven och därmed utgöra en godtagbar säkerhet.

Riksgälden anser att det är av stor vikt att borgensåtagandena ställs av bolag som befinner sig högt upp i koncernstrukturen. Dessa bolag bör ha den lägsta samvariationen mellan säkerhetens styrka och kärnkraftens intjäningsförmåga. Riksgälden anser därför att en säkerhet bör ställas av det högsta moderbolaget för den koncern som åtagandet avser för att kunna vara godtagbar. Säkerheten bör även förenas med villkor att koncernmoderbolaget avser bibehålla sin andel av den svenska kärnkraften till dess att motsvarande godtagbar säkerhet kan ställas av annan part.

För att Riksgälden kontinuerligt och på ett tillförlitligt sätt ska ges möjligheten att bevaka säkerheternas styrka över tid krävs även informationsplikt från koncernmoderbolagen avseende vissa finansiella nyckeltal samt andra händelser i koncernen som skäligen kan anses ha en betydande inverkan på förmågan att fullgöra förpliktelse enligt borgensförbindelsen, såsom t.ex. information inför väsentliga avyttringar av tillgångar eller rörelser i koncernen. Exempel på nyckeltal är koncernens intjäning från den svenska kärnkraften i relation till den totala intjäningen i koncernen och/eller i relation till intjäning i den svenska verksamheten. Även andra finansiella nyckeltal kan vara nödvändiga för att bevaka säkerheternas styrka.

Ovanstående villkor utgör minimikrav för att Riksgälden ska anse att en säkerhet är godtagbar. Utöver dessa villkor kan det även vara aktuellt att kräva ytterligare tilläggssäkerheter från de bolag där risken bedöms vara högre och/eller att strukturella förändringar av bolagen avsevärt riskerar att urholka de ställda säkerheternas värde. Dessa tilläggssäkerheter kan utifrån behov komma att bli aktuella att kräva under en innevarande avgiftsperiod. Eventuella tilläggssäkerheter skulle kunna utgöras av t.ex. pant i aktier i dotterbolag alternativt avyttringsförbud och pantsättningsförbud för väsentliga dotterbolag och tillgångar.

Riksgäldens bedömning är att de grundläggande kraven för att en säkerhet ska anses vara godtagbar endast i begränsad utsträckning inverkar på bolagens möjligheter att bedriva sin verksamhet. Bolagens möjlighet att avyttra sitt ägande i kärnkraften bibehålls men förenas med att staten

måste lämna sitt samtycke till ett ägarbyte. I princip innebär det att staten bedömer om den nya ägaren kan ställa en godtagbar säkerhet.

Riksgälden anser därför att respektive föreslagen borgensförbindelse ska kompletteras med villkor i enlighet med nedan och utformas i enlighet med de förslag som redovisas i Bilaga 2 – Exempel på Riksgäldens förslag på godtagbara säkerheter. Vad gäller borgensåtagandet som ställts av Skellefteå kraftaktiebolag för ägandet i Forsmarks kraftgrupp AB anser Riksgälden att Skellefteå kommun bör ställa en efterborgen för åtagandet för att säkerheten ska kunna anses vara godtagbar.

#### *Uniper SE*

Riksgälden bedömer att en efterborgen från Sydkraft AB respektive det tyska koncernmoderbolaget Uniper SE kan anses utgöra en godtagbar säkerhet för Sydkraft Nuclear Power ABs åtagande. Säkerheten ska även förenas med villkoret att bolagen förblir ägare av sin andel av den svenska kärnkraften tills dess att en ny ägare alternativt en förändrad bolagsstruktur kan ställa en godtagbar säkerhet. Utöver detta ska även bolagen halvårsvis återrapportera sin andel intjäning från den svenska kärnkraften i relation till koncernens totala intjäning samt intjäning från den svenska kärnkraften i relation till den svenska verksamheten. Dessutom ska bolagen återrapportera händelser i koncernen som skäligen kan anses ha en betydande inverkan på förmågan att fullgöra förpliktelser enligt borgensförbindelsen, såsom t.ex. information inför väsentliga avyttringar av tillgångar eller rörelser i koncernen.

