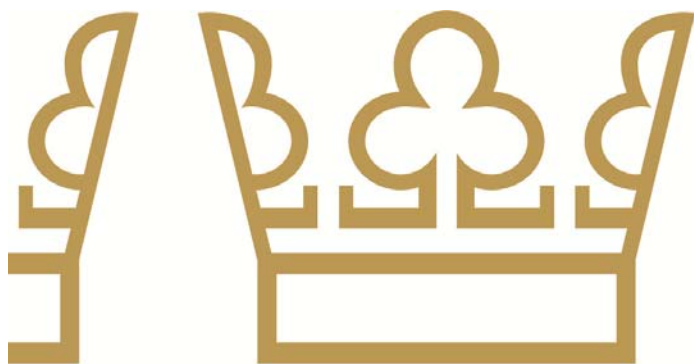


Statens garantier och utlåning – en riskanalys

13 mars 2015



Sammanfattning	1
Inledning	2
Ökad öppenhet och tydlighet	2
Bakgrund	2
Två riskperspektiv	3
Avgränsningar	3
Statens åtagande i den finansiella sektorn	
analyseras separat	4
Rapportens disposition	5
Utvecklingen av analysen sedan den senaste rapporten	5
Statens garanti- och utlåningsverksamhet	6
Den statliga garanti- och utlåningsmodellen	6
Engagemang som regleras i särskild ordning	9
Analys av kreditrisker – statens ordinarie garantier och utlåning	10
Inledning	10
Analys av koncentrationer	12
Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen	20
Beräkningsexempel med hjälp av en portföljmodell	23
Slutsatser	27
Analys av likviditetsrisker – statens ordinarie garantier och låneutfästelser	28
Inledning	28
Flexibiliteten i statens likviditetsförvaltning	28
Potentiella likviditetspåfrestningar i den ordinarie portföljen	29
Analys av statens åtagande i den finansiella sektorn	32
Inledning	32
Statens åtagande gentemot finansiell sektor	33
Det explicita åtagandet	34
Det generella åtagandet att värna finansiell stabilitet	36
Varför blir vissa kriser värre än andra?	39
Den svenska finansiella sektorn	41
Sammanfattande scenarioanalys och riskbedömning	47



Riksgäldens uppdrag

Riksgäldskontoret ska senast den 13 mars 2015 och den 15 mars 2016 lämna en rapport innehållande en samlad riskanalys av statliga garantier och utlåning. Rapporten ska innehålla både en kvalitativ och en kvantitativ riskanalys av statens garanti- och utlåningsportfölj 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 förluster 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 av 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.



Statens garanti- och utlåningsportfölj

BOSTADSGARANTIER

Boverket utfärdar, förvaltar och redovisar statliga bostadsgarantier.

2014-12-31	Miljoner kronor
Bostadskreditgarantier	2 093
Förvärvsgarantier	0,1

EXPORTGARANTIER

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

2014-12-31	Miljoner kronor
Fordringsförlustgarantier	126 159
Tillverknings- och fordringsförlustgarantier	2 305
Växelgarantier	213
Rembursgarantier	968
Rörelsekreditgarantier	28 223
Motgarantier	13 715
Säkerhetsgarantier	722
Investeringsgarantier	1 941

GARANTI- OCH KREDITBISTÅND

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

2014-12-31	Miljoner kronor
U-kreditgarantier	964
Fristående garantier	2 050
Biståndskrediter	67
Villkorslån	307

STUDIELÅN OCH HEMUTRUSTNINGSLÅN

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

CSN hanterar även hemutrustningslån till utländska medborgare bosatta i Sverige, främst flyktingar.

2014-12-31	Miljoner kronor
Studielån	201 611
Hemutrustningslån	1 438

FINANSIELL SEKTOR

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. De sista garantierna löper ut under 2015.

Staten tillhandahåller även ett konsumentskydd på den finansiella marknaden genom insättningsgarantin och investerarskyddet. Det är Riksgälden som administrerar dessa verktyg.

2014-12-31	Miljoner kronor
Bankgarantier	935
Insättningsgarantin ¹	1 388 869
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, medlemskap i internationella finansiella institutioner, forsknings- och utvecklingsinvesteringar (FoU), energieffektiviseringar samt stöd till näringsliv, glesbygd, miljöinvesteringar med mera.

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

2014-12-31	Miljoner kronor
Kreditgarantier inom infrastruktur	19 343
Internationella åtaganden	6 734
Kapitaltäckningsgarantier	- ³
Grundfundsförbindelser	405
Garantikapital	121 842
Affärsverkens garantier m.fl.	1 217
Pensionsgarantier	8 158
Övriga kreditgarantier	12
Utlåning till andra stater	5 657
Lokaliseringslån m.m.	94
Lantbrukslån m.m.	49
Villkorslån	534
Utlåning inom infrastruktur	6 346
Utlåning till FoU	306
Övrig utlåning	1

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

² Investerarskyddet är inte redovisat i tabellen på grund av att skyddat belopp inte fastställs annat än när ett infriande har inträffat.

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

Sammanfattning

Riksgäldskontoret (i fortsättningen Riksgälden) lämnar en riskanalys av statens samlade garantier och utlåning i samarbete med Exportkreditnämnden, Centrala studiestödsnämnden, Boverket och Sida. Rapporten syftar till att bidra till en ökad öppenhet och tydlighet som därmed gör det ännu enklare att kommunicera – både inom och utanför staten – att kontrollen över verksamheten är god.

Analysen omfattar dels den ordinarie portföljen (garantier och lån till företag, hushåll och stater), dels statens åtaganden i den finansiella sektorn.

Riksgälden bedömer att risken för stora samlade förluster i den ordinarie portföljen är låg. Portföljen har en överlag god diversifiering till följd av dels ett stort antal engagemang, dels en både geografisk och branschmässig spridning av garanti- och låntagarna.

De sektorbaserade koncentrationer som likväl finns rör branschen för teleoperatörer och svenska hushåll, där negativa chocker mot dessa sektorer skulle kunna ge upphov till kluster av förluster. Båda sektorerna bedöms emellertid vara stabila och sannolikheten för allvarliga chocker låg. Det finns dessutom en motståndskraft hos garanti- och låntagarna om negativa chocker väl sker.

Portföljen innehåller även ett antal stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare, där ett fåtal slumpmässiga fallissemang skulle kunna innebära stora samlade förluster. Risken bedöms dock som låg. Garantikapital står för de allra största beloppen, där de internationella finansiella institutioner som statens åtagande avser har stark kreditvärdighet.

Utöver förekommande koncentrationer är det även möjligt med kluster av förluster som beror på samvariationer mellan garanti- och låntagare i olika branscher eller geografiska områden. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att sådana generella samvariationer ska uppstå i den ordinarie portföljen.

De likviditetsrisker i portföljen som är förknippade med stora och snabba utbetalningar med anledning av ordinarie garantier och låneutfästelser bedöms vara små.

Den finansiella sektorn bedöms separat från den ordinarie portföljen eftersom analysen på detta område präglas av statens åtagande att värna finansiell stabilitet. En stor förändring gällande statens risk är att ett nytt regelverk för hantering av banker i kris har börjat implementeras. Detta nya regelverk syftar huvudsakligen till att minimera risken för att skattemedel behöver användas för att hantera banker i kris, även om det inte kan uteslutas att så kan bli fallet.

Om en störning som drabbar det finansiella systemet är begränsad, i så måtto att endast insättningsgarantin behöver infrias, leder detta högst sannolikt inte till stora statliga förluster. Är störningen mot det finansiella systemet däremot stor nog för att utlösa de åtgärder som styrs av det nya resolutionsregelverket, avgörs omfattningen på åtgärderna av störningens natur.

För att hamna i en situation där resolution och skuldnedskrivning inte är tillräckligt för att undvika statliga förluster, krävs det en skuldcris som orsakar stora kreditförluster i det finansiella systemet. För att de statliga förlusterna ska bli stora krävs ytterligare större kreditförluster. Riksgäldens sammantagna bedömning är att sannolikheten är liten för att detta ska ske.

Inledning

En samlad riskanalys bidrar till en ökad öppenhet och tydlighet i redogörelsen av statens garanti- och utlåningsportfölj. Det är viktigt på grund av den osäkerhet som finns kring de framtida utfallen i denna verksamhet. Statens åtagande inom den finansiella sektorn analyseras separat eftersom de präglas av statens generella åtagande att bevara finansiell stabilitet.

Ökad öppenhet och tydlighet

Med rapporten om en samlad riskanalys tillförs ett riskperspektiv till det redovisningsperspektiv som finns i årsredovisningen för staten (ÅRS).

Informationen är ett komplement till en redan robust hantering och omfattande redovisning av statens garanti- och utlåningsportfölj. Den ökade öppenhet och tydlighet som följer med rapporten syftar till att göra det ännu enklare att kommunicera – både inom och utanför staten – att kontrollen över verksamheten är god.

Behovet av en samlad riskanalys kommer av att varje garanti eller lån ger upphov till en osäkerhet kring om en finansiell förlust kommer att uppstå och i vilken omfattning om det sker. Denna statsfinansiella osäkerhet är inget som är unikt för statens garanti- och utlåningsverksamhet.⁴ Men utställda garantier och lån är bindande engagemang som staten inte ensidigt kan dra sig ur. Utgifterna för realiserade förluster i verksamheten ligger också utanför statsbudgetens utgiftstak. Det innebär att utgifter kopplade till dessa engagemang saknar den automatiska öppenhet och tydlighet som finns hos andra utgifter – exempelvis de som finansieras direkt med anslag.

Bakgrund

Regeringen noterade 2008 att det saknades en fullständig analys av statens garanti- och utlåningsportfölj.⁵ I tillägg till de förväntade förluster som tas upp i redovisningen efterfrågades även en analys av spridningen i utfallen – så kallad *oförväntad förlust*.

⁴ Inte minst tydligt är detta när det gäller osäkerheter i bedömningar om statens inkomster. Men även på utgiftssidan har staten en mängd andra åtaganden som utgör källor till statsfinansiell osäkerhet (till exempel regelstyrda transfereringar).

⁵ Se Årsredovisning för staten 2007, daterad den 16 april 2008.

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.⁶ Uppdraget utfördes i samråd med bland andra övriga garanti- och utlåningsmyndigheter och avrapporterades under hösten 2010.⁷
- Den 1 april 2011 beslutades om en reviderad budgetlag. Av den framgår att regeringen i årsredovisningen för staten ska lämna upplysningar till riksdagen om väsentliga risker i statens utlåning och utställda garantier.⁸
- 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. Resultaten i rapporten sammanfattas sedan i årsredovisningen för staten.
- Årets rapport är den fjärde i ordningen sedan Riksgälden lämnade den första till regeringen den 15 mars 2012.

⁶ Se Regleringsbrev för budgetåret 2010 avseende Riksgäldskontoret (Fi2009/7941).

⁷ Se Riksgäldens rapport Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter (Dnr 2010/1842).

⁸ Se 10 kap. § 6 i budgetlagen (2011:203).

Två riskperspektiv

Analysen i rapporten utgår från två riskperspektiv, kreditrisk och likviditetsrisk. I enlighet med uppdragsbeskrivningen läggs störst fokus på att analysera kreditrisk.

Kreditrisk

I händelse av att en garanti- eller låntagare inte fullgör sina skyldigheter enligt villkoren för åtagandet inträffar ett så kallat fallissemang, vilket i normalfallet leder till en kreditförlust för staten. Om det är fråga om en garanti måste staten ersätta dem som gett det garanterade lånet. Om det i stället handlar om utlåning består förlusten i att staten inte får tillbaka hela det utlånade beloppet.

Likviditetsrisk

En viktig skillnad mellan garantier och utlåning är att garantier innebär en likviditetsrisk för staten, medan staten vid utlåning inte riskerar att drabbas av fler utbetalningar. Undantaget är när utlåningen sker genom låneutfästelser där det finns en osäkerhet om och i vilken omfattning lånelöftet kommer att utnyttjas.

Om stora belopp måste betalas ut under samma tidsperiod skulle påfrestningar potentiellt kunna uppstå som riskerar att göra upplåningen dyrare än normalt. En sådan merkostnad uppstår i första hand för de lån som tas upp för att fullgöra garantin, inte för all statlig upplåning.

Avgränsningar

I det följande redogörs för de avgränsningar Riksgälden har valt att göra i riskanalysen.

Analys av risken för stora förluster

En riskbedömning har sin utgångspunkt i en subjektiv värdering av vilka händelser som upplevs som ett hot av något slag. Det finns dock ingen uttalad syn kring nivån på oförväntade förluster och potentiella hot (exempelvis utifrån hanteringen av statsskulden eller bedömningen av det budgetpolitiska utrymmet). Detta är inget problem för verksamheten, då staten är marginellt riskneutral, men det innebär att ett subjektivt val behöver göras i samband med en samlad riskanalys. Enligt Riksgälden är det risken för stora förluster som är mest intressant att analysera. Här avses förluster som uppgår till några tiotals miljarder kronor eller mer.

Därmed bortses exempelvis från förluster som utgör normala avvikelser från förväntat utfall och mindre ersättningsfall inom insättningsgarantin. Analysen fokuserar heller inte på risken för extrema förluster. En sådan analys har enligt Riksgälden ett begränsat värde. Dels är förluster av en sådan magnitud mycket osannolika, dels är det svårt att bedöma vad som kan tänkas orsaka en sådan utveckling.

Ett fokus på direkta statliga kostnader fristående från statens finanser i sin helhet

Vid riskbedömningar är det vedertaget att skilja på sannolikhet och konsekvens. Det innebär att bedöma dels sannolikheten för ogynnsamma förändringar i identifierade riskfaktorer, dels vilka konsekvenser sådana förändringar får.

När det gäller konsekvenser är analysen avgränsad till direkta statliga kostnader.⁹ Det görs inte heller bedömningar av om olika utfall är hanterbara eller inte för staten.

Denna typ av bedömningar måste integreras med en heltäckande analys av hållfastheten i statens finanser. En sådan analys ligger utanför uppdraget om en samlad riskanalys.

Engagemang som undantas riskanalysen

Riksgälden har valt att från riskanalysen undanta utlåning som finansieras med anslag, garantier och lån som olika affärsverk ställt ut samt investerarskyddet. Det är i första hand av praktiska skäl, men också för att det handlar om antingen små belopp eller försumbara risker.

Undantagen innebär endast en marginell begränsning av transparensen i redogörelsen av den samlade garanti- och utlåningsportföljen och påverkar inte slutsatserna från riskanalysen.

Anslagsfinansierad utlåning

All anslagsfinansierad utlåning är undantagen i den samlade riskanalysen.

Anslagsfinansierad utlåning – till skillnad från lånefinansierad utlåning – ingår i de takbegränsade utgifterna och möjliga kreditförluster kan därför antas ha varit föremål för den sedvanliga prioriteringsdiskussionen i samband med utgifter på statens budget.

⁹ Därmed bortses exempelvis från indirekta samhällsekonomiska kostnader. Till exempel på grund av att finansiella kriser bromsar den ekonomiska tillväxten eller att arbetslösheten stiger om det uppstår konkurser i många av de företag som fått statliga garantier eller lån.

Anslagsfinansierad utlåning kan således ses som en transferering med återbetalningsvillkor.

Den anslagsfinansierade utlåningen uppgick till 5,7 miljarder kronor per den 31 december 2014.

Affärsverkens engagemang

De fåtal garantier som affärsverk har ställt ut är undantagna i riskanalysen.

Eventuella förluster relaterade till dessa garantier är tänkta att i första hand bäras av tillgångarna i affärsverkens verksamheter. Om det skulle vara otillräckligt kommer uppkomna förluster att hanteras med anslag eftersom affärsverken är samma juridiska person som staten.

Omfattningen av dessa engagemang är 17 miljoner kronor per den 31 december 2014.

Investerarskyddet

Investerarskyddet skyddar innehavare vars värdepapper förvaras i depå hos ett värdepappersinstitut.¹⁰ Skyddet utlöses vid konkurs om det visar sig att det inte går att skilja ut kundernas tillgångar från institutets, exempelvis till följd av grov oaktsamhet eller brottslighet.¹¹ Sannolikheten för ett infriande under investerarskyddet är därmed väsentligt lägre än sannolikheten för att ett institut ska gå i konkurs.

Storleken på statens åtagande genom investerarskyddet är inte känd. Eftersom avgifter enbart tas ut i samband med att garantin tas i anspråk har omfattningen av de skyddade tillgångarna endast fastställts vid ett tillfälle. Det var i samband med att staten 2010 tog ut avgifter för ett tidigare ersättningsfall. Då uppskattades de totala skyddade tillgångarna till cirka 93 miljarder kronor. Siffran avsåg dock den 31 december 2004, vilket var det år då konkursen som föranledde ersättningsfallet inträffade.

Både erfarenheter och mer principiella resonemang talar för att statens kostnader för investerarskyddet är små. Sedan skyddet inrättades har endast ett skadefall inträffat. 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. Det gäller åtminstone så länge det finns kvarvarande institut som kan åläggas att täcka kostnaderna och att även de mest extrema utfallen på kortare perioder kan utdebiteras dessa institut.

Mot denna bakgrund är även investerarskyddet undantaget i riskanalysen.

Statens åtagande i den finansiella sektorn analyseras separat

En viktig skillnad mellan de specifika garantier som staten har ställt ut i den finansiella sektorn (främst i form av insättningsgarantin) och resten av portföljen är att statens åtagande att värna den finansiella stabiliteten präglar analysen. I händelse av ett hot mot den finansiella stabiliteten kan staten antas vidta åtgärder för att undvika att ett eller flera instituts problem leder till en allvarlig störning i det finansiella systemet.

I redovisningen innebär förekomsten av statens generella åtagande i finansiell sektor inget problem (exempelvis när insättningsgarantin redovisas), då det inte är formellt bindande. Det kan heller inte beloppsbestämmas på samma sätt som specifika garantier och lån, varken nominellt eller i termer av förväntad förlust.

Ur ett riskperspektiv blir däremot en utgångspunkt i enbart specifika garantier missvisande. För att beskriva risken bör också statens åtagande att värna finansiell stabilitet beaktas.

Portföljen delas därför upp i:

1. ordinarie garantier och utlåning
2. statens åtaganden i den finansiella sektorn

¹⁰ Det maximala ersättningsbeloppet uppgår till 250 000 kronor per person och institut.

¹¹ Eftersom kunderna enligt lag har separationsrätt avseende de värdepapper som förvaras hos ett värdepappersinstitut ska en konkurs i normalfallet inte påverka kunderna.

Rapportens disposition

I det inledande avsnittet ges en överblick av hur garantier och utlåning hanteras inom staten. I de två följande avsnitten presenteras analyser och bedömningar gällande kreditrisker respektive likviditetsrisker som kan hänföras till ordinarie garantier och lån i portföljen. I ett separat avsnitt analyseras avslutningsvis statens ansvar att värna den finansiella stabiliteten och de kopplingar som finns till utställda garantier inom den finansiella sektorn.

Med rapporten följer även en bilaga som innehåller en fördjupad redovisning av statens ordinarie garanti- och utlåningsportfölj.

Utvecklingen av analysen sedan den senaste rapporten

Sedan den senaste rapporten lämnades 2014 har följande delar utvecklats:

- En bedömning av direkta samvariationer som beror på affärsmässiga eller juridisk förbindelser mellan olika garanti- och låntagare har adderats till analysen
- Redan påbörjade analyser av förekommande koncentrationer mot svenska hushåll, internationella finansiella institutioner som Sverige är medlem i samt branschen för teleoperatörer har fördjupats
- En kvantitativ portföljmodell har utvecklats och implementerats för delar av den ordinarie portföljen
- Analysen gällande finansiell sektor har utökats genom en utvidgad beskrivning av statens åtagande att värna finansiell stabilitet mot bakgrund av det nya resolutionsregelverket, samt en fördjupad analys av situationen i den finansiella sektorn
- I den senare delen av rapporten har även en sammanfattande scenarionanalys tillkommit i syfte att illustrera möjliga utfall för staten, baserat på såväl möjliga krisförlopp som möjliga statliga åtgärder

Statens garanti- och utlåningsverksamhet

Hanteringen av statliga garantier och lån vilar på sunda principer och tydliga regelverk. Många av engagemangen hanteras med utgångspunkt i den statliga garanti- och utlåningsmodellen. De beloppsmässigt största delarna av portföljen regleras dock i särskild ordning – till exempel insättningsgarantin. En del av öppenheten och tydligheten i redogörelsen för statens garantier och utlåning är att översiktligt beskriva dessa principer och regelverk.

Den statliga garanti- och utlåningsmodellen

Ramverkets bakgrund

I mitten av 1990-talet fastslogs för första gången 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 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 förordning (2011:211) om utlåning och garantier kompletteras budgetlagen med mer detaljerade regler. Därmed finns det enhetliga och tydliga regler för både garantier och lån.

Sammantaget vilar den statliga garanti- och utlåningsmodellen på ett antal bestämmelser som syftar till en både ansvarsfull och kostnadseffektiv hantering av finansiella risker. Flertalet av bestämmelserna bidrar till att göra beslutsfattarna medvetna om riskerna och till att staten 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 en viss sannolikhet inte kommer att fullgöra sitt åtagande – där ett sådant fallissemang vanligtvis medför en kreditförlust för staten. Den förväntade kostnaden innefattar dels denna förväntade kreditförlust (vanligtvis förkortad förväntad förlust), dels de administrationskostnader som är förknippade med engagemanget.¹²

För att täcka denna förväntade kostnad tar staten ut en avgift. Den på förhand förväntade utgiften motsvaras därmed av en på förhand fastställd inkomst. Statens finansiella ställning är därmed i teorin opåverkad 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.

¹² För lån tillkommer statens räntekostnad för att finansiera utlåningen.

En modell där avgifter – inklusive eventuella överföringar av anslagssubventionerade avgifter – sätts för att motsvara statens förväntade kostnad innebär en försäkringsmässig självkostnadsprincip. På lång sikt förväntas de samlade avgifterna motsvara kostnaderna för kreditförluster och administration. I praktiken kommer dock utfallen i verksamheten att variera över tiden och avvika från det förväntade utfallet – 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.

Staten tar i enlighet med huvudregeln i budgetlagen inte ut någon riskpremie.¹³ 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.

Utfallen redovisas mot särskilda reserver

Garanti- och utlåningsmodellens konstruktion innebär att avgifter och kostnader hanteras utanför statsbudgetens inkomstitlar och anslag. Avgiftsintäkter – inklusive anslagsmedel för att täcka eventuella subventioner – förs inte till inkomstitel utan redovisas mot särskilda reserver. På motsvarande sätt redovisas kreditförluster och eventuella återvinningar mot dessa reserver.

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

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

och består därmed av reella fordringar. Ett av skälen till att i huvudsak ha redovisningsmässiga reserver i stället för särskilda tillgångs- och likviditetsportföljer är att sådana portföljer i många fall skulle kunna tillföra risker snarare än reducera dem.

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

De sammanlagda tillgångarna i garanti- och utlåningsverksamheten består emellertid inte bara av behållningen på det konto som den ansvariga myndigheten har hos Riksgälden. En annan betydande tillgång är de så kallade regressfordringar som uppstått 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 av försäkringstekniska under- och överskott i verksamheten.

¹³ Ett undantag 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.



Garantiers och låns effekter på statens finanser

Staten utfärdar en garanti om 100 kronor

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

En förändring i den förväntade kostnaden

Statens reserveringsbehov motsvarande den förväntade kostnaden för garantin ökar/minskar, vilket medför att statens nettoförmögenhet minskar/ökar.

Staten infriar garantin

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

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

Staten gör faktiska återvinningar om 60 procent av tidigare infriat belopp

Behållningen i garantireserven ökar med 60 kronor. Samtidigt får staten en inbetalning, vilken förbättrar statens kassaflöde med 60 kronor och minskar statsskulden i samma mån.

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

Staten utfärdar ett lån med kreditrisk om 100 kronor

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

Staten tar ut 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 ökade skulden på 95 kronor. Statens nettoförmögenhet är därmed oförändrad.

En förändring i den förväntade kostnaden

Värdet på statens lånefordran minskar/ökar, vilket medför att statens nettoförmögenhet minskar/ökar.

Ett fallissemang inträffar

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

Staten 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 minskningen av statens nettoförmögenhet slutligen 35 kronor, liksom ökningen av statsskulden.

Engagemang som regleras i särskild ordning

Det finns garantier och lån som regleras i särskild ordning – såsom egen lag eller enskilda beslut.

Studiestödssystemet

Studiestödslagen (1999:1395) reglerar hanteringen av studielån. Lagen innehåller bland annat bestämmelser om vem som kan få studielån och bidrag, ränta, återbetalning och återkrav. Bestämmelserna i lagen avviker i flera avseenden från hur utlåningen hanteras i garanti- och utlåningsmodellen. Dock hanteras nya studielån som ställts ut efter 2013 i enlighet med utlåningsmodellen i den meningen att anslagsmedel motsvarande förväntade förluster förs till en reserv. För resten av lånestocken finansieras konstaterade kreditförluster med anslagsmedel allteftersom de uppstår.¹⁴

Insättningsgarantin och investerarskyddet

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

Samtliga institut som omfattas av garantin betalar en lagreglerad avgift till staten. De avgifter som betalas förs till en faktisk fond (som uppgick till 33,8 miljarder kronor per den 31 december 2014) som i huvudsak består av svenska statspapper. Infrianden av insättningsgarantin finansieras i första hand med medlen ur denna fond. Skulle dessa inte räcka till finns en obegränsad upplåningsrätt i Riksgälden kopplad till fonden.

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.

Anslagsfinansierad utlåning

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

Garantikapital till internationella finansiella institutioner

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

Garantikapitalen har av riksdagen undantagits från den statliga garanti- och utlåningsmodellen. För att tydliggöra att dessa garantier finns har det dock skapats ett separat reservkonto i Riksgälden. En eventuell belastning av detta konto ska sedan återställas med anslagsmedel.

Affärsverkens engagemang

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

¹⁴ För nyutlåning sätts från och med 2014 medel av till ett reservkonto hos Riksgälden.

Analys av kreditrisker – statens ordinarie garantier och utlåning

Risken för stora samlade förluster i den ordinarie portföljen bedöms som låg. Portföljen har en överlag god diversifiering till följd av dels ett stort antal engagemang, dels en både geografisk och branschmässig spridning av garanti- och låntagarna. De sektorbaserade koncentrationer som likväl finns rör branschen för teleoperatörer och svenska hushåll – där negativa chocker mot dessa sektorer skulle kunna ge upphov till kluster av förluster. Båda sektorerna bedöms emellertid vara stabila och sannolikheten för allvarliga chocker låg. Det finns dessutom en motståndskraft hos garanti- och låntagarna om negativa chocker väl sker. Portföljen innehåller även ett antal stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare, där ett fåtal slumpmässiga fallissemang skulle kunna innebära stora samlade förluster. Risken bedöms dock som låg. Garantikapital står för de allra största beloppen, där de internationella finansiella institutioner som statens åtagande avser har stark kreditvärdighet. Utöver förekommande koncentrationer är det även möjligt med kluster av förluster som beror på samvariationer mellan garanti- och låntagare i olika branscher eller geografiska områden. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att sådana generella samvariationer ska uppstå i den ordinarie portföljen.

Inledning

I detta avsnitt analyseras risken för stora samlade kreditförluster – åtminstone några tiotals miljarder eller mer – i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen.

Först redogörs för portföljens omfattning och det analytiska ramverket. Därefter presenteras analyser av riskfaktorer och tillhörande riskbedömningar. Den grundläggande analysen kompletteras slutligen med beräkningar med hjälp av en portföljmodell.

Den ordinarie portföljen

Följande engagemang ingår i den ordinarie portföljen:

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

Portföljen uppgår till 546,3 miljarder kronor, uppdelad på nästan fyra tusen garantier och över en miljon lån med kreditrisk.

Analytiskt ramverk

För att genomföra en samlad riskanalys behövs ett ramverk där utgångspunkter och metodval läggs fast.

En riskanalys av portföljen såsom den redovisas i årsredovisningen för staten

Statens riskeponering – det maximala belopp staten kan förlora – baseras i analysen på de garanti- och utlåningsbelopp som tas upp i redovisningen.

Att i en riskanalys utgå från redovisningsuppgifter innebär en statisk och förenklad utgångspunkt, eftersom portföljen i praktiken förändras mer eller mindre löpande. En del engagemang löper ut och andra minskar med amorteringar. Beslut om nya garantier och lån eller redan beslutade engagemang som ställs ut gradvis ökar i sin tur portföljens omfattning. Trots detta finns det fördelar med ansatsen som överväger nackdelarna. Dels har uppdraget om den samlade riskanalysen sin utgångspunkt i årsredovisningen för staten, dels skulle en mer dynamisk ansats öka både komplexiteten och osäkerheten i analysen (bland annat på grund av att antaganden om framtida ännu ej fattade beslut skulle behöva göras).

En medelfristig tidshorisont

Utestående belopp och förväntade förluster i redovisningen kan konsolideras trots att de har olika löptider. När det kommer till risker är det emellertid inte lika enkelt, varför en bestämd tidshorisont behöver väljas för riskanalysen.

Riksgälden har valt en medelfristig tidshorisont (3–5 år) för en analys av risken för stora samlade förluster i den ordinarie portföljen. Det är tillräckligt kort för att underlätta riskanalysen och ligger i paritet med liknande finansiella prognoser inom staten (till exempel bedömningar av statsskuldens utveckling). Samtidigt är tidsperspektivet tillräckligt långt för att på ett meningsfullt sätt få med de riskfaktorer som är betydelsefulla i en analys av stora samlade förluster (såsom branschspecifika chocker eller omfattande ekonomiska kriser).

Riskfaktorer

En central del i riskanalysen är att identifiera omständigheter som utgör möjliga orsaker till stora samlade förluster i portföljen – så kallade riskfaktorer.

Det finns i princip två typer av utfall som medför stora förluster.

1. Ett mindre antal förluster gällande enskilt stora exponeringar som står för en betydande andel av portföljen
2. Kluster av förluster som tillsammans utgör stora belopp, vilka i regel förklaras av samvariationer

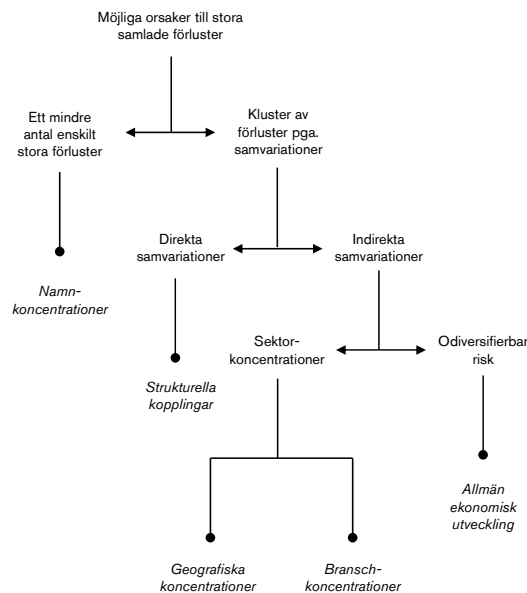
Baserat på denna insikt utgår analysen från följande riskfaktorer.

- **Strukturella kopplingar:** En omfattande exponering mot garanti- eller låntagare med inbördes kopplingar (affärsmässiga eller juridiska) som innebär att en garanti- eller låntagares problem att fullgöra sina åtaganden sprider sig och därmed ger upphov till direkta samvariationer
- **Sektorkoncentrationer:** En betydande exponering mot en specifik sektor – såsom en bransch eller ett geografiskt område – där en negativ chock kan ge upphov till indirekta samvariationer inom sektorn och därmed leda till kluster av förluster

- **Namnkoncentrationer:** Volymmässigt stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare som innebär att ett fåtal fallissemang kan medföra stora samlade förluster i portföljen
- **Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen:** En omfattande ekonomisk chock med stor spridning som kan ge upphov till indirekta samvariationer mellan garanti- och låntagare i olika sektorer, vilket därmed kan leda till kluster av förluster även i en perfekt diversifierad portfölj

De riskfaktorer som identifierats sammanfattas i figur 1.

FIGUR 1 SAMMANFATTNING AV IDENTIFIERADE RISKFAKTORER



Analys av koncentrationer

De riskfaktorer som handlar om koncentrationer har gemensamt att de beror på hur diversifierad portföljen är.

I ett första steg utreds förekomsten av respektive typ av koncentration genom att utförligt kartlägga portföljens sammansättning. Därefter analyseras vilken risk för stora samlade förluster som förekommande koncentrationer ger upphov till.

Strukturella kopplingar

De strukturella kopplingar som bedöms finnas är begränsade till ett fåtal garanti- och låntagare. Risken för direkta samvariationer som kan leda till stora samlade förluster bedöms därför vara låg.

Om det föreligger omständigheter där en garanti- eller låntagares finansiella problem smittar av sig på andra garanti- eller låntagare ökar sannolikheten för kluster av förluster i portföljen. Möjliga orsaker till sådana direkta samvariationer är strukturella kopplingar i form av affärsmässiga eller juridiska förbindelser. Typiska exempel är exponeringar mot garanti- eller låntagare inom samma projekt, leverantörskedja eller företagskoncern.

Enligt Riksgäldens bedömning är omfattningen av strukturella kopplingar i den ordinarie portföljen liten. De handlar om ett fåtal juridiska kopplingar – ägarintressen och koncerntillhörighet – och då främst enskilda par av garanti- eller låntagare.

Branschkoncentrationer

Avseende garantier och lån till företag finns en överlag god diversifiering gällande motparternas branschtillhörighet. Den mest framträdande branschkoncentrationen är mot teleoperatörer. Risken för stora samlade förluster med anledning av koncentrationen bedöms dock som låg.

Med branschkoncentration avses låg diversifiering med hänsyn till motparternas branschtillhörighet. Det kan antingen handla om att portföljen är exponerad mot ett litet antal branscher eller att någon eller några enskilda branscher utgör en betydande andel av portföljen.

Branschkoncentrationer utgör en riskfaktor eftersom negativa chocker i en bransch kan ge upphov till kluster av förluster. Hur stor risken är beror dels på sannolikheten för en kraftig och/eller överraskande chock som leder till att många företag inom branschen drabbas samtidigt (branschrisken), dels på de specifika garantitagarnas motståndskraft mot en chock (företagens kreditvärdighet)

Det finns betydande skillnader mellan olika branscher gällande graden av samvariation. Cykliska branscher – där lönsamheten varierar kraftigt med konjunkturen – är mer riskfyllda än stabila branscher. Exempel på cykliska branscher är råvarubaserade branscher (stål, olja och skog) samt branscher som producerar investeringsvaror eller sällanköpsvaror (högteknologisk utrustning, verkstads- och bilindustri). Branscher där det produceras varor eller tjänster med stabil efterfrågan såsom el, vatten, mat, läkemedel och kommunikationstjänster är däremot mindre cykliska.

Förutom en hög konjunkturkänslighet utgör dessutom strukturella skift eller substitution i en bransch händelser som drabbar flertalet aktörer i branschen samtidigt – vilket möjliggör samvariationer. Ett exempel är den digitala substitutionen av tryckt media (tidningar och tidstrifter), som slagit hårt mot bland annat skogsindustrin.

Utöver branschens egenskaper beror risken för kluster av förluster även på kreditvärdigheten hos de företag inom branschen som staten har en exponering mot. Ju bättre kreditvärdighet desto starkare motståndskraft mot negativa chocker.¹⁵

Uppdelning utifrån branscher

Tabell 1 visar att garantier och lån till företag är fördelade mellan ett flertal olika branscher.¹⁶ Den mest framträdande branschkoncentrationen är mot teleoperatörer (71,6 miljarder kronor), som utgör 13,2 procent av portföljen. Koncentrationen består uteslutande av exportkreditgarantier.

¹⁵ Till exempel har många företag inom riskfyllda branscher en försiktig finansiell profil som balanserar den höga affärsrisken.

¹⁶ Eftersom det här enbart är den ordinarie portföljen som studeras uppmärksammas inte den branschkoncentration som staten har gentemot den finansiella sektorn i den resterande delen av portföljen.

TABELL 1 GARANTIER OCH UTLÅNING TILL FÖRETAG OCH INSTITUTIONER UPPDELADE EFTER BRANSCH PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

<i>(mdkr)</i>	<i>Belopp</i>	<i>Andel</i>
Dagligvaror och -tjänster	0,7	0,1 %
Energi och naturresurser	3,8	0,7 %
Finans	3,6	0,7 %
Trä- och byggvaror	8,9	1,6 %
Hälsovård och kemikalier	0,7	0,1 %
Försäkring	5,2	1,0 %
Fastigheter	10,4	1,9 %
Teleoperatörer	71,6	13,2 %
Transport	29,6	5,4 %
Kraftförsörjning	16,0	2,9 %
Industrivaror och metaller	29,1	5,3 %
Övrigt²	365,1	67,0 %

¹ Baserat på Global Industry Classification Standard (GICS) som tagits fram av Morgan Stanley Capital International (MSCI) och Standard and Poor's.

² Engagemang som tillhör en bransch men som inte passar in på någon av de specificerade branschkategoriseringarna (2,2 miljarder kronor), samt engagemang som inte på ett rimligt sätt kan kategoriseras efter branschtillhörighet överhuvudtaget (353,2 miljarder kronor). Den senare kategorin utgörs till största delen av studielån till hushåll (198,2 miljarder kronor), garantikapitalen (121,8 miljarder kronor) samt garantier och lån där kreditrisken är direkt mot en stat (15,3 miljarder kronor).

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Analys av koncentrationen mot teleoperatörer

Risken för stora samlade förluster från koncentrationen mot teleoperatörer bedöms som låg. Branschen är stabil med låg sannolikhet för negativa chocker som kan medföra betydande samvariationer. Kreditvärdigheten hos många av garantitagarna är dock svag (under medel för branschen), något som främst förklaras av att majoriteten av garantitagarna är verksamma i länder som klassas som riskfyllda. Garantitagarna är dock generellt etablerade bolag med starka positioner i respektive hemmamarknad, vilket höjer bedömningen av motståndskraften mot negativa chocker i branschen.

Enligt Riksgälden är sannolikheten för kraftiga chocker – och därmed potentiellt omfattande samvariationer – i branschen låg. I denna bedömning har bland annat följande branschegenskaper beaktats:

- Teleoperatörer tillhör en av de minst cykliska branscherna, med stabila intäkter och lönsamhet
- Teleoperatörernas nät, fasta och mobila, utgör en betydande del av ett lands infrastruktur och tillgången till kommunikationstjänster ses som viktig för att öka människors levnadsstandard
- Branschen utmärks av höga inträderbarriärer i form av kapitalintensitet, licensiering och reglering
- Konkurrensen är lokal med ett begränsat antal aktörer per marknad
- Givet kapitalintensiteten finns betydande skalfördelar (således spelar storlek och position i marknaden stor roll för olika företags lönsamhet)
- Den geografiska fördelningen av statens exponering är gynnsam utifrån tillväxtutsikterna i branschen, med en tyngdpunkt mot mindre utvecklade marknader
- Svagare tillväxt i mogna marknader i kombination med skalfördelar driver på en konsolidering inom branschen. Det skulle kunna ge upphov till strukturella kopplingar i statens portfölj (se tidigare resonemang på sidan 13). Skuldfinansierade förvärv kan även öka den finansiella risken hos företagen, men generellt balanseras detta av deras starka lönsamhet

Kreditvärdigheten hos garantitagarna i statens portfölj är lägre än genomsnittet för branschen. Det förklaras främst av hög landrisk. Eftersom det dock handlar om etablerade företag med starka positioner i sina hemmamarknader är affärsrisken hos garantitagarna likväl måttlig.

I händelse av fallissemang bedöms statens återvinningsmöjligheter i utställda garantier till teleoperatörer som goda (omkring 50 procents förväntad återvinningsgrad eller högre).

Geografiska koncentrationer

Det finns en tydlig geografisk diversifiering i den ordinarie portföljen. Sverige står dock för drygt 40 procent av portföljen – till största delen via studielån till svenska hushåll. En allvarlig nedgång i svensk ekonomi – med exempelvis ökad arbetslöshet som följd – kan antas ge upphov till ett inkomstbortfall för många studielåntagare samtidigt. Emellertid bedöms risken för stora samlade förluster begränsas av dels att studielåntagarnas överlag höga utbildningsnivå minskar risken för arbetslöshet, dels att förekomsten av såväl offentliga som privata försäkringssystem dämpar inkomstbortfallet vid arbetslöshet.

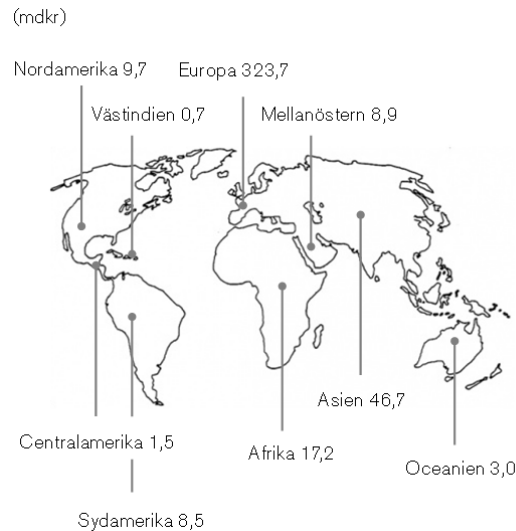
Geografiska koncentrationer i en garanti- och utlåningsportfölj är precis som branschkoncentrationer en sektorbaserad riskfaktor. Det följer av att garanti- och låntagare inom ett geografiskt område påverkas simultant av förändringar i den gemensamma ekonomiska miljön. Det kan till exempel vara konjunkturutveckling eller förändringar i valutor och räntor. På samma sätt som för branschkoncentrationer kan negativa chocker leda till indirekta samvariationer som leder till kluster av förluster.

Uppdelning utifrån geografiska områden

Engagemangen i den ordinarie portföljen är spridda över sammanlagt fler än 170 länder. Denna geografiska diversifiering utgör en riskminskande faktor som främst härrör sig från de exportkreditgarantier som EKN har utfärdat samt statens åtaganden gentemot internationella finansiella institutioner. Drygt 40 procent av portföljen avser dock garantier och lån i Sverige, vilket innebär en tydlig koncentration.

I diagram 1 och tabell 2 redogörs för den ordinarie portföljens sammansättning med hänsyn till geografiska områden, dels för regioner, dels för enskilda länder.

DIAGRAM 1 DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER GEOGRAFISKA OMRÅDEN PER DEN 31 DECEMBER 2014¹



¹ Exklusive garantikapitalen till internationella finansiella institutioner (121,8 miljarder kronor och Sidas fristående garantier (1,0 miljarder kronor) eftersom de inte låter sig delas upp geografiskt på ett enkelt sätt. De engagemang som undantagits har dock gemensamt att de bidrar till den geografiska diversifieringen i portföljen.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Den sammanfattande bilden i diagram 1 kompletteras i tabell 2 med de tio största exponeringarna mot enskilda länder.

TABELL 2 DE 10 STÖRSTA LANDEXPONERINGARNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2014

(mdkr)	Landrisk- klass ¹	Rating ²	Belopp	Andel
Sverige	0	AAA/AAA/Aaa	232,2	42,6 %
Indien	3	BBB-/BBB-/Baa3	20,7	3,8 %
Danmark	0	AAA/AAA/Aaa	20,2	3,7 %
Ryssland	3	BB+/BBB-/Ba1	16,3	3,0 %
Spanien	0	BBB/BBB+/Baa2	13,5	2,5 %
Pakistan	7	B-/-/Caa1	9,0	1,7 %
USA	0	AA+/AAA/Aaa	7,7	1,4 %
Schweiz	0	AAA/AAA/Aaa	6,2	1,2 %
Japan	0	AA-/A+/A1	6,1	1,1 %
Irland	0	A/A-/Baa1	5,7	1,1 %

¹ Landriskklasserna sammanställs av EKN. Landriskklass ett till sju mäter landrisk från lägsta till högsta risken. Landriskklass noll utgörs av höginkomstländer för vilka prissättning av exportkreditgarantier baseras på marknadsprissättning och inte den inom OECD överenskomna premiematrisen. (se OECD:s webbplats på adressen <http://www.oecd.org/tad/xcred/crc.htm>).

² Publik rating från ett eller flera av de internationella kreditvärderingsinstituten, Standard & Poor's, Fitch Ratings respektive Moody's Investors Service.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket samt Riksgälden.

I tabell 2 framgår att det finns en tydlig koncentration mot Sverige. En riskbegränsande faktor är att Sverige är ett land med hög grad av ekonomisk och politisk stabilitet, robust företagsklimat och rättsväsende med mera – något som bidrar till att Sverige tillhör den bästa landriskklassen och har högsta möjliga rating från de internationella kreditvärderingsinstituten. En koncentration mot ett land med högre grad av ekonomisk osäkerhet skulle innebära högre risk för stora samlade förluster.

Koncentrationen mot Sverige består till en avgörande del av studielånen – ett stort antal beloppsmässigt små lån till hushåll. Det stora antalet innebär att samvariationen mellan enskilda låntagare måste vara hög för att koncentrationen ska kunna ge upphov till stora samlade förluster. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en kombination av en djupgående ekonomisk kris i Sverige och ett stort antal låntagare med svag kreditvärdighet för att stora samlade förluster ska uppstå.

Analys av studielånen till svenska hushåll

En ekonomisk kris i Sverige kan leda till ökad arbetslöshet och inkomstbortfall för många studielåntagare på en och samma gång. Det kan i sin tur resultera i lägre återbetalningstakt på studielånen, något som innebär en ekonomisk förlust för staten. Enligt Riksgälden finns det dock flera faktorer som pekar på en låg risk för stora samlade förluster på medelfristig sikt.

Studielån till låntagare bosatta i Sverige uppgick per den 31 december 2014 till 182,5 miljarder kronor.¹⁷ Lånen har getts ut inom två olika system, dels studielån (1989–2001) där återbetalningen är direkt kopplad till låntagarens inkomst, dels annuitetslån (2001–) för vilka en amorteringsplan fastställs utifrån låntagarens ålder och lånebelopp. Båda lånetyperna har dock i praktiken liknade egenskaper. Lånen har långa löptider (i genomsnitt 25 år eller längre). De har dessutom flexibla villkor med möjlighet till nedsättning av låntagarens årliga återbetalningskrav vid försämrad inkomst.¹⁸

Villkoren för studielånen innebär att en konstaterad kreditförlust inträffar i samband med att en lånefordran skrivs av. Det sker först när låntagaren når 65 eller 67 års ålder (beroende på lånetyp), eller på grund av dödsfall dessförinnan.¹⁹

Både nedsättningar och uteblivna betalningar innebär dock en ekonomisk förlust för staten (och därmed ett fallissemang), redan innan en eventuell avskrivning görs. Dels minskar statens förmögenhet med anledning av ett ökat nedskrivningsbehov. Dels påverkar minskade eller uteblivna återbetalningar statens kassaflöde, vilket leder till ett högre lånebehov än planerat.

Riksgälden har tillsammans med CSN identifierat tre faktorer som kan ge upphov till kluster av medelfristiga förluster på studielånen; ökad arbetslöshet, minskad löneökningstakt samt högre låneränta. Räntenivåns betydelse har att göra med att räntebetalningar räknas av från låntagarnas årsbelopp för att fastställa storleken på amorteringen.

¹⁷ Därtill kommer 15,7 miljarder kronor som är lån till studielåntagare som är bosatta utomlands.

¹⁸ Studielånen kan därför liknas vid villkorslån där återbetalningen till staten beror på låntagarens framtida inkomstutveckling.

¹⁹ I undantagsfall kan studielån även skrivas av på grund av synnerliga skäl.

Enligt Riksgälden är det inkomstbortfall på grund av ökad arbetslöshet och lägre löneökningstakt i kombination med hög låneränta som är det potentiellt största hotet för stora förluster.

För att bedöma risken för stora förluster från studielånen kan man göra en känslighetsanalys baserad på förenklade scenarier som speglar effekten av hypotetiska förändringar i de identifierade riskfaktorerna. Här har Riksgälden i första hand fokuserat på följande scenarier:

1. En konjunkturedgång i Sverige som medför att låntagarna får minskade inkomster på grund av ökad arbetslöshet och minskad löneökningstakt.
2. En negativ utbudschock som kombinerar en strukturell nedgång i Sverige med höga räntor

I arbetet med att konstruera rimliga scenarier har historisk arbetslöshetsstatistik, låntagarnas utbildningsnivå, uppgifter om inkomst enligt taxeringen, graden av anslutning till villkoren i A-kassan respektive kompletterande inkomstförsäkring beaktats.

Riksgäldens bedömning är att det framför allt är en djup ekonomisk kris i Sverige som kan orsaka kluster av förluster. Sådana kriser är ovanliga. Men även givet en lågkonjunktur eller en negativ utbudschock i svensk ekonomi bedömer Riksgälden att det finns flera faktorer som pekar på en låg risk för stora samlade förluster på studielånen.

- En majoritet av studielånen (minst 75 procent) avser låntagare med eftergymnasial utbildning. Denna grupp löper lägre risk att drabbas av arbetslöshet.
- Förekomsten av olika försäkringssystem (såsom A-kassa, det generella socialförsäkringssystemet och privata inkomstförsäkringar) dämpar effekten av arbetslöshet på låntagarnas inkomster.

- Minskade betalningar på studielånen med anledning av ekonomiska kriser torde främst handla om en ökning av beviljade nedsättningar – på grund av de mjuka villkoren för studielånen – och inte helt uteblivna betalningar. De senare bedöms i första hand bero på bristande betalningsvilja, något som sannolikt inte uppstår i omfattande kluster.

Det finns också faktorer som pekar i motsatt riktning. Till exempel medför studielånens flexibla villkor att de är efterställda andra lån som hushållen har, främst bostadslån. Banklån saknar villkor som medger nedsättning av återbetalningsförmåga vid till exempel arbetslöshet och de skrivs inte av när låntagaren går i pension eller vid dödsfall.²⁰ Bostadslån ges dessutom mot pant i bostaden. Detta skapar incitament att prioritera betalningen av bolån och andra banklån framför studielånet i händelse av försämrad ekonomi.

Sammantaget är dock Riksgäldens bedömning att det föreligger en låg risk för stora samlade förluster från studielånen.

Namnkoncentrationer

Riksgälden bedömer att risken för stora samlade förluster på grund av stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare är låg. Garantikapital står för de allra största beloppen, där de internationella finansiella institutioner som statens åtagande avser har en stark kreditvärdighet. Graden av samvariation mellan de garanti- och låntagare som står för de största exponeringarna bedöms dessutom vara begränsad.

Med namnkoncentration menas låg diversifiering på grund av att en portfölj antingen innehåller ett fåtal engagemang eller att det finns exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare som är stora i förhållande till portföljens samlade omfattning. För den ordinarie portföljen är det endast den senare typen av namnkoncentration som är aktuell att analysera.

Utmärkande för namnkoncentrationer är att det inte krävs samvariationer för att stora samlade förluster ska kunna uppstå. I stället kan det räcka med fallissemang av inbördes oberoende skäl för ett fåtal garanti- eller låntagare som staten har stora

²⁰ Vid dödsfall får banken en fordran på dödsboet.

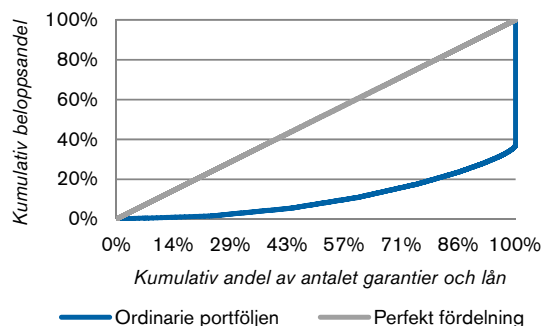
exponeringar mot (så kallad idiosynkratisk risk). Detta skiljer analysen av namnkoncentrationer från resten av portföljans analysen.

Den ordinarie portföljens beloppsfördelning

Den ordinarie portföljen är koncentrerad till ett fåtal stora exponeringar mot enskilda motparter.

För att illustrera förekomsten av namnkoncentrationer studeras först portföljens beloppsfördelning med hjälp av en Lorenzkurva.²¹

DIAGRAM 2 LORENZKURVA SOM ÅTERGER DEN ORDINARIE PORTFÖLJENS BELOPPSFÖRDELNING PER DEN 31 DECEMBER 2014



Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

I det fall den kumulativa andelen av beloppen (y-axeln) är lika med motsvarande kumulativ andel av antalet engagemang (x-axeln) är beloppsfördelningen helt jämn – vilket ges av en rak linje i diagrammet. Ju mer en portfölj avviker från den raka linjen, desto mer ojämn är beloppsfördelningen. Av diagram 2 framgår att den ordinarie portföljens fördelning är påtagligt ojämn.

Resultatet kan förklaras med att de femton enskilt största engagemangen utgör drygt 35 procent av den ordinarie portföljens storlek.

De femton enskilt största exponeringarna i den ordinarie portföljen redovisas i tabell 3. För att ge en rättvisande bild har beloppen för garantier eller lån som ställts ut till samma motpart slagits ihop, eftersom problem hos en garanti- eller låntagare att fullgöra sina åtaganden i regel innebär ett fallissemang på flera av motpartens engagemang samtidigt.

²¹ Se Hibbeln, Martin (2010): *Risk Management in Credit Portfolios*. Springer-Verlag, Heidelberg. S. 68–69. ISBN 978-3-7908-2607-4.

TABELL 3 DE FEMTON STÖRSTA EXPONERINGARNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2014

(mdkr)	Belopp	Antal engagemang	Andel
Garantikapital	62,4	1	11,4 %
Kreditgaranti ¹	19,3	105	3,5 %
Garantikapital ²	18,7	1	3,4 %
Garantikapital	15,9	1	2,9 %
Garantikapital	10,6	1	1,9 %
Kreditgaranti	8,7	4	1,6 %
Kreditgaranti	7,8	1	1,4 %
Kreditgaranti	7,8	11	1,4 %
Kreditgaranti	7,5	1	1,4 %
Kreditgaranti	6,9	1	1,3 %
Kreditgaranti ²	6,1	1	1,1 %
Kreditgaranti	6,0	1	1,1 %
Kreditgaranti	5,9	1	1,1 %
Kreditgaranti	5,9	3	1,1 %
Utlåning	5,7	1	1,0 %
Summa	195,3		35,7 %

¹ Svenska staten går solidariskt i borgen för Öresundsbro Konsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är därmed inte givet huruvida omfattningen av svenska statens åtagande ska tas upp i sin helhet eller till 50 procent av utestående belopp. I tabellen har en strikt formell bedömning gjorts varför hela beloppet redovisas.

² Staten har ställt ut flera garantier till Nordiska investeringsbanken. Här har Riksgälden gjort bedömningen att det finns omständigheter kring garantierna som motiverar att inte slå ihop dem till en exponering.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

För att bedöma i vilken mån namnkoncentrationer utgör en risk för stora portföljföruster analyseras dels hur sannolikt det är att oberoende fallissemang uppstår och förlusternas storlek, dels om det finns grund för att befara samvariationer mellan garanti- och låntagarna i fråga.

Analys av kreditgarantier och utlåning

Risken att namnkoncentrationer gällande kreditgarantier och lån utan hänsyn till samvariationer skulle ge upphov till större samlade förluster bedöms som låg.

I tabell 4 visas den bedömda kreditvärdigheten för de enskilt stora kreditgarantier och lån som ställts ut (exklusive garantikapitalen som analyseras separat i nästa delavsnitt).

TABELL 4 KREDITVÄRDIGHETSBEDÖMNINGAR FÖR ENSKILT STORA KREDITGARANTIER OCH LÅN PER DEN 31 DECEMBER 2014

(mdkr)	Högre förväntad återvinning (mer än 60 procent)	Normal förväntad återvinning (30–60 procent)	Lägre förväntad återvinning (mindre än 30 procent)
Minimal till måttlig kreditrisk (AAA/Aaa – BBB-/Baa3) ¹	31,5	12,5	5,9
Väsentlig till mycket hög kreditrisk (BB+/Ba1 – C/C) ²	16,5	21,3	-

¹S.k. *investment grade* rating.

²S.k. *speculative grade* rating.

Källa: Uppgifter från EKN och Riksgälden.

Det föreligger antingen en låg sannolikhet för fallissemang eller goda återvinningssjansigheter i händelse av ett fallissemang. Det finns visserligen enskilt stora kreditgarantier och lån som avser motparter med svag kreditvärdighet, men de står inte för någon dominerande del.

Analys av garantikapitalen

Risken för stora samlade förluster med anledning av utställda garantikapital bedöms som låg. Enligt Riksgäldens bedömning handlar de kapitaltillskott som riskerar att betalas ut mer frekvent om mindre belopp, medan mer omfattande kapitaltillskott bedöms som osannolika.

Sverige är medlem i ett antal internationella finansiella institutioner (se tabell 5 nedan). Dessa har gemensamt att de med sin utlåning bidrar till de mål som medlemsländerna enats om. Att nå dessa mål genom särskilda finansiella institutioner är ett alternativ till att staterna skulle samfinansiera utlåningen genom att direkt belasta statsfinanserna.

Medlemskapet kan ses som ett delägande. Varje medlemsland betalar in en andel till institutionernas egna kapital som sedan belånas med samma hävstångsmekanism som i vanliga banker. För att säkerställa de gemensamt överenskomna målen

med verksamheten borgar medlemsländerna dessutom för att vid behov skjuta till mer kapital.

Medlemsländerna står en residualrisk som innebär att de över tiden garanterar att institutionens eget kapital är tillräckligt. Viljan att stå bakom detta ansvar har manifesterats genom de garantikapital som varje medlemsland utfärdar.

TABELL 5 SVERIGES MEDLEMSKAP I INTERNATIONELLA FINANSIELLA INSTITUTIONER PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

(mdkr)	Garantikapital
Europeiska investeringsbanken	62,4
Nordiska investeringsbanken	18,7
Världsbanken (IBRD)	15,9
Afrikanska utvecklingsbanken	10,6
Interamerikanska utvecklingsbanken	3,5
Europeiska utvecklingsbanken	5,2
Europarådets utvecklingsbank	1,2
Asiatiska utvecklingsbanken	3,9
Eurofima	0,3
Summa	121,8

¹ Exklusive garantikapitalet till Organisationen för multilaterala investeringsgarantier (MIGA), som beloppsmässigt endast uppgår till 0,1 miljarder kronor.

Källa: Uppgifter från Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Hittills har aldrig något garantikapital infriats. I stället har kapitalökningar hanterats stegvis i form av mindre betalningar och justeringar av garantikapitalen.²² Om en finansiell institution får allvariga problem – exempelvis till följd av omfattande kreditförluster – skulle dock ett behov av kapital kunna uppstå som inte är begränsat till garantikapitalet.

Statens åtagande är således inte entydigt bestämt på förhand, vilket gör det problematiskt att begränsa en riskanalys till enbart redovisade belopp för garantikapitalen. Därför analyseras stegvisa respektive potentiellt extraordinära kapitaltillskott var för sig – som uttryck för olika typer av infrianden av statens åtagande (oaktat om garantikapitalet i formell mening infrias eller ej).

²² Det är endast betalda kapitaltillskott som betraktas som förluster i riskanalysen. Ökningar av garantikapitalen är i sig inte förenade med någon kostnad för staten.

För stegvisakapitaltillskott bedömer Riksgälden att risken för stora förluster är låg. Sådana betalningar är visserligen inte osannolika, men handlar om mindre belopp. Det följer av att löpande stöd är kopplade till tämligen odramatiska händelser. Typiska exempel är expansion av utlåningen eller kreditförluster som försämrar en institutions förmåga att ta upp lån till en låg kostnad men utan något hot om finansiell stress. I samband med att sådana kapitaltillskott görs sker i regel också en justering av garantikapitalet.

I tabell 6 redogörs för historiska uppgifter som underbygger den gjorda bedömningen.

TABELL 6 HISTORISKA UPPGIFTER OM KAPITALTILLSKOTT TILL INTERNATIONELLA FINANSIELLA INSTITUTIONER 1998–2014¹

(mnkr)	AfDB	AsDB	EBRD	IADB	EIB	IBRD
1998			57,3			
1999			56,5			
2000	11,5	2,2	54,2			
2001	9,8	2,3	59,3			
2002	11,2	2,5	58,8			
2003	10,0		58,5			
2004	8,6		58,5	5,5		
2005	9,0		59,5			
2006	8,6			41,4		
2007	7,6			3,1		
2008						
2009						
2010						
2011	50,6	14,9		8,9		
2012	52,5	14,8		8,9		49,5
2013	51,2	14,4		7,2	2 572,3	46,9
2014	54,6	14,3		8,9		49,6
Summa	285,2	65,5	462,6	83,8	2 572,3	146,0

¹Endast faktiska betalningar (dvs. utan hänsyn till interna transfereringar av vinstmedel inom bankerna). I tabellen har dock skuldavskrivningar inom ramen för multilaterala skuldavskrivningsinitiativet MDRI (Multilateral Debt Relief Initiative) – som också belastar anslag – exkluderats.

Källa: Uppgifter från Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet). Beloppen som ursprungligen är i amerikanska dollar (USD), euro (EUR) eller särskilda dragningsrätter (SDR) har räknats om till svenska kronor med hjälp av genomsnittlig valutakurs för respektive år baserat på växelkurser från Riksbankens databas (<http://www.riksbank.se/sv/Rantor-och-valutakurser/Sok-rantor-och-valutakurser/>).

Mellan 1998–2014 har staten som delägare betalat kapitaltillskott till Afrikanska utvecklingsbanken (AfDB), Asiatiska utvecklingsbanken (AsDB), Europeiska utvecklingsbanken (EBRD), Interamerikanska utvecklingsbanken (IADB), Europeiska investeringsbanken (EIB) och Världsbanken (IBRD). Som mest har betalningarna uppgått till ett par miljarder, oftast betydligt mindre, trots att den studerade tidsperioden innefattar olika ekonomiska störningar.

Risken att staten behöver göra omfattande kapitaltillskott – till följd av att en eller flera institutioner hamnar i allvarliga finansiella svårigheter – bedöms som låg. Det baseras på att samtliga internationella finansiella institutioner som Sverige är medlem i har en stark kreditvärdighet.

Tabell 7 visar institutionernas underliggande kreditvärdighetsprofil (exklusive garantikapitalen men med hänsyn till löpande stöd) respektive rating (som inkluderar alla former av stöd) – där den underliggande kreditvärdighetsprofilen är det kreditbetyg som är mest relevant för att bedöma sannolikheten för stora kapitaltillskott.

TABELL 7 KREDITVÄRDIGHETSBEDÖMNINGAR GÄLLANDE INTERNATIONELLA FINANSIELLA INSTITUTIONER DÄR SVERIGE ÄR MEDLEM PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

	Profil	Rating
Europeiska investeringsbanken	AA+	AAA
Nordiska investeringsbanken	AA+	AAA
Världsbanken (IBRD)	AAA	AAA
Afrikanska utvecklingsbanken	AA	AAA
Interamerikanska utvecklingsbanken	AA+	AAA
Europeiska utvecklingsbanken	AAA	AAA
Europarådets utvecklingsbank	AA	AA+
Asiatiska utvecklingsbanken	AAA	AAA
Eurofima	A+	AA+

¹ Baserat på Standard & Poor's ratingmetodik. Se "Multilateral Lending Institutions and Other Supranational Institutions Ratings Methodology", publicerad den 26 november 2012.

Den underliggande kreditvärdighetsprofilen ligger i intervallet A+ till AAA för samtliga institutioner. Det finns grundläggande, och sannolikt bestående, förklaringar till den genomgående starka kreditvärdigheten för denna typ av institutioner, bland annat:

- De har i regel förmånsrätt i händelse av fallissemang i utlåningen, vilket minskar kreditförlusterna
- Verksamheten bygger på förutsättningar som främjar en hög kapitaltäckning även utan hänsyn till garantikapitalen
- Det görs sällan utdelningar, vilket stärker både kapital och likviditet²³
- Styrningen av verksamheten är aktsam och kontrollen hård eftersom det handlar om offentliga medel

Den samlade bilden talar för en låg sannolikhet att det skulle uppstå allvarliga finansiella problem som påkallar omfattande kapitaltillskott.

Samvariationer mellan enskilt stora engagemang
Samvariationer mellan enskilt stora engagemang ökar sannolikheten stora samlade förluster i portföljen. Enligt Riksgäldens bedömning är emellertid risken för sådana samvariationer begränsad. Dels förekommer inga direkta samvariationer bland de femton största engagemangen på grund av strukturella kopplingar, dels finns en geografisk spridning. Den grund för indirekta samvariationer som finns kommer av att fyra stycken engagemang – som summerar till 28,4 miljarder kronor – tillhör samma bransch.

Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen

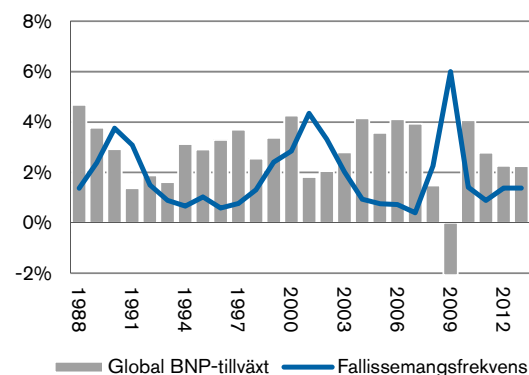
Koncentrationer är den viktigaste orsaken till stora förluster i en portfölj. Men även i en perfekt diversifierad portfölj finns en risk för samvariationer som leder till kluster av förluster. Det eftersom omfattande förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen – såsom ekonomiska kriser med stor spridning – kan ge upphov till samvariationer även mellan garanti- och låntagare i olika branscher eller geografiska områden. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en mycket djup ekonomisk kris med global spridning för att sådana generella samvariationer ska uppstå i den ordinarie portföljen.

²³ Med undantag för Nordiska investeringsbanken som normalt har en årlig utdelning till medlemslänarna på 25 procent av vinsten.

Det finns en risk för kluster av förluster på grund av samvariationer även i en perfekt diversifierad portfölj. Det beror framför allt på förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen, vilket är en generell faktor som få eller inga garanti- eller låntagare är helt immuna mot. Hur mycket kreditvärdigheten påverkas av sådana förändringar skiljer sig dock mellan olika garanti- och låntagare.

I diagram 3 illustreras att förekomsten av fallissemang överlag är (negativt) korrelerad med upp- och nedgångar i den allmänna ekonomiska utvecklingen.²⁴

DIAGRAM 3 VARIATIONER I DEN GENOMSNITTLIGA FALLISSEMANGSFREKVENSEN RESPEKTIVE TILLVÄXTEN I VÄRLDSEKONOMIN 1988–2013



Källa: 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>).

Faktorer som påverkar graden av generell samvariation

För portföljer med hushållslån finns både ett intuitivt och empiriskt stöd för att det föreligger ett negativt samband mellan kreditvärdighet och graden av samvariation med hänsyn till förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen. Ju större andel garantier eller lån till hushåll med svag kreditvärdighet desto större risk för samvariationer som leder till kluster av förluster.

²⁴ Samma systematiska effekt gäller även hur mycket som kan återvinnas i händelse av fallissemang. I exempelvis en omfattande lågkonjunktur – med en högre frekvens av fallissemang än normalt – finns generellt fler potentiella säljare än köpare av tillgångar. Det pressar ned tillgångspriserna och minskar därmed återvinningsgraden.

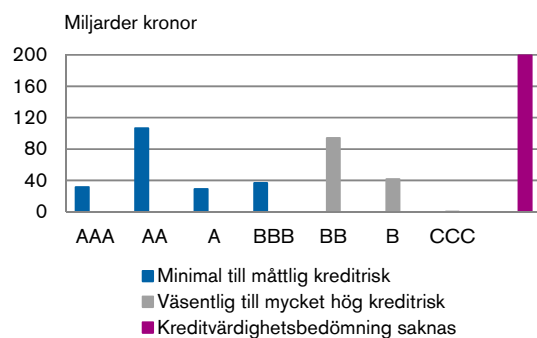
För garantier eller lån till företag är kopplingen mellan kreditvärdighet och samvariation inte lika tydlig. Även företagens storlek behöver tas i beaktande.²⁵ Större företag samvarierar mer än små och mellanstora företag. Detta kan förklaras med att större företag i högre grad påverkas av förändringar i den globala konjunkturen, medan små och medelstora företag i större utsträckning har ett lokalt eller regionalt fokus. Å ena sidan innebär således en betydande exponering mot större företag högre risk för samvariationer i händelse av en ekonomisk kris med stor spridning. Å andra sidan har större företag ofta en starkare kreditvärdighet än mindre företag, vilket innebär en bättre motståndskraft mot negativa chocker.

Givet portföljens sammansättning med dels en betydande andel lån till hushåll med överlag god kreditvärdighet, dels en begränsad andel garantier och lån till multinationella företag bedöms risken för samvariationer utöver vad som fångas upp av förekommande koncentrationer som låg.

Garanti- och låntagarnas kreditvärdighet

I diagram 4 nedan illustreras hur den bedömda kreditvärdigheten (rating) hos enskilda engagemang i portföljen fördelar sig baserat på volym.

DIAGRAM 4 KREDITVÄRDIGHETSBEDÖMNINGAR PER DEN 31 DECEMBER 2014¹



¹ Exklusive en andel av Boverkets garantier som är obegränsade i tid (0,6 miljarder kronor), Sidas fristående garantier (1,0 miljarder kronor) samt royalty- och villkorslån som Riksgälden hanterar (1,3 miljarder kronor).

Källa: Bedömningar av kreditvärdighet baserat på de reserveringar för förväntade förluster som EKN, Sida, Boverket och Riksgälden gjort i sina bokslut.

²⁵ Se bland annat Lee, Joseph m.fl. (2009): *The Relationship Between Average Asset Correlation and Default Probability*. Moody's KMV.

En betydande andel av portföljen utgörs av engagemang med stark kreditvärdighet (såsom garantikapitalen). Det finns dock även en inte obetydlig andel engagemang med låg kreditvärdighet. Här handlar det främst om exportkreditgarantier och garantigivning inom biståndet, där den svagare kreditvärdigheten i mångt och mycket förklaras av att garantitagarna verkar i länder som klassas som riskfyllda.

Slutligen utgör studielånen en förhållandevis stor andel av portföljen. För studielånen görs ingen bedömning av enskilda låntagares kreditvärdighet när lånen ges (där gäller enbart studiebaserade kriterier för långivningen). Som framgår av delavsnittet om den geografiska koncentrationen mot Sverige i portföljen (se sidan 15–16) har dock en övergripande bedömning av kreditvärdigheten hos studielåntagarna gjorts. Slutsatsen är att motståndskraften överlag bedöms vara god i denna del av portföljen.



Kluster av förluster i statens garantiportfölj under 1980-talet

Att omfattande ekonomiska kriser kan leda till indirekta samvariationer mellan garanti- eller låntagare i olika sektorer – och ge upphov till kluster av förluster – är något staten har faktisk erfarenhet av.

Under 1980-talet präglades EKN:s del av den statliga garantiportföljen i hög grad av den skuldskris som drabbade världen i kölvattnet av 1970-talets oljekris. Skuldskrisen drabbade framför allt länder i Latinamerika och Afrika, som ökade sina statsskulder för att klara sina oljeräkningar. De skuldomförhandlingar som sedan följde kom för de offentliga fordringsägarna att skötas genom den s.k. Parisklubben.

Lösningarna på skuldproblemen kom att förändras över åren men rent schematiskt kan skuldåtgångarna delas in i två grupper, dels skuldnedskrivningar för låginkomstländer, dels förlängda återbetalningstider för medelinkomstländerna.

Staten, via EKN, skrev således av sina fordringar på de berörda låginkomstländernas. Framför allt handlade det om afrikanska länder, men även länder som Polen beviljades av politiska skäl skuldnedskrivningar (om än bara till 50 procent). Andra medelinkomstländer beviljades skuldomförhandlingarna i form av en förändrad återbetalningsprofil. För dessa länder kom till slut hela den utestående skulden, inklusive räntor, att återbetalas.

Ett exempel på ett land som fick en skuldåtgång i form av förändrad återbetalningsprofil var Brasilien. Landet ställde in sina betalningar år 1983. Därefter följde en omförhandlingsprocess där man årsvis omstrukturerade förfallen, vilket innebar en amorteringsfri period (normalt fem år) och sedan en amorteringsperiod med samma tidsspann. Ett flertal förhandlingar genomfördes och den skuldåtgång som landet stod inför jämnades ut och ett mer hållbart betalningsläge etablerades. Operationen visade sig fungera förvånansvärt bra och år 2006 hade Brasilien återbetalat hela sin skuld till EKN (inklusive räntor). Det innebär att det tog 23 år mellan betalningsinställelse och slutlig lösning. Det är förvisso en lång tid men det måste likväl betecknas som en framgångsrik operation, inte minst som Brasilien tog sig ur sin skuldåtgång samtidigt som fordringsägarna hölls skadeslösa. En liknande utveckling skedde för länder som Mexiko, Panama och Peru.

För EKN:s del innebar skuldskrisen stora skadeutbetalningar under 1980-talet, runt 0,8–1 miljarder kronor per år med en topp på 1,7 miljarder kronor år 1987. I början av 1990-talet vände emellertid utvecklingen och från och med år 1995 började återvinningarna överstiga skaderegleringarna.

Beräkningsexempel med hjälp av en portföljmodell

Förluster som över en treårig tidshorisont inträffar med mindre än 1 procents sannolikhet har uppskattats till 12 procent av portföljen i beräkningsexemplet när återvinningar inkluderas och 17 procent av portföljen utan hänsyn till återvinningar. När beräkningarna stressas är motsvarande resultat 14 respektive 20 procent av portföljen. Enligt Riksgäldens speglar beräkningarna portföljens riskprofil på ett rimligt sätt. Samtidigt är det inte möjligt att i en matematisk modell ge en fullständig beskrivning av möjliga samvariationer i portföljen, varför resultaten ska tolkas och användas med försiktighet.

Med hjälp av en portföljmodell kan den kvalitativa grundanalysen av portföljen kompletteras med en kvantitativ analys. Den modell Riksgälden utvecklat har tagits fram med utgångspunkt i etablerad praxis. Det har också varit viktigt att modellen är enkel att använda och kan förklaras på ett lättbegripligt sätt.

Den valda ansatsen går förenklat ut på att variera fallissemangsfrekvensen för engagemangen i portföljen. Därmed modelleras andra nivåer än vad som gäller i ett normalläge. I de fall de modellerade fallissemangsfrekvenserna till exempel är högre än normalt speglar det en ökad sannolikhet för kreditförluster som sammanfaller i kluster, vilket är ett uttryck för samvariationer som ger upphov till oförväntade förluster. I rutan på sidan 26 finns en kortfattad beskrivning av modellen.

Beräkningar med en portföljmodell innebär dock ett reducerat format för kreditrisikanalys. En viktig förklaring är att kreditförluster inträffar sällan och att de endast kan inträffa en gång för samma engagemang, vilket begränsar tillgången till data för att göra pålitliga skattningar.²⁶ I samband med en portföljanalys – som inkluderar risken för kluster av förluster – blir problematiken särskilt tydlig.

Detta gör det svårt att statistiskt utvärdera hur goda uppskattningar en portföljmodell genererar. I praktiken är utvärderingen av portföljmodellen begränsad till validering av logiken och rimligheten i modellens utformning.

²⁶ Således gäller en väsensskild situation jämfört med många andra finansiella modeller – exempelvis gällande förändringar i marknadspriser eller makroekonomiska storheter som kan observeras mer eller mindre kontinuerligt.

Av detta följer att resultaten ska tolkas och användas med försiktighet.

Oförväntad förlust

Oförväntad förlust illustreras av spridningen kring den förväntade förlusten i portföljen för en given tidshorisont. Det finns dock ingen generell definition av oförväntad förlust. Riksgälden har valt att uttrycka spridningen som differensen mellan medelvärdet av de förluster som överstiger Value-at-Risk (VaR) för en specifik konfidensgrad (så kallad villkorlig VaR) och förväntad förlust.²⁷

$$\text{Oförväntad förlust} = \text{Villkorlig VaR} - \text{Förväntad förlust}$$

Avgränsningar och förenklingar

Studielånen ingår inte i modellen

Det är i dagsläget inte möjligt att inkludera studielånen (som står för drygt 35 procent av den ordinarie portföljen) i modellen på ett sätt som är begrepps- och metodmässigt konsekvent med resterande delar av portföljen. Det beror på att grundläggande begrepp som sannolikhet för fallissemang och återvinningsgrad givet fallissemang inte tillämpas i CSN:s verksamhet och att nödvändiga data därför saknas.²⁸

Strukturella kopplingar hanteras utanför modellen

Att modellera direkta samvariationer som beror på strukturella kopplingar är komplicerat. En enkel, om än konservativ, lösning som tillämpats är att garantierna eller lånen slås ihop i de fall strukturella kopplingar bedöms föreligga.

Fokus på namn- och branschkoncentrationer

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

Fundamentalansats

All variation kring den genomsnittliga fallissemangsfrekvensen för respektive garanti- och låntagare antas i modellen till fullo förklaras av förändringar i tillämpliga bakgrundsfaktorer. Därmed finns ingen oförklarad (slumpmässig) residual i modellen.

²⁷ Med VaR menas förenklat ett belopp som man inte förlorar mer än med en viss sannolikhet.

²⁸ Det pågår emellertid ett gemensamt arbete mellan Riksgälden och CSN med att utveckla kvantitativa känslighetsanalyser för studielånen.

Specifika utgångspunkter

För att kunna göra en kvantitativ analys är det nödvändigt att konkretisera ett antal utgångspunkter.

Här har Riksgälden gjort följande val:

- Beräkningarna görs för en tidshorisont om ett respektive tre år
- De förluster som modelleras baseras uteslutande på fallissemang. Därmed exkluderas förändringar i garanti- och låntagarnas kreditvärdighet som enbart ger upphov till ökade reserveringar (för garantier) eller nedskrivningar (för lån) – där effekten endast är redovisningsmässig
- Det kan dröja flera år innan den slutliga nettoförlusten kan fastställas efter ett fallissemang. Samtidigt kan återvinningar, helt eller delvis, göras även på kort sikt. Därför beräknas både bruttoförluster (före återvinningar) och nettoförluster (efter återvinningar)
- Belopp och kreditvärdighetsbedömningar utgår från de uppgifter som myndigheterna sammanställer till sina bokslut. Portföljen hålls sedan oförändrad för respektive tidsperiod som beräkningarna avser (oaktat garantiernas och lånens faktiskt återstående löptider)

Implementering

Den beräkningsbara portföljen

De beräkningar som gjorts utgår från en total portfölj på 340,2 miljarder kronor fördelad på drygt 3 100 stycken engagemang.²⁹ Med hänsyn till dels garantier och lån som getts till samma motpart, dels strukturella kopplingar har antalet engagemang reducerats till drygt 1 800 stycken (det totala beloppet är dock oförändrat).

Data

För varje branschkategori i tabell 1 på sidan 13 har en tidsserie sammanställts med den aggregerade

²⁹ Av praktiska skäl har fler engagemang än studielånen undantagits i portföljmodellen. Det gäller en del av de Boverkets garantier som är obegränsade i tid (0,6 miljarder kronor), Sidas fristående garantier (1,0 miljarder kronor) samt de royalty- och villkorlån som Riksgälden hanterat (1,3 miljarder kronor).

fallissemangsfrekvensen för respektive bransch över perioden 1981–2014.³⁰ Tidsserierna har sedan använts för att bestämma medelvärden, standardavvikelse samt korrelationer mellan olika branscher.

De garantier och lån som inte tillhör någon enskild bransch har grupperats ihop i en egen kategori. För dessa engagemang har den aggregerade fallissemangsfrekvensen för samtliga företag i datamaterialet använts.³¹

För enskilda garantier och lån har skattningar av sannolikheten för fallissemang (för respektive tidshorisont) och förväntad återvinningsgrad givet fallissemang matchats mot de kreditvärdighetsbedömningar som varje ansvarig myndighet gör i samband med att förväntade förluster beräknas till bokslutet.³²

Monte Carlo simulering

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

För varje körning av modellen har 250 000 portföljutfall simulerats.

Modellosäkerhet

Framåtblickande beräkningar som baseras på historiska data bygger på ett antagande om att de händelseförlopp som ligger till grund för parameterestimaterna kommer att upprepas i framtiden, vilket det som alltid finns ett tvivel kring. Därtill är historiska data ofta begränsade till variationer, och därmed risk, under normala förhållanden.

Ett sätt att ta höjd för denna modellosäkerhet är att utföra kompletterande beräkningar där olika parameterer i modellen stressas. Riksgälden har valt att göra följande justeringar:

³⁰ Datat har hämtats från Standard & Poor's databas CreditPro®.

³¹ Se *Default, Transition, and Recovery: 2013 Annual Global Corporate Default Study and Rating Transitions (2014)*. Standard & Poor's.

³² Historiska data över fallissemangsfrekvenser och genomsnittliga förlustgrader givet fallissemang har hämtats från Moody's Investors Service. De förstnämnda har sedan justerats med en utjämningsalgoritm som Riksgälden utvecklat för att ta fram s.k. ideala fallissemangsfrekvenser.

- Fördubblad standardavvikelse för de bakgrundsfaktorer som ingår i modellen
- En korrelationskoefficient på 0,9 mellan de genomsnittliga fallissemangsfrekvenserna för samtliga branscher
- En ökning av standardavvikelse kring förväntad återvinning från 25 procent till 40 procent (för beräkning av nettoförluster)

De förluster som simulerats ligger i storleksordningen 8–40 miljarder kronor när förväntade och oförväntade förluster summeras, vilket motsvarar 2–12 procent av portföljen i beräkningsexemplet. Det breda intervallet speglar att ju längre tidshorisont och högre konfidensgrad som väljs, desto större blir de simulerade förlusterna och vice versa.

Motsvarande förluster utan hänsyn till återvinningar är av naturliga skäl större. De förluster som beräknats ligger i ett intervall om 16–53 miljarder kronor, vilket motsvarar 5–17 procent av portföljen.

När modellens parametrar stressas ökar de simulerade förlusterna till ett intervall om 3–14 procent av portföljen med hänsyn till återvinningar och 6–20 procent utan hänsyn till återvinningar.

Resultat

De beräkningar som gjorts av oförväntade förluster bedöms spegla portföljens sammansättning på ett rimligt sätt. Beräkningarna bidrar till dels att öka transparensen avseende portföljens riskprofil ytterligare, dels en uppfattning om i vilken härad storleken på mindre sannolika förluster ligger. Samtidigt är det viktigt att påminna sig om att det inte är möjligt att i en matematisk modell ge en fullständig beskrivning av möjliga samvariationer i portföljen.

I tabell 8 nedan sammanfattas resultaten från de olika beräkningarna. Beräkningar utan hänsyn till återvinningar anges i parantes.

TABELL 8 BERÄKNINGAR AV FÖRVÄNTADE OCH OFÖRVÄNTADE FÖRLUSTER PER DEN 31 DECEMBER 2014

(mdkr)	Förväntad förlust ¹	Oförväntad förlust		
		90 %	95 %	99 %
<i>Konfidensgrad</i>	-			
1 års tidshorisont	1 (3)	7 (13)	9 (17)	14 (26)
3 års tidshorisont	5 (11)	14 (23)	18 (30)	35 (48)
<i>Stressade beräkningar</i>				
1 års tidshorisont	1 (3)	9 (16)	12 (25)	22 (40)
3 års tidshorisont	5 (11)	17 (31)	24 (49)	42 (58)

¹ De förväntade förluster som uppskattats för respektive tidshorisont motsvarar en BBB-/Baa3 rating för portföljen i beräkningsexemplet.



Modellering av samvariationer med en faktormodell

Riksgälden har valt att utveckla en s.k. multifaktormodell som är baserad på den etablerade portföljmodellen CreditRisk+.³³ På fackspråk utgör det specifika modellvalet en sammansatt Gammamodell (Compound Gamma Model).³⁴

Bakgrundsfaktorer för att förklara indirekta samvariationer

En vedertagen ansats för att modellera risken för kluster av förluster i en garanti- och utlåningsportfölj är att använda en så kallad faktormodell. Det är en modell där samvariationer mellan olika garanti- och låntagare förklaras av ett mindre antal bakgrundsfaktorer. I den mån enskilda garanti- och låntagares kreditvärdighet beror på förändringar i samma underliggande bakgrundsfaktor(er) samvarierar deras fallissemangsfrekvenser indirekt.

När väl det som olika garanti- och låntagare har gemensamt har beaktats i beroendet av en eller flera bakgrundsfaktorer är det möjligt att hantera dem som om de vore oberoende. Denna förenkling är ett nyckelmoment i utformningen av de flesta portföljmodeller.³⁵ Anledningen är att det blir betydligt enklare att göra beräkningar av risken för flera förluster på en och samma gång.

Genomsnittliga fallissemangsfrekvenser som bakgrundsfaktorer

Vilka bakgrundsfaktorer som förklarar samvariationer mellan enskilda garanti- och låntagare skiljer sig åt mellan olika typer av faktormodeller. De bygger dock på samma matematiska ramverk och grundläggande moment.³⁶ Valet av specifik faktormodell handlar därför mindre om teoretisk korrekthet och mer om vad som är praktiskt görligt.

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

Branschspecifika respektive generella samvariationer

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

För garanti- och låntagare inom samma bransch gäller att ju mer den genomsnittliga fallissemangsfrekvensen för branschen varierar desto starkare samvariation mellan garanti- och låntagarna inom branschen. En koncentration mot en bransch med stora svängningar i den genomsnittliga fallissemangsfrekvensen innebär en högre risk för kluster av förluster än motsvarande koncentration mot en bransch med mindre svängningar.

Vad det gäller samvariationer mellan garanti- och låntagare i olika branscher modelleras den genom att beakta hur stark korrelation som finns mellan den genomsnittliga fallissemangsfrekvensen i olika branscher. Förenklat innebär det att ju mer korrelerade branscherna är, desto större genomslag får förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen på risken för kluster av förluster.

Genom att i modellen ta hänsyn till både branschspecifika och generella förklaringar till samvariationer fås skilda resultat för portföljer med olika sammansättning – och därmed olika riskprofil – på ett rimligt sätt.

³³ CreditRisk+ utvecklades av Credit Suisse First Boston International (se CreditRisk+ A Credit Risk Management Framework (1997) på webbadressen <http://www.csfb.com/institutional/research/assets/creditrisk.pdf>). Modellen har aldrig kommersialiserats, utan tanken var redan från början att grundmodellen skulle kunna modifieras utefter användarens preferenser och behov.

³⁴ Se Gundlach, Matthias och Lehrbass, Frank (2004): CreditRisk+ in the Banking Industry. Springer-Verlag. Berlin Heidelberg New York. S. 153–165. ISBN 3-540-20738-4.

³⁵ Det innebär ett grundläggande antagande om s.k. betingat oberoende.

³⁶ Se Hickman, Andrew och Koyluoglu H. Ugur (1998): Reconcilable Differences. Risk, Volym 11, Nummer 10. S. 56–62.

Slutsatser

Enligt Riksgälden är risken låg för stora samlade kreditförluster i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen. Det beror på bedömningen att det finns en överlag god diversifiering, att de namn- och sektorkoncentrationer som likväl finns inte är särskilt riskfyllda, samt att det skulle krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att det utöver förekommande koncentrationer ska uppstå samvariationer även mellan garanti- och låntagare i olika branscher eller geografiska områden.

Den låga risken i portföljen beror emellertid på fler faktorer än de som behandlas i den samlade riskanalysen. En minst lika viktig förklaring är de principer och regelverk som den statliga garanti- och utlåningsmodellen vilar på. Även garanti- och utlåningsmyndigheternas arbete att analysera, begränsa, följa upp och redovisa kreditrisken i engagemangen spelar en betydelsefull roll. Förutsatt att det finns en robust och transparent ordning – där risker synliggörs och hanteras – är nämligen garanti- och långivning i grund och botten en verksamhet med låg risk.

Att garantier och lån belopps- och tidsbegränsas, att den förväntade kostnaden som följer med en garanti eller ett lån redovisas och finansieras redan vid beslutstillfället, att garanti- och låntagarnas ekonomiska ställning analyseras och att garantierna och lånen förenas med lämpliga villkor är betydelsefulla faktorer som begränsar statens risktagande. Med denna hantering begränsas risken att staten ska samla på sig en stor garanti- och utlåningsportfölj, eller att den ska innehålla onödigt höga eller svårhanterade risker.

Detta synsätt ligger bakom slutsatsen att den grundläggande riskhanteringen garanti- och utlåningsverksamheten är en konsekvent tillämpning av den statliga garanti- och utlåningsmodellen.

Att med den samlade riskanalysen fördjupa bilden av statens risktagande i portföljen – som ett komplement till befintlig riskhantering och redovisning – gör det lättare för de politiska beslutsfattarna att dels kommunicera att kontrollen över verksamheten är god, dels bedöma om det därutöver behöver vidtas ytterligare riskbegränsande åtgärder eller ej.

Analys av likviditetsrisker – statens ordinarie garantier och låneutfästelser

Likviditetsriskerna i den ordinarie portföljen är 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 utfärdade garantier och låneutfästelser. Vidare gäller risken för högre upplåningskostnader i första hand specifika utbetalningar – och inte statsskulden som helhet – samtidigt som eventuella effekter torde bli kortvariga.

Inledning

Om en statlig garanti infrias – eller en låneutfästelse utnyttjas – leder det till en utbetalning, vilket i sin tur generellt medför ett ökat lånebehov för staten.³⁷

En analys av möjliga likviditetsrisker i den ordinarie portföljen siktar på att identifiera och bedöma omständigheter som kan innebära en risk att statens upplåning fördyras i samband med att garantier infrias eller låneutfästelser utnyttjas. Analysen utförs genom att jämföra flexibiliteten i statens likviditetsförvaltning med de tänkbara utbetalningar som utestående åtaganden i portföljen kan ge upphov till.

Flexibiliteten i statens likviditetsförvaltning

Riksgäldens bedömning är att statens likviditetsförvaltning är väl anpassad för att hantera stora svängningar i statens kassaflöde – såväl under enskilda dagar som inom månader. Likviditetsberedskapen är således god.

Inom statens likviditetsförvaltning finns en god beredskap att hantera stora oförväntade betalningar, såsom realiserade utfall på utfärdade garantier eller låneutfästelser inom staten.

³⁷ Ett annorlunda förhållande gäller dock i flertalet fall där staten utfärdat garantier i utländsk valuta – i huvudsak för exportgarantierna från EKN men även garantier som Sida administrerar. För dessa 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 vid infriaanden.

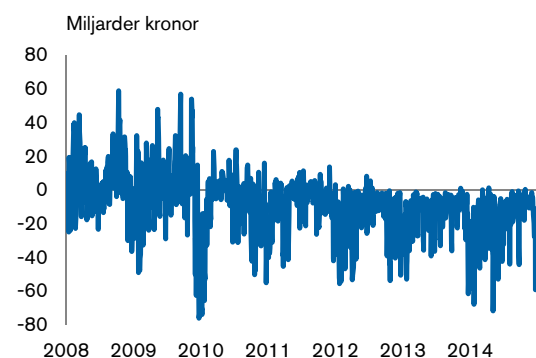
Styrkan i statens likviditetsförvaltning kan illustreras med dels Riksgäldens lån och placeringar på dagslånemarknaden, dels Riksgäldens program med så kallade commercial paper (certifikat) på den internationella penningmarknaden.

Dagslånemarknaden

Dagslånemarknaden är den marknad där Riksgälden lånar upp kortfristiga likviditetsunderskott (eller placerar kortfristiga överskott). Eftersom dagslånemarknaden är ett slutet system kan Riksgälden alltid täcka sina underskott där. Detta gäller även i mer pressade marknadssituationer.

I diagram 5 illustreras variationerna i de dagliga flöden Riksgälden hanterar på denna marknad.

DIAGRAM 5 STATENS LÅN OCH PLACERINGAR PÅ DAGSLÅNEMARKNADEN¹



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

Källa: Uppgifter från Riksgäldens affärssystem i skuldförvaltningen.

Riksgälden finansierar således betydande underskott på dagslånemarknaden utan några problem.

Den internationella penningmarknaden

En annan viktig finansieringskälla i likviditetsförvaltningen är den internationella penningmarknaden. Det sker i första hand via ett program med commercial paper som sedan 2013 är tillgängligt utan att någon övre limit är avtalad.

Marknaden för commercial paper är mycket djup. Under 2014 gjorde Riksgälden emissioner för motsvarande 296 miljarder kronor på denna marknad (i juni 2014 lånade Riksgälden drygt 20 miljarder kronor vid ett tillfälle). Majoriteten emitterades i dollar. Men Riksgälden har även möjlighet att emittera i flera andra valutor, bland annat euro och brittiska pund.

Möjligheten att låna genom att sälja commercial paper behöver inte försämrats om statsskulden vore betydligt större än den är i dag. En större statsskuld skulle till och med kunna underlätta upplåningen. Det beror på att Riksgälden då i större utsträckning skulle kunna sälja certifikat med något längre löptid och löpande tillgodose investerarnas efterfrågan på att ersätta certifikat som förfaller. Även ett tillfälligt större lånebehov skulle kunna leda till bättre kontinuitet i upplåningen genom commercial paper.

Sammanfattning

Sammantaget förfogar staten över flera instrument för att hantera de kortfristiga lånebehoven inom likviditetsförvaltningen. Vilken åtgärd som i praktiken är lämpligast beror på omständigheterna i varje enskild situation. Det finns således en betydande flexibilitet att hantera oförväntade betalningar.

För en mer detaljerad bild av kapaciteten i statens likviditetsförvaltning hänvisas till informationsrutan på sidan 32.

Potentiella likviditetspåfrestningar i den ordinarie portföljen

Vid en jämförelse mellan åtagandenas egenskaper och styrkan i statens likviditetsförvaltning bedömer Riksgälden att det inte finns någon nämnvärd risk för högre upplåningskostnader än normalt. Om osannolika utfall ändå inträffar, skulle konsekvenserna bli isolerade och tidsbegränsade. Det kan förklaras dels av att det i första hand är upplåningen för den enskilda utbetalningen som påverkas, dels att en dyrare upplåning inom kort skulle ersättas med ny upplåning i den reguljära statsskuldsförvaltningen.

En analys av potentiella likviditetspåfrestningar från de garantier och låneutfästelser staten ställt ut handlar i huvudsak om att identifiera och bedöma omständigheter som skulle kunna medföra att upplåningen för att hantera oförutsedda utbetalningar blir dyrare än normalt.

I analysen ligger fokus på möjliga utbetalningars storlek och den tid som staten – i enlighet med ingångna avtal – har på sig att låna upp och betala ut beloppet. I båda fallen beror det på hur utställda garantier och låneutfästelser är utformade. Därtill berörs huruvida staten på kort tid kan behöva göra omfattande växlingar i mindre valutor som handlas på marknader som saknar djup och har mindre transaktionsvolym.

Omfattningen av garantier och låneutfästelser som, kan komma att behöva betalas ut *både* i stora belopp *och* på mycket kort tid är begränsade. Därutöver finns det i dag inga exponeringar mot några mindre valutor för de största åtagandena.

Åtagandets storlek

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

De tio största åtagandena i den ordinarie portföljen redovisas i tabell 9 nedan.

TABELL 9 DEN TIO STÖRSTA GARANTIerna OCH LÅNEUTÅSTELSERNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2014

<i>(mdkr)</i>	<i>Belopp</i>
Garantikapital	62,5
Låneutfästelse	25,0
Kreditgaranti ¹	19,3
Garantikapital	18,7
Garantikapital	15,9
Garantikapital	10,6
Kreditgaranti	8,7
Kreditgaranti	7,8
Kreditgaranti	7,8
Kreditgaranti	7,5
Summa	183,8

¹ Svenska staten går solidariskt i borgen för Öresundsbro Konsortiets samtliga lån tillsammans med den danska staten. Det är därmed inte givet huruvida omfattningen av svenska statens åtagande ska tas upp i sin helhet eller till 50 procent av utestående belopp. I tabellen har en strikt formell bedömning gjorts varför hela beloppet redovisas.

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

Potentiella utbetalningar är små i förhållande till den rådande upplåningsberedskapen. Mot den bakgrunden bedömer Riksgälden att de inte ger upphov till någon nämnvärd risk för att upplåningen ska fördras.

Det är först om ett flertal större garantier eller kreditutfästelser behöver infrias mer eller mindre samtidigt som det kan bli fråga om i sammanhanget stora belopp. Ett kluster av infrianden av stora garantier på mycket kort tid – exempelvis en månad eller kortare – är dock ett utfall som är så pass osannolikt att det inte kan bedömas på ett meningsfullt sätt.

Villkoren för hur snabbt en större 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 åtagandena 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 i händelse av ett infriande, dels huruvida staten behöver infria hela åtagandet på en gång.

Riksgälden har därför gjort en genomgång av villkoren för de åtaganden som redovisas i tabell 9. Även ur det perspektivet bedöms den möjliga likviditetspåfrestningen vara låg. Det är endast i undantagsfall som det kan bli aktuellt att infria statens åtagande i sin helhet och under skyndsamma förhållanden (givet att ett infriande sker överhuvudtaget).

Valuta

Vid ett infriande av en garanti eller ett utnyttjande av en låneutfästelse i en annan valuta än svenska kronor sker upplåningen på samma sätt som i övrigt. Undantaget är om infriandet belastar de garantireserver i utländsk valuta som har upprättats utanför staten (se tidigare fotnot på sidan 29). 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 finns det en risk att transaktionen skulle kunna bli något dyrare än normalt. De enskilt största beloppen i portföljen avser dock valutor där detta inte kommer att bli aktuellt, varför denna aspekt kan förbises.³⁸

³⁸ EKN har i vissa fall kontrakt i mindre valutor. 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.



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 är helt normalt

Statens konsoliderade flöden kan från en dag till en annan spänna mellan ett placeringsbehov på 30 till 40 miljarder kronor och ett lånebehov på 50 till 70 miljarder kronor. I undantagsfall kan det kortfristiga lånebehovet vara så stort som 100 miljarder kronor.

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 dock skilja sig från vad som är prognostiserat. Avvikelserna till följd av oförutsedda händelser brukar hålla sig till någon enstaka miljard per dag. Men de kan även uppgå till så mycket som 10 till 20 miljarder kronor – vilket hanteras utan problem på dagslånemarknaden.

Flera olika instrument i likviditetsförvaltningen

Inom ramen för likviditetsförvaltningen använder Riksgälden ett antal olika instrument för att hantera statens kortfristiga lånebehov. För att finansiera större belopp i den kortfristiga upplåningen kan s.k. commercial paper ges ut i utländsk valuta. Via detta instrument erhålls tillgång till den internationella penningmarknaden som har ett större djup än den svenska marknaden. Genom att kombinera denna upplåning med valutaderivat blir förfarandet jämförbart med att låna i svenska kronor.

Riksgäldens program med commercial paper är sedan mitten 2013 beloppsmässigt obegränsat (innan dess var programmet begränsat till 25 miljarder dollar).

Under de senaste åren har denna facilitet utnyttjats allt flitigare. Under 2014 emitterade Riksgälden commercial paper för motsvarande 296 miljarder kronor.

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

Underskott (eller överskott) som återstår efter att commercial paper och statsskuldsväxlar har utnyttjats hanteras med hjälp av s.k. deposits på dagslånemarknaden. Det är den marknad där bankerna (och Riksgälden) utjämnar över- och underskott på kontona i betalningssystemet RIX.

Betalningssystemet i kronor är ett slutet system. Det innebär att om Riksgälden har ett stort kortfristigt lånebehov – exempelvis till följd av ett infriande av en garanti – 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 dagslånemarknaden.

Korta lån ersätts sedan med ny upplåning i den reguljära statsskuldförvaltningen

Oförutsedda händelser som ökar lånebehovet hanteras initialt i likviditetsförvaltningen med hjälp av de låneinstrument som beskrivits. Om det handlar om varaktig ökning av skulden anpassar Riksgälden sedan den långfristiga upplåningen till det ökade lånebehovet. Det innebär att lån i likviditetsförvaltningen gradvis ersätts med upplåning på kapitalmarknaden, till exempel genom att Riksgälden ger ut en större volym statsobligationer.

Analys av statens åtagande i den finansiella sektorn

Den finansiella sektorn bedöms separat eftersom analysen på detta område präglas av statens generella åtagande att värna finansiell stabilitet. En stor förändring gällande statens risk är att ett nytt regelverk för hantering av banker i kris har börjat implementeras. Detta nya resolutionsregelverk syftar huvudsakligen till att minimera risken för att skattemedel behöver användas för att hantera banker i kris, även om det inte kan uteslutas att så kan bli fallet. Om en störning som drabbar det finansiella systemet är begränsad, i så måtto att endast insättningsgarantin behöver infrias, leder detta sannolikt inte till stora statliga förluster. Är störningen mot det finansiella systemet däremot stor nog för att utlösa de åtgärder som styrs av det nya resolutionsregelverket, avgörs omfattningen på statens åtgärder av störningens natur. För att hamna i en situation där resolution och skuldnedskrivning inte är tillräckliga åtgärder för att undvika statliga förluster, krävs det en skuldskris som orsakar stora kreditförluster i det finansiella systemet. Riksgäldens sammantagna bedömning är att sannolikheten är liten för att detta ska ske.

Inledning

De garantier som staten ställt ut till aktörer inom den finansiella sektorn är volymmässigt större än de garantier och lån som ingår i den ordinarie portföljen. Det absolut största av dessa explicita åtaganden är insättningsgarantin som den 31 december 2013 omfattade insättningar på 1 389 miljarder kronor. Men trots det och trots att rapportens huvudsyfte är en ökad transparens kring statens risker i utställda (explicita) garantier och lån, kommer analysen att präglas av att staten har ett annat och vidare åtagande, att värna stabiliteten i det finansiella systemet.

Detta generella åtagande kommer av att staten har goda skäl att värna om det finansiella systemets viktigaste funktioner. Betalningsförmedling, kapitalförsörjning och riskhantering är nödvändiga för att ekonomin ska kunna fungera tillfredsställande. Dessa funktioner hanteras av finansiella institut och de kan därför inte tillåtas falla på samma sätt som andra företag med ekonomiska problem. Konsekvensen är att i en situation där den finansiella stabiliteten är hotad, kommer de åtgärder som staten vidtar sannolikt att i praktiken överskugga den explicita insättningsgarantin.

En stor förändring är att EU har antagit ett nytt regelverk för hantering av kriser i finansiella institut, resolutionsregelverket. Det kräver att ett instituts ägare och borgenärer ska ta ansvar för de förluster som uppstått. Regelverket har bland annat tillkommit för att minimera kostnaden för statens generella åtagande att bevara finansiell stabilitet, men det kan inte uteslutas att särskilda statliga insatser ändå kommer att krävas i en framtida finansiell kris.³⁹

En riskanalys av framtida åtgärder – vars utformning och storlek på förhand är okända och som varierar beroende på situation – är mer komplicerad än analysen av den ordinarie portföljen där åtagandena är mer eller mindre kända på förhand. Även om det gör analysen mer komplicerad är det viktigt att belysa statens risk gentemot den finansiella sektorn. Erfarenheterna visar att finansiella kriser, i vart fall innan resolutionsregler införts, kan generera stora statliga förluster och den svenska finansiella sektorn är stor i förhållande till den totala ekonomin – cirka 380 procent av BNP.

³⁹ Åtagandet att värna finansiell stabilitet har tidigare kallats det implicita åtagandet, bland annat utifrån hur uppdraget om denna rapport är formulerat. Då det nya resolutionsregelverket gör stora delar av hanteringen av åtagandet explicit har den gamla benämningen frångåtts. Det bör dock understrykas att flera delar av åtagandet fortfarande är implicit, t.ex. är omfattningen på åtgärderna inte känd i förväg.

Analysen av den finansiella sektorn är separerad från den ordinarie portföljen just på grund av att den till stor del utgår från okända åtgärder i en framtida krissituation. Fokus i analysen är ändå detsamma, att beskriva det statliga åtagandet och risken för förluster som uppgår till åtminstone några tiotals miljarder kronor. Det innebär att analysen skiljer sig från de stabilitetsrapporter som regelbundet publiceras av Riksbanken och Finansinspektionen. Där analyseras bankernas och det finansiella systemets situation i syfte att bedöma risken för störningar i den finansiella stabiliteten generellt och inte endast för de situationer som kan innebära stora statliga förluster.

Analysens struktur

De huvudsakliga delarna av analysen är beskrivningen av statens åtagande och vilka åtgärder som staten kan komma att vidta, samt situationen hos bankerna och deras huvudsakliga låntagare. Dessa två avsnitt knyts ihop med en analys av varför och på vilka sätt vissa kriser är mer allvarliga än andra. Rapporten avslutas med en sammanfattande scenarioanalys som illustrerar olika utfall, baserat på såväl möjliga krisförlopp som möjliga statliga åtgärder.

Statens åtagande gentemot finansiell sektor

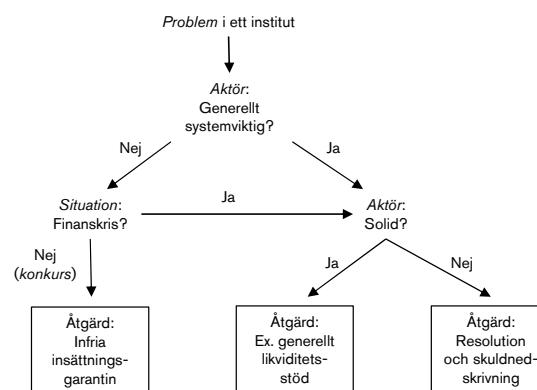
Analysen startar med en beskrivning av statens åtagande gentemot den finansiella sektorn. Den är nödvändig för att förstå i vilka situationer som förluster kan uppstå för staten. Vid sidan av insättningsgarantin är det i sammanhanget centralt att beskriva det nya resolutionsregelverket, eftersom detta styr hur staten ska agera. Det följer av att detta regelverk har förändrat och tydliggjort vilka typer av åtgärder staten kommer att vidta i en kris som hotar den finansiella stabiliteten, samt under vilka omständigheter staten får bidra med finansiellt stöd och till följd av detta potentiellt kunna bli exponerad för förluster.

Det explicita åtagandet består av de garantier som staten har ställt ut i den finansiella sektorn; insättningsgarantin och garantiprogrammet för bankers och bolåneinstituts medelfristiga upplåning. Båda dessa utlöses om ett institut fallerar (betalningsinställelse eller konkurs). I realiteten är det endast insättningsgarantin som är relevant att beakta i denna analys, vilket förklaras i kommande avsnitt.

Ett andra och mycket bredare åtagande är det som beskrivits i inledningen, vilket handlar om att värna finansiell stabilitet i syfte att säkerställa att ett antal samhällsviktiga funktioner fungerar; betalningsförmedling, kapitalförsörjning och riskhantering. Åtagandet ska därför i första hand härledas från att dessa funktioner behöver upprätthållas för att inte riskera att stora samhällsekonomiska kostnader uppstår. Bedömningen att ett specifikt institut är systemviktigt och därmed inte bör tillåtas att falla okontrollerat, utgår alltså från risken att ett fallissemang skulle innebära stora störningar i de samhällsviktiga funktionerna. Det kan antingen bero på att institutet på egen hand står för en viktig del av dessa funktioner eller att ett fallissemang kan leda till att andra systemviktiga institut riskerar att falla (så kallade spridningseffekter).

Ansvaret att värna dessa funktioner innebär inget formaliserat åtagande att vidta specifika åtgärder. Analysen utgår i stället från antagandet att staten behöver hantera hot om en allvarlig störning i det finansiella systemet – med syftet att begränsa de samhällsekonomiska kostnaderna i samband med finansiella kriser. Vilken hantering som är aktuell när ett finansiellt institut får problem – ett infriande av insättningsgarantin eller resolution – beror dels på vilket eller vilka institut som är involverade, dels på den situation som råder i den finansiella sektorn. Figur 2 illustrerar denna uppdelning och vilka olika åtgärder som kan vara aktuella.

FIGUR 2 SCHEMATISK BESKRIVNING AV HANTERING AV PROBLEMINSTITUT



Kommande avsnitt beskriver i vilka situationer som insättningsgarantin kan komma att infråas. Därefter belyses resolutionsregelverket och dess olika åtgärder mer ingående, både de åtgärder som kan vidtas i resolution och, något mer kortfattat, de som kan vidtas utanför resolution.

Det explicita åtagandet

Statens explicita åtagande består i huvudsak av insättningsgarantin vilken skyddar insättare från att förlora pengar om ett institut fallerar. Riksgälden bedömer att de belopp som kan komma att belasta insättningsgarantisystemet till följd av ett infriande av insättningsgarantin i realiteten är en bråkdel av de garantier som formellt finns utställda. Det scenario som kan vara relevant för en fördjupad analys av de explicita åtagandena är att ett eller ett fåtal medelstora institut fallerar oberoende av varandra och därmed orsakar infrianden av insättningsgarantin. Övriga scenarier som kan leda till en belastning på insättningsgarantisystemet behöver däremot analyseras med utgångspunkt i resolutionsreglerna. Det sammanhänger med möjligheten att insättningsgarantisystemet påverkas av skuldnedskrivningar.

Insättningsgarantin

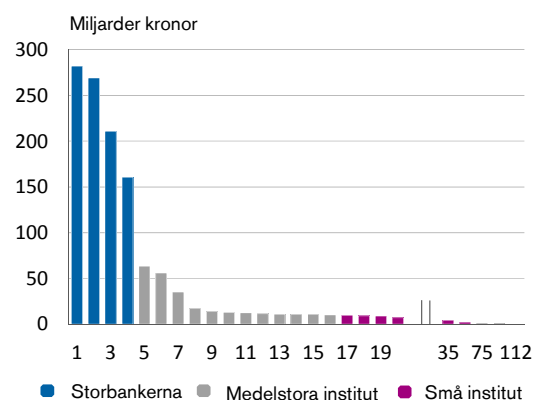
Insättningsgarantin är ett konsumentskydd som säkerställer att insättare får tillbaka sina pengar, upp till 100 000 euro per person och institut, om ett institut hamnar på obestånd. Den syftar också till att stärka den finansiella stabiliteten genom att minska risken för uttagsanstormningar.

Insättningsgarantin hanterar institut som fallerar när förhållandena på finansmarknaderna i övrigt är stabila. I en sådan situation är det möjligt att låta finansiella institut – med undantag för de allra största instituten – gå i konkurs utan allvarliga spridningsrisker.⁴⁰ Om det däremot föreligger en finansiell kris, eller ett hot om en kris, kan även problem i något mindre institut bedömas ha en alltför stor spridningsrisk för att hanteras genom ett vanligt obeståndsförfarande. Även i ett sådant läge, det vill säga när resolutionsåtgärder blir aktuella, är insättare skyddade upp till 100 000 euro.

⁴⁰ Som framgår av 8§ i lag (1995:1571) om insättningsgaranti inträder ersättningsrätten antingen efter beslut av Finansinspektionen eller när institutet går i konkurs.

Garanterade insättningar uppgick till 1 389 miljarder kronor per den 31 december 2013.⁴¹ Diagram 6 visar att de garanterade insättningarna är ojämnt fördelade mellan instituten som omfattas av insättningsgarantin. Det finns ett stort antal institut med små garanterade belopp, samtidigt som de fyra storbankerna står för en betydande volym.

DIAGRAM 6 FÖRDELNING AV GARANTERADE INSÄTTNINGAR PER DEN 31 DECEMBER 2013



Källa: Riksgälden

För att belysa hur stora förluster som kan tänkas uppstå till följd av ett ersättningsfall under insättningsgarantin har de institut som omfattas av garantin illustrativt delats in i tre kategorier:

1. Små institut
2. Medelstora institut,
3. De fyra storbankerna

Tabell 10 nedan summerar de garanterade insättningarna utifrån denna uppdelning.

⁴¹ Garanterade insättningar rapporteras årligen i samband med fakturering av garantiavgifter. Det sker efter att samtliga institut har fastställt sina reviderade årsbokslut. Beloppen per den 31 december 2014 är därmed ännu inte fastställda.

**TABELL 10 UPPDELNING AV INSTITUTENS
GARANTERADE INSÄTTNINGAR I TRE
KATEGORIER PER DEN 31 DECEMBER 2013**

	Insättningar per institut (mdkr)	Antal institut	Garanterade insättningar (mdkr)	Andel
Små institut	< 10	96	215	15,5 %
Medelstora institut	10-63	12	252	18,1 %
Storbankerna	> 160	4	922	66,4 %
Summa		112	1 389	

Källa: Egna beräkningar

Som framgår av diagram 6 är beloppsgränsen mellan medelstora och små institut inte lika tydligt given som den mellan storbankerna och medelstora institut, där det finns en betydande skillnad i storleken på garanterade insättningar.⁴² Den valda uppdelningen är likväl relevant för att illustrera vilka större samlade förluster som kan uppstå från ersättningsfall under insättningsgarantin. Därtill skulle insättningsgarantisystemet kunna drabbas av förluster till följd av en skuldnedskrivning i ett institut som befinner sig i resolution, ett fall som beskrivs i nästa avsnitt.

Kategori 1 – ett stort antal mindre institut

Gruppen av små institut – med en garanterad inlåning som uppgår till maximalt 10 miljarder kronor – omfattade 96 av de 112 instituten. Dessa stod sammanlagt för cirka 15 procent av de garanterade insättningarna. Institut av denna storlek skulle troligen inte betraktas som systemviktiga i avsaknad av en finansiell kris. Därmed skulle de också kunna tillåtas gå i konkurs om de fick problem.

Givet deras ringa storlek bedömer Riksgälden att de mindre instituten inte riskerar att orsaka stora samlade förluster under insättningsgarantin. För att det ska inträffa krävs att många av dem fallerar under en begränsad tidsperiod, vilket inte är ett rimligt scenario annat än i samband med en finansiell kris. I en sådan situation kommer dock staten snarare att agera med andra åtgärder utifrån det åtagandet att med hjälp av resolutionsåtgärder bevara finansiell stabilitet.

⁴² Under den för medelstora institut valda gränsen på 10 miljarder kronor finns ytterligare 10 institut med garanterade insättningar på 5–10 miljarder kronor.

Kategori 2 – ett begränsat antal medelstora institut
Exklusive storbankerna hade elva institut en garanterad inlåning om 10 miljarder kronor eller mer. Tillsammans svarade de för cirka 18 procent av garanterade insättningar.

Riksgälden bedömer att ett scenario där ett eller möjligen ett fåtal medelstora institut fallerar oberoende av varandra skulle kunna orsaka förluster på ett antal tiotals miljarder kronor genom ett infriande av insättningsgarantin. Detta kan dock endast ske om den finansiella stabiliteten inte bedöms vara hotad via spridningsrisker från de fallerande instituten till övriga delar av det finansiella systemet.

Kategori 3 – de fyra storbankerna

Storbankerna stod sammanlagt för 922 miljarder kronor, eller 66 procent, av garanterade insättningar. De enskilda volymerna låg vid utgången av 2013 mellan 160 och 282 miljarder kronor. Riksgälden har svårt att se ett scenario där storbankerna skulle bli föremål för ett sedvanligt obeståndsförfarande och därigenom orsaka ett infriande av insättningsgarantin, eftersom de bedöms vara systemviktiga oavsett situation. En storbank som får problem måste således hanteras med de åtgärder som är aktuella i en resolution.

Garantiprogrammet

Garantiprogrammet för bankers och bolåneinstituts medelfristiga upplåning sjösattes den 30 oktober 2008. Syftet var att motverka en kreditåtstramning i ekonomin till följd av de störningar som uppstod i bankernas finansieringsmarknader under finanskrisen. Det var således en krisåtgärd med ursprung i statens ansvar att säkerställa att den finansiella sektorn fungerar även i oroliga tider. Principiellt kan denna finansieringskris ses som ett marknadsmisslyckande och att staten ingrep för att rätta till detta.⁴³

Garantiprogrammet riktade sig till solventa institut, det vill säga sådana som skulle ha fått finansiering om marknaderna hade fungerat som vanligt. Garantier kunde utfärdas för obligationer, bankcertifikat och vissa andra skuldförbindelser utfärdade av banker och bolåneinstitut med säte i Sverige. Programmet stängdes för nyteckning av garantier den 30 juni 2011. Utställda garantier

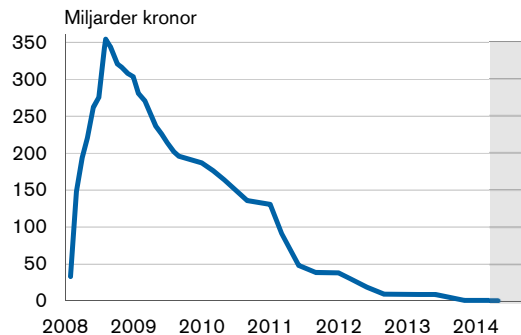
⁴³ Riksbanken gav likviditetsstöd till bankerna under samma period och med samma syfte, inom ramen för sitt ansvar för ekonomins likviditetsförsörjning.

uppgick som mest till 354 miljarder kronor i juni 2009 (se diagram 7).

Per den 31 december 2014 återstod endast garantier för 935 miljoner kronor. Carnegie Investment Bank är det enda institutet med utestående garanterade skuldförbindelser. Dessa löper ut under andra kvartalet 2015 varefter hela programmet kommer att vara avvecklat.

Huvuddelen av de institut som hade möjlighet att delta i programmet betraktades som systemviktiga under krisen. Således var i praktiken sannolikheten för ett infriande av bankgarantierna begränsad så länge krisen pågick. När krisen väl var över blev det mer relevant att titta på dessa garantier med utgångspunkt i den uppdelning som illustreras i figur 2 på sidan 33. Förluster kunde således ha uppstått om ett deltagande institut efter krisen hade fallerat och samtidigt inte bedömts vara systemviktigt. Givet att programmet i dag är beloppsmässigt litet, och snart avslutas helt, finns dock ingen risk för nämnvärda förluster.

DIAGRAM 7 OMFATTNINGEN AV GARANTIPROGRAMMET, UTFALL OCH PROGNOSEN



Källa: Riksgälden.

Slutsatser kring det explicita åtagandet

Risken för stora förluster som direkt kan härledas från statens explicita åtagande är begränsad. Riksgälden har identifierat ett relevant scenario, nämligen att ett eller ett fåtal medelstora institut fallerar och därmed orsakar ersättningsfall under insättningsgarantin

En viktig slutsats är därmed att det reella åtagande som kommer med dessa garantier i praktiken endast är en bråkdel av de formella belopp som garanteras. Situationer där storbanker, eller ett stort antal institut, får problem måste i stället analyseras

med utgångspunkt i statens ansvar för finansiell stabilitet och de åtgärder som är aktuella till följd av detta. Det ger vid handen att den fortsatta analysen i stor utsträckning kommer att fokusera på finansiella kriser.

Det generella åtagandet att värna finansiell stabilitet

Statens hantering av åtagandet att värna finansiell stabilitet kommer att förändras i grunden i och med det nya resolutionsregelverk som tagits fram inom EU. Regelverket har tillkommit som en respons på den senaste finansiella krisen och är nu på väg att implementeras i svensk lagstiftning. Regeringen meddelade den 11 mars att den avser att utse Riksgälden till Resolutionsmyndighet.

Med införandet av resolution ska i första hand aktieägare, och i andra hand borgenärer, täcka förluster och eventuella återkapitaliseringsbehov som uppstår i ett fallerande systemviktigt finansiellt institut. Det innebär att staten gått från att tidigare i krissituationer ha tillämpat *bail-out* av institut, där långivare inte behövde ta förluster, till att använda sig av *bail-in*, där skulder skrivs ner och konverteras till aktier för att täcka förluster och återkapitalisera institut. Huvudsyftet med förändringen är att minimera risken för att staten ska förlora pengar på grund av åtagandet att värna finansiell stabilitet. I samma anda siktar resolutionsregelverket, i kombination med nya kapitaltäckningsregler, också på att undvika att enskilda institut ens får problem som kan leda till en allvarlig störning i det finansiella systemet.

Genom att införa obligatorisk skuldnedskrivning och/eller konvertering av skulder till aktier (hädanefter endast "skuldnedskrivning") tvingas borgenärer i ett institut, och inte bara dess aktieägare, att ta förluster om ett institut fallerar.⁴⁴ Det ger upphov till två riskbegränsande effekter för staten. För det första fungerar skuldnedskrivning som en buffert som, utöver institutets egna kapital, minskar risken för att staten överhuvudtaget ska behöva tillskjuta pengar vid ett fallissemang i ett systemviktigt institut. För det andra ger skuldnedskrivning starkare incitament för borgenärer att ställa krav på att institutens

⁴⁴ Att en skuld skrivs ned innebär att en fordran, t.ex. från en långivare, formellt minskar i belopp. På det viset gör långivaren en förlust samtidigt som institutets samlade skulder minskar.

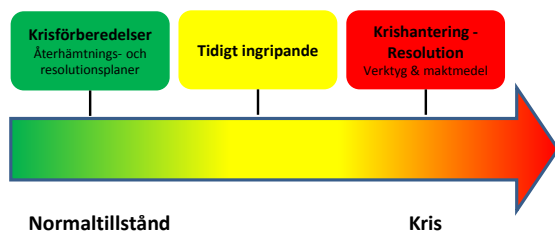
risktagande är väl anpassat till nivån på det egna kapitalet.

Denna förändrade incitamentsstruktur är viktig om man betänker hur det har sett ut i tidigare kriser. Tidigare krishanteringsåtgärder, där ofta aktieägarna vid fallissemang varit ensamma om att förlora sitt kapital, har inneburit att borgenärerna haft ett begränsat incitament att löpande kräva att ett institut har en tillfredsställande riskprofil i förhållande till nivån på eget kapital. Likaså tar insättningsgarantin bort incitament för insättarna att försöka bedöma om institutet som tar emot en insättning är stabilt. Det kan jämföras med andra företagssektorer där borgenärer (främst banker eller obligationsinnehavare) har ett starkare incitament att bevaka och eventuellt styra det belånade företags riskprofil och kapitalnivå – på grund av att de inte kan förvänta sig ett statligt ingripande som innebär att de förblir skadelösa om företaget går omkull.

Praktisk tillämpning av resolutionsregelverket

Resolution är ett särskilt förfarande för att rekonstruera eller avveckla fallerande finansiella institut. Det kan användas som ett alternativ till avveckling genom konkurs eller likvidation när en sådan skulle medföra en allvarlig störning av det finansiella systemet och därmed en påtaglig risk för stora samhällsekonomiska kostnader. Men regelverket reglerar inte bara den faktiska hanteringen av krisdrabbade institut, utan även hur myndigheterna och instituten själva ska arbeta med beredskap och förebyggande av kriser. EU-direktivet ger även tillsynsmyndigheten utökade befogenheter att ingripa mot institut innan en kris blir ett faktum (tidigt ingripande) med syftet att undvika ett framtida resolutionsförfarande. Dessa olika delar av regelverket illustreras i figur 3.

FIGUR 3 RESOLUTIONSREGELVERKET PÅVERKAR BÅDE I NORMALTILLSTÅND OCH I KRIS



I ett resolutionsförfarande har resolutionsmyndigheten en rad befogenheter och verktyg till sitt förfogande. I grunden handlar det om att överta kontrollen (men inte ägandet) av ett institut. Som ett led i detta kan myndigheten bland annat besluta om att överföra eller dra in institutets utgivna aktier och skuldinstrument, genomföra nyemissioner av aktier och andra kapitalinstrument, ändra villkoren för redan utgivna skuldinstrument och byta ut institutets ledning. För att säkerställa att institutets kritiska funktioner kan upprätthållas, eller avvecklas under ordnade former, kan myndigheten använda sig av ett antal olika verktyg. Oavsett vilket verktyg som används är skuldnedskrivning ett obligatoriskt moment. Huvudregeln är att skuldnedskrivning ska ske till dess att samtliga förluster är absorberade och de delar av verksamheten som ska fortleva har återkapitaliserats. I vissa undantagsfall, och givet att en viss nivå av skuldnedskrivning skett, kan dock staten välja att tillskjuta medel. Regelverkets krav är att ett belopp motsvarande minst 8 procent av ett instituts totala skulder och eget kapital ska skrivas ned, beräknat från tidpunkten för resolution.⁴⁵

Vid tillämpning av resolutionsverktygen ska ett antal principer beaktas. Till de mest centrala hör att institutets förluster ska fördelas i enlighet med den prioritetsordning som gäller vid ett normalt insolvensförfarande. Det betyder att aktieägare alltid först ska bära förluster, därefter efterställda fordringsägare, och så vidare enligt gällande prioritetsordning. En annan viktig princip är att aktie- och fordringsägare aldrig ska behöva bära större förluster i ett resolutionsförfarande än vad de hade gjort vid en konkurs (den så kallade "no creditor worse off"-principen).

Krishanteringsåtgärder utanför resolution

EU-direktivets huvudregel är att krisdrabbade institut ska hanteras genom resolutionsförfarandet. Det finns dock ett fåtal stödåtgärder som kan vidtas utan att resolution måste inledas. Den ena typen av åtgärder avser statliga insatser för att stötta institutens likviditetsförsörjning, exempelvis upplåningsgarantier. Den andra typen av åtgärder avser kapitalstödande insatser, till exempel tillskott av aktiekapital eller köp av andra kapitalinstrument. För båda sortens åtgärder gäller att de enbart får riktas till *solida* institut och att de är avhängiga en statstödsprövning.

⁴⁵ Alternativt kan kravet beräknas utifrån att ägare och borgenärer bidragit med motsvarande minst 20 procent av riskvägda tillgångar. För att få använda denna alternativa beräkning måste dock storleken på ett lands resolutionsreserv uppgå till en viss storlek.

Utifrån ett svenskt perspektiv innebär dessa undantag att de generella krishanteringsinsatser som gjordes under den senaste finanskrisen även fortsatt kommer att vara tillåtna (förutsatt att de godkänns i en statsstödsprövning). Därmed är det alltså möjligt att ge stöd till livskraftiga institut utan att frånta ägarna kontrollen över instituten.

Hur resolutionsregelverket hänger samman med ett schematiskt krisförlopp

De åtgärder som diskuterats ovan är sprungna ur ett behov att värna det finansiella systemets grundläggande funktioner och är alltså vidtagna i ett systemperspektiv. En analys av risker förknippade med detta åtagande blir därför lätt synonymt med risken för att det uppstår en allvarlig finansiell systemkris. I syfte att åskådliggöra när och hur dessa olika åtgärder kan bli aktuella beskrivs härnäst ett schematiskt krisförlopp och därefter resolutionsregelverkets kopplingar till förloppets olika faser.

Ett schematiskt krisförlopp med exempelvis tre faser kan läsas på två sätt.⁴⁶ Det kan dels vara en beskrivning av tre olika scenarier, dels som tre steg i ett enda förlopp vilket leder till en allvarlig kris. Att vissa kriser stannar i utvecklingen, i den första eller andra fasen, kan bero på lyckade ekonomisk-politiska åtgärder av den typ som beskrivs nedan. Men det kan även bero på att de förutsättningar som krävs för en mer allvarlig kris av en eller annan anledning inte föreligger.

Krisförloppet i tre faser kan kortfattat beskrivas enligt följande (se även figur 4).

Uppgångsfasen (fas 1) av en kris karakteriseras ofta av en kraftig högkonjunktur samt av snabbt stigande tillgångspriser och ökande skuldsättning. Inte sällan finns det särskilda omständigheter som anförs som skäl till de högre värderingarna. Det kan vara finansiella avregleringar, till exempel av kreditmarknaden, eller teknisk utveckling såsom järnvägen.

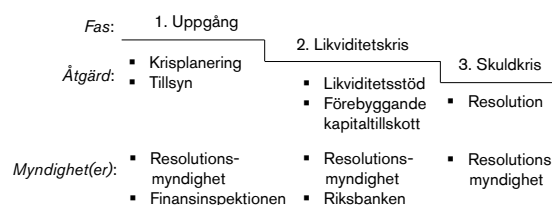
Likviditetskrisfasen (fas 2) inleds med att någon typ av chock inträffar vilken bryter uppgångsfasen och leder till ett fall i tillgångspriser. Osäkerheten ökar kring vilka finansiella aktörer som fortfarande är solida vilket leder till ytterligare prisfall och ökad risk

⁴⁶ I forskningslitteraturen finns en lång rad beskrivningar av liknande krisförlopp. Dessa har delvis olika framställningssätt och olika antal faser. Valet av beskrivning i denna rapport syftar till att underlätta förståelsen av statens åtagande och de åtgärder som kan vidtas.

för drastiskt försämrad likviditet på de finansiella marknaderna. Det kan framkalla försäljning av tillgångar som förstärker fallet i tillgångspriserna.

Skuldkrisfasen (fas 3) innebär kreditförluster hos bankerna och ökad risk för fallissemang. Av det följer bland annat ett kraftigt minskat kreditutbud när bankerna krymper sina balansräkningar.⁴⁷

FIGUR 4 RESOLUTIONSREGELVERKET I ETT SCHEMATISKT KRISFÖRLOPP



Hur ser då resolutionsregelverkets koppling ut till förloppets olika faser?

Fas 1: Krisplanering och tillsyn

Före och under uppbyggnadsfasen (fas 1) finns det, utöver den normala tillsynen, regler i resolutionsramverket kring krisplanering. Dels ska instituten upprätta återhämtningsplaner med åtgärder som kan vidtas om det får problem. Dels ska resolutionsmyndigheten ta fram resolutionsplaner, som anger vilka åtgärder som ska vidtas om ett institut sätts i resolution. Dessa inkluderar också en så kallad resolutionsbarhetsbedömning, vilket är en bedömning om resolutionsplanen är genomförbar.

Fas 2: Likviditetsstöd och likviditetsgarantier

I en likviditetskrisfas (fas 2) medger resolutionsramverket statliga insatser för att stötta solida instituts likviditetsförsörjning, till exempel genom upplåningsgarantier. Det förutsätter dock att de planerade åtgärderna klarar en statsstödsprövning. Det finns också möjlighet för Riksbanken att ge likviditetsstöd.

Resolutionsregelverket medger även att stater ger kapitaltillskott till solida banker, så kallat förebyggande kapitaltillskott. Villkoret är att

⁴⁷ Denna fas skulle kunna beskrivas som tvådelad där den tillkommande fjärde fasen (recessionsfasen) speglar möjligheten att krisförloppet blir utdraget. Drivkraften i denna fas är en nedåtgående spiral där en svag realekonomisk utveckling försvagar ytterligare av att även hushåll och företag krymper sina balansräkningar. I sin tur leder det till ytterligare prisfall i tillgångsvärden vilket försvagar den realekonomiska utvecklingen ännu mer.

kapitaltillskottet syftar till att fylla ett kapitalbehov som identifierats i stresstester utförda av tillsynsmyndigheten. Om det inte är möjligt att få in detta kapital från den reguljära aktiemarknaden får staten tillskjuta kapital till den eller de berörda bankerna.

Fas 3: Resolution och eventuell skuldnedskrivning
I en skuldkrisfas (fas 3) anger resolutionsramverket att om ett instituts problem är så allvarliga att det fallerar och tillsynsringripande eller andra insatser inte är tillräckliga ska resolutionsmyndigheten – om det ligger i allmänhetens intresse – försätta ett institut i resolution. Med allmänhetens intresse avses primärt behovet av att upprätthålla det finansiella systemets funktionssätt (finansiell stabilitet).

Slutsatser om åtagandet att värna finansiell stabilitet

Resolutionsregelverket syftar till att minimera statens risk för stora förluster inom ramen för åtagandet att värna finansiell stabilitet. För att staten ändå ska drabbas av stora förluster krävs sannolikt en allvarlig kris där kreditförlusterna i det finansiella systemet är betydande, det vill säga en allvarlig skuldkris. Nästa avsnitt fokuserar på vilka faktorer som påverkar hur djup en kris kan bli.

Varför blir vissa kriser värre än andra?

Statens åtgärder styrs alltså av hur allvarlig situationen är. Omfattande statliga åtgärder är vanligast i samband med finansiella kriser, vilket bland annat beror på att risken för smittoeffekter från ett institut till ett annat är störst om det råder allmän osäkerhet om institutens stabilitet. Men varför blir vissa kriser värre än andra?

Snabb skulduppbyggnad är en varningsflagga...

Det är väl känt att de allvarligaste finansiella kriserna är någon form av skuldkriser. De kriser som föregås av en kraftig och ihållande skulduppbyggnad får helt enkelt allvarligare konsekvenser – till exempel i form av lägre BNP-tillväxt och försvagade offentliga finanser – än de kriser som inte gör det.⁴⁸ Snävas perspektivet in till att omfatta ett urval av kriser som utlösts av ett bostadsprisfall är bilden densamma. De länder i IMF:s urval som upplevt en ökning av hushållens skuldsättning som är större än genomsnittet har

⁴⁸ Se t.ex. Laeven och Valencia (2012): *Systemic Banking Crises Database: An Update*. IMF Working Paper, WPI/12/163.

fem år efter krisen en genomsnittlig BNP-utveckling som är cirka 3,5 procent lägre jämfört med de länder där ökningen av hushållsskulderna var lägre än genomsnittet.⁴⁹

Följaktligen är det inte förvånande att litteraturen kring vilka ekonomiska och finansiella variabler som fungerar bäst som indikatorer på kommande finansiella kriser lyfter fram kreditgapet, ett mått på hur skuldökningstakten i den privata sektorn som helhet avviker från sin historiska trend, samt hushållens räntekvot.⁵⁰ Dessa faktorer är visserligen beskrivande och informativa, men som mått på makronivå - som beskriver systemet och dess utveckling som helhet - är de samtidigt begränsade. De beskriver inte vilka typer av sårbarheter som byggs upp och säger därmed lite om t.ex. vilka mekanismer som ligger bakom att en del kriser går från att vara likviditetskriser (fas 2) till att bli skuldkriser (fas 3).⁵¹ Det är också viktigt att betona att även om dessa indikatorer visar på förhöjd risk för finansiell stabilitet, innebär det inte att en kris är oundviklig. Även med förhöjda risker kan läget stabiliseras utan att kriser uppstår.

De förklarande faktorerna får istället sökas bland strukturer eller på mikronivå. I studier med sammanställningar av historiska kriser framgår att en del faktorer är viktigare i dessa avseenden.⁵² Till exempel lyfts storleken och strukturen på den finansiella sektorn fram, liksom graden av koncentration till ett fåtal banker. Dessa strukturella faktorer skulle dock huvudsakligen kunna beskrivas som relativt trögörliga och har sannolikt svårt att ensamma förklara förändringar i det finansiella systemets sårbarhet som sker på relativt kort tid.

... och kan vara tecken på framväxande sårbarheter

I en uppgångsfas (fas 1) återfinns beteenden hos olika aktörer som på relativt kort tid medför strukturella förändringar i olika avseenden, vilka i sin tur kan innebära framväxande sårbarheter.

⁴⁹ Se kapitel 3 i IMF (2012), *World Economic Outlook*.

⁵⁰ Drehmann och Juselius (2013): *Evaluating early warning indicators of banking crisis: Satisfying policy requirements*. BIS Working Papers No 421.

⁵¹ Annorlunda uttryckt saknas en sammanhängande förklaringsmodell, dvs. det saknas en motsvarighet till makroekonomins storskaliga modeller som, trots sina brister, ger en annan typ av förståelse genom att de behandlar alla variabler inom ramen för en sammanhängande helhet.

⁵² Se t.ex. Laeven och Valencia (2012): *Systemic Banking Crises Database: An Update*. IMF Working Paper, WPI/12/163.

Tre exempel kan tjäna som kortfattad beskrivning av vad som riskerar att hända i denna fas; ökad riskkorrelation, ojämnt fördelad skuldsättning samt försämrad kreditvärdighet.

Ökad riskkorrelation

I en fas med snabb kreditexpansion ökar i regel inte bankernas inlåning i samma takt som deras utlåning, vilket innebär att de måste öka sin marknadsfinansiering. I och med att detta ofta gäller många banker ökar banksystemet som helhet sin exponering mot en viss typ av risk. Det betyder att riskkorrelationen mellan bankerna ökar. Skulle det uppstå problem, till exempel drastiskt lägre likviditet på marknaderna där bankerna finansierar sig, är alltså sårbarheten hos banksystemet som helhet högre än innan för denna typ av störning. Detta fenomen kan även uppträda på bankernas tillgångssida i balansräkningen, genom att någon typ av tillgångsslag snabbt växer. Historiska erfarenheter av detta problem återfinns till exempel i form av den snabbt ökade exponeringen mot bolånemarknaden i USA under perioden fram till den senaste finanskrisen samt i Sverige där bankerna relativt sett ökade sin exponering mot marknadsupplåning i utländsk valuta under samma period.

Ojämnt fördelad skuldsättning

I en fas med snabb uppgång i tillgångspriser, t.ex. bostäder, är det inte ovanligt att skuldsättningen hos hushåll ökar snabbt. Nya bolåntagare är då högre skuldsatta än genomsnittet, såväl absolut (stora lån i kronor) som relativt bostadens värde (Loan-to-Value, LTV) och inkomsten (Loan-to-Income, LTI). Av det följer att andelen högre skuldsatta hushåll ökar, mätt både med LTV och LTI.

Denna grupps konsumtionsbeteende är också mest påverkat av ett bostadsprisfall. Skulle ett sådant inträffa är alltså sårbarheten hos hushållen som helhet högre än innan. Historiska erfarenheter av detta återfinns i ett flertal länder under den senaste finanskrisen. Danmark och Nederländerna hade exempelvis båda förhållandevis stora grupper låntagare med en LTV på mer än 100 procent. Båda länderna upplevde också betydande fall i privat konsumtion.

Försämrad kreditvärdighet

I en fas med snabb kreditexpansion är det rimligt att anta att sannolikheten ökar för att kreditvärdigheten hos nya låntagare sjunker ju längre den snabba expansionen pågår. Dessutom kan en ökad konkurrens mellan långgivare leda till sänkta krav på kreditvärdighet. Ju längre den snabba kreditexpansionen pågår, desto större riskerar andelen låntagare med dålig kreditvärdighet bli och desto större blir sårbarheten hos låntagarna som helhet. Historiska erfarenheter av detta återfinns till exempel i USA under perioden fram till den senaste finanskrisen. Förutom att de nya låntagare som kom in sent i uppgångsfasen var svagare, fanns det även exempel på mer eller mindre brottsligt beteende i form av oriktiga uppgifter i låneansökningarna.

Det finns historiskt en lång rad andra exempel på olika typer av sårbarheter som har legat bakom finansiella kriser. I den senaste finanskrisen drabbades Spanien hårt av att fastighetssektorn växt sig mycket stor, både som andel av den reala ekonomin och som andel av bankernas utlåning. En annan faktor som bidrog till krisen globalt sett var utvecklandet av nya, komplicerade finansiella instrument vars risk underkattades. Detta är också ett specifikt exempel på det generella fenomenet att ett lågt pris på risk ofta föregår finansiella kriser.

Anledningen till att skuldökningstakten är en av de bästa indikatorerna på kommande skuldkriser är alltså sannolikt att den är en grov, sammanfattande indikator på flera olika strukturella sårbarheter som typiskt byggs upp i perioder av snabb kreditexpansion, liksom de exempel som diskuterats ovan. Ett aggregerat mått på makronivå (kreditökningstakt) kan alltså signalera risk för en kommande kris, men för att förstå vilka sårbarheter som eventuellt byggs upp krävs en djupare analys. Den bör innefatta vad som kan ligga bakom kredittillväxten, liksom vad som sker på mikronivå, till exempel hur skulderna är fördelade mellan låntagare med olika egenskaper och betalningsförmåga.⁵³ För att få en heltäckande analys behövs alltså båda perspektiven, där den typen av analys som görs på mikrodata bättre kan fånga olika typer av möjliga sårbarheter hos de finansiella aktörerna; banker, hushåll och företag. Detta följer i nästa avsnitt.

⁵³ Det är dock viktigt att understryka att risker kan byggas upp eller redan existera, utan att någon typ av makroindikator signalerar problem.

Den svenska finansiella sektorn

Som tidigare framgått kan finansiell oro utlösas av likviditets- eller solvensproblem hos ett eller flera systemviktiga institut. Det är dock bara stora kreditförluster i banksystemet – kreditförluster som överstiger vad bankerna själva har förmåga att absorbera – som riskerar att resultera i djupgående och varaktiga kriser, som i sin förlängning kan orsaka stora förluster för staten. Mot den bakgrunden är det relevant att beskriva det svenska finansiella systemet samt bankernas balansräkningar.

Avsnittet innehåller tre delar. Först beskrivs den finansiella sektorns övergripande struktur och särdrag. I nästa del redovisas sammansättningen av bankernas utlåningsportföljer, kredittillväxten i olika utlåningssegment samt en övergripande analys av risken för stora kreditförluster. Den avslutande delen belyser bankernas motståndskraft mot kreditförluster – kapitaltäckning och lönsamhet.

Sektorns övergripande utseende och särdrag

Den svenska finansiella sektorn kännetecknas av ett antal faktorer vilka också påverkar risken för att stora kreditförluster skulle uppstå. Dessa riskfaktorer sammanfattas nedan.

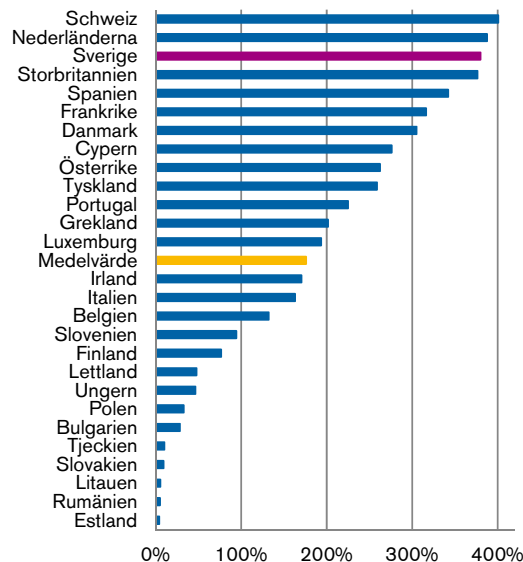
En jämförelsevis stor sektor

Som framgår av diagram 8 nedan har Sverige en stor finansiell sektor i förhållande till landets ekonomi. Svenska bankkoncerner hade totala tillgångar som motsvarade cirka 380 procent av BNP i december 2013. Eftersom storbankerna har omfattande internationell verksamhet – i främst i Norden, men även i Baltikum, Storbritannien och Tyskland – finns 44 procent av svenska bankers tillgångar utanför Sverige.

Hög koncentration mot storbanker

De fyra storbankerna står för cirka 75 procent av utlåning och inlåning i Sverige och har i relativt hög grad en exponering mot samma tillgångsslag. Om en av storbankerna skulle drabbas av större kreditförluster är det därför troligt att även en eller flera andra storbanker på något sätt är berörda. Det gäller främst utlåning till svenska hushåll och företag, samt eventuella geografiska eller branschspecifika koncentrationer i utlåningen till utlandet. Som exempel på det senare kan nämnas Swedbanks och SEB:s exponering mot Baltikum i den senaste krisen.

DIAGRAM 8 BANKERNAS TILLGÅNGAR SOM ANDEL AV BNP (DECEMBER 2013)



Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank

Låg andel inlåning och hög andel marknadsfinansiering hos storbankerna

Svenskar har en låg andel kontosparande vilket innebär att bankerna har ett betydande inlåningsunderskott – inlåning i relation till utlåning – som täcks med upplåning i kapitalmarknaderna.⁵⁴ Det gör att de svenska bankerna är känsliga för störningar i dessa marknader. Under den senaste finanskrisen drabbades även marknaden för säkerställda obligationer av betydande störningar, vilket visar på risken för problem att omsätta även mycket kreditvärdiga tillgångar i oroliga marknader.⁵⁵

Ett sammanlänkat system

Storbankerna har inbördes exponeringar mot varandra, exempelvis via lån på interbankmarknaden och derivattransaktioner. Därtill investerar de i varandras säkerställda obligationer. Bankerna stod själva för 22 procent av ägandet i svenska säkerställda obligationer per december 2013.⁵⁶ Dessa inbördes kopplingar gör att problem i en

⁵⁴ Å andra sidan är det svenska fondsparandet högt. Vid utgången av 2014 uppgick det samlade fondsparandet till drygt 3 000 miljarder kronor (se årsrapport för Fondbolagens förening).

⁵⁵ Se Sandström, Forsman, Stenkula von Rosen och Wettergren (2013): Marknaden för säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten. Penning och valutapolitik 2013:2. Sveriges Riksbank.

⁵⁶ Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank.

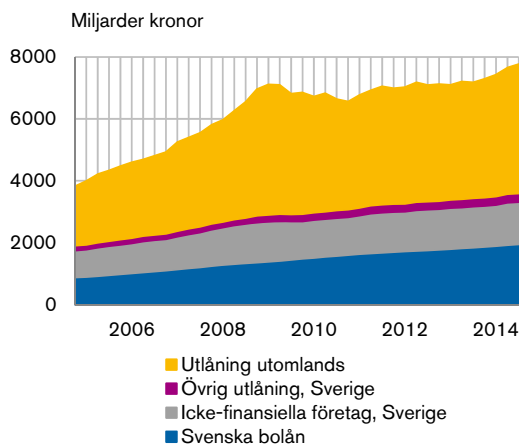
⁵⁷ Innehav av säkerställda obligationer utgör en del av bankernas likviditetsbuffertar.

bank snabbt kan sprida sig och påverka andra banker.

Risker i bankernas utlåning

Som tidigare framkommit är snabb kredit tillväxt en signal på riskuppbbyggnad och potentiella obalanser. De tre största tillgångsslagen på storbankernas balansräkningar på koncernnivå är utlåning till svenska hushåll, utlåning till svenska icke-finansiella företag samt utlåning utomlands. Diagram 9 visar hur dessa tillgångsslag utvecklats sedan 2005.

DIAGRAM 9 DE SVENSKA STORBANKERNAS UTLÅNING TILL ALLMÄNHETEN 2005–2014



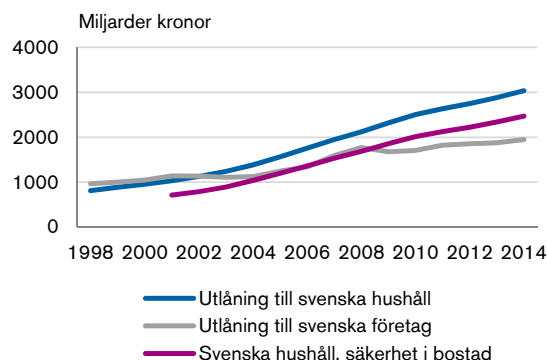
Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank

Diagrammet visar att det främst är utlåning utomlands och svenska bolån som vuxit under den aktuella perioden. Fördelningen av utlåningen utomlands visar dock en geografisk spridning samtidigt som exponeringen mot mer riskfyllda länder är begränsad.⁵⁸

Diagram 10 visar hur den totala utlåningen till svenska hushåll och företag har utvecklats sedan 1998. Här framgår än mer tydligt att det är utlåningen till bostäder som vuxit snabbast. Ökningen uppgår till 247 procent sedan 2001 vilket är det första året som bostadsutlåningen redovisas enskilt i statistiken. Totalt har utlåningen till svenska hushåll ökat med 274 procent sedan 1998. Ökningen i utlåning till svenska icke-finansiella företag uppgick under samma period till 101 procent.

⁵⁸ Se rapporten *Finansiell Stabilitet 2014:2* från Riksbanken för en mer detaljerad bild av utlåningen utomlands

DIAGRAM 10 SVENSKA FINANSIELLA INSTITUTS UTLÅNING I SVERIGE 1998–2014¹

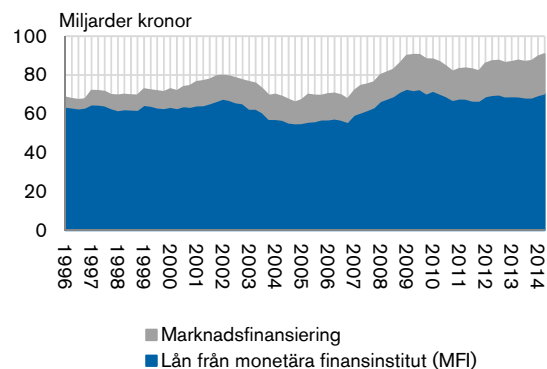


¹ Siffrorna avser december månad, med undantag för 2014, då november månads siffror använts.

Källa: Statistikdatabasen, SCB.

Vid en beskrivning av hur utlåningen till svenska företag utvecklats måste det beaktas att företagen under senare år i större utsträckning finansierar sig via upplåning i kapitalmarknaderna. I slutet av andra kvartalet 2014 uppgick marknadsfinansieringen till cirka 20 procent av företagets totala finansiering.⁵⁹ Som framgår av diagram 11 nedan har företagets samlade skuldsättning i relation till BNP ökat från 69 procent till 91 procent sedan 1996, vilket motsvarar en ökning med drygt 30 procent. Sedan 2009 är dock nivån i stort sett oförändrad.

DIAGRAM 11 DE SVENSKA FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING SOM ANDEL AV BNP 1996–2014



Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank

⁵⁹ *Stabiliteten i det finansiella systemet (2014)*. Finansinspektionen.

Risker i utlåning till företag

Utlåning till företag är inte ett homogent tillgångsslag. En analys av risker i företagsutlåningen behöver därför utgå ifrån en relevant uppdelning, till exempel utifrån företagens branschtillhörighet eller andelen små och medelstora företag respektive stora multinationella företag. Olika branscher skiljer sig även i hur riskfyllda de är – till exempel graden av konjunktorkänslighet och risken för strukturella skift och substitution.⁶⁰

Det kan dock konstateras att varken Riksbanken, Finansinspektionen eller de internationella kreditvärderingsinstituten i dagsläget lyfter upp företagsutlåningen som en riskfaktor för omfattande kreditförluster i bankerna.

Riksgälden gör ingen annan bedömning. Det finns dock vissa segment i företagsutlåningen som kan vara relevanta att beakta eftersom de har kopplingar till hushållsutlåningen.

Kreditvärderingsinstituten pekar exempelvis på risken för att kreditförluster i utlåningen till kommersiella fastighetsbolag, samt små och medelstora företag, påverkas av ett kraftigt bostadsprisfall.⁶¹ Det kan förklaras av att ett prisfall leder till en minskad konsumtion från hushållen, vilket beskrivs närmare i nästa avsnitt.

Som framgår av diagram 12 utgör fastigheter en betydande andel av storbankernas utlåning i Sverige.⁶² Samtidigt görs bedömningen att just utlåningen till kommersiella fastigheter i nuläget inte visar några tecken på spekulativa inslag. Priset på kommersiella fastigheter har varit stabilt till följd av den svaga konjunkturen.⁶³

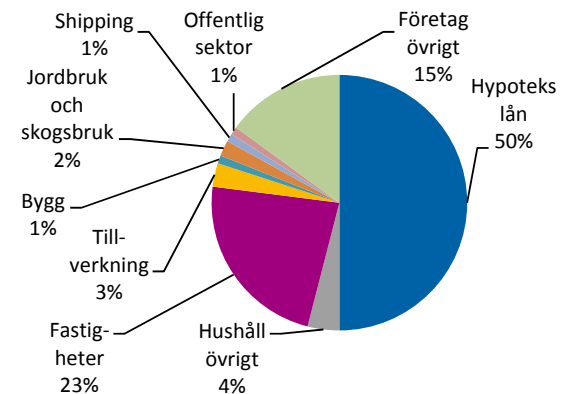
⁶⁰ Branschkoncentrationer beaktas exempelvis inom ramen för kapitaltäckningsreglerna.

⁶¹ Banking System Outlook Sweden (2014). Moody's Investors Service.

⁶² Fastighetsandelen utgörs av både utlåning till kommersiella fastighetsbolag och bostadsrättsföreningar.

⁶³ Banking Industry Country Risk Assessment: Sweden (2015). Standard & Poor's.

DIAGRAM 12 SAMMANSÄTTNING AV UTLÅNINGEN I SVERIGE¹



¹ Sammanställningen omfattar utlåningsportföljerna i samtliga svenska institut med en rating från Moody's.

Källa: Banking System Outlook Sweden (2014). Moody's Investors Service.

Risker i utlåningen till hushåll

Analysen av hushållen bör även den utgå från en relevant uppdelning. Dels utifrån de två kanaler genom vilka de kan påverka bankerna, dels utifrån hushållens balansräkningar samt återbetalningsförmåga.

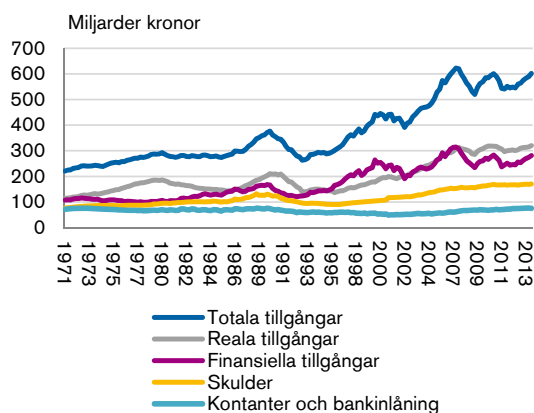
Bankerna kan nämligen få stora kreditförluster på grund av hushållen på två sätt. För det första kan hushållen få problem med att betala sina skulder, vilka till ungefär 80 procent utgörs av bolån. För det andra kan hushållen, till exempel på grund av ett bostadsprisfall, uppleva sina skulder som en så pass stor börda att de bestämmer sig för att i större utsträckning amortera och på andra sätt spara vilket minskar konsumtionen. Om detta beteende blir omfattande och utdraget kan det fördjupa och förlänga en pågående konjunkturedgång så pass mycket att bankerna börjar göra allt större kreditförluster på utlåningen till företag.

I det första scenariot spelar både balansräkningen och återbetalningsförmågan roll. För att kreditförluster ska uppstå krävs både att betalningsförmågan inte är tillräcklig för att sköta räntebetalningar och amorteringar och att bolånen överstiger bostadens värde. I det andra scenariot är situationen densamma, men här spelar balansräkningen roll på grund av att konsumtionen påverkas av såväl förmögenhetseffekter som skuldsättningsgrad.

Hushållens balansräkningar

Utvecklingen av hushållens skulder under de senaste 5–10 åren visar en hög och stigande ökningstakt fram till åren före finanskrisens utbrott, varefter den har mattats av för att sedan stabiliseras de senaste 2–3 åren.⁶⁴ Även om skulderna mäts som deras avvikelse från trend är bilden ungefär densamma. En tydlig