#### *Vattenfall AB*

Riksgälden bedömer att en borgen från det svenska koncernmoderbolaget Vattenfall AB kan anses utgöra en godtagbar säkerhet för Vattenfalls andelar i Ringhals AB och Forsmarks Kraftgrupp AB. Säkerheten ska även förenas med villkoret att koncernmoderbolaget förblir ägare av sin andel av den svenska kärnkraften tills dess att en ny ägare alternativt en förändrad bolagsstruktur kan ställa en godtagbar säkerhet. Utöver detta ska även koncernmoderbolaget halvårsvis återrapportera sin andel intjäning från den svenska kärnkraften i relation till koncernens totala intjäning samt intjäning från den svenska kärnkraften i relation till den svenska verksamheten. Dessutom ska bolaget återrapportera händelser i koncernen som skäligen kan anses ha en betydande inverkan på förmågan att fullgöra förpliktelser enligt borgensförbindelsen, såsom t.ex. information inför väsentliga avyttringar av tillgångar eller rörelser i koncernen.

#### *Fortum Oyj*

Riksgälden bedömer att en efterborgen från det finska koncernmoderbolaget Fortum Oyj kan anses utgöra en godtagbar säkerhet för Fortum Sverige ABs åtagande. Säkerheten ska även förenas med

villkoret att bolagen förblir ägare av sin andel av den svenska kärnkraften tills dess att en ny ägare alternativt en förändrad bolagsstruktur kan ställa en godtagbar säkerhet. Utöver detta ska även bolagen halvårsvis återrapportera sin andel intjäning från den svenska kärnkraften i relation till koncernens totala intjäning samt intjäning från den svenska kärnkraften i relation till den svenska verksamheten. Dessutom ska bolagen återrapportera händelser i koncernen som skäligen kan anses ha en betydande inverkan på förmågan att fullgöra förpliktelser enligt borgensförbindelsen, såsom t.ex. information inför väsentliga avyttringar av tillgångar eller rörelser i koncernen.

#### *Karlstads kommun*

Riksgälden bedömer att en borgen från Karlstads kommun kan anses utgöra en godtagbar säkerhet för kommunens åtagande. Säkerheten ska även förenas med villkoret att kommunen förblir ägare av sin andel av den svenska kärnkraften tills dess att en ny ägare kan ställa en godtagbar säkerhet.

#### *Skellefteå Kraftaktiebolag/Skellefteå kommun*

Riksgälden bedömer att borgensåtagandet från Skellefteå Kraftaktiebolag bör kompletteras med en efterborgen från Skellefteå kommun för att kunna anses utgöra en godtagbar säkerhet. Säkerheten ska även förenas med villkoret att kommunen förblir ägare, genom Skellefteå Kraft, av sin andel av den svenska kärnkraften tills dess att en ny ägare alternativt en förändrad bolagsstruktur kan ställa en godtagbar säkerhet.

### **5.5 Vikten av en skyndsam hantering**

Risken att säkerheternas styrka kan påverkas negativt av strukturella förändringar inom de koncerner som idag ställer säkerheter är högst påtaglig. Detta ser vi bland annat efter uppdelningen av E.ON-koncernen (se avsnitt 3.3.4 E.ON). Riksgälden bedömer därför att det är av stor vikt att de grundläggande kraven på säkerheterna införs skyndsamt. Skulle processen dra ut på tiden ökar risken för att säkerheterna som ställs inte längre innehar den finansiella styrka som krävs för att borgensåtagandena ska anses vara godtagbara.



---

Riksgäldsdirektör Hans Lindblad har beslutat i ärendet efter föredragning av Peter Mårtensson. I den slutliga handläggningen har även Eva Cassel, Ann-Christine Hagelin, Erik Jansson och Jennie Lundgren deltagit.

Hans Lindblad

Peter Mårtensson

Kopia till:

Sydkraft Sverige AB/[Uniper SE]

Fortum Oyj

Karlstad kommun

Skellefteå Kraft

Vattenfall AB

**Bilaga 1 – Föreslagna säkerheter**

**Bilaga 2 – Exempel på Riksgäldens förslag på godtagbara säkerheter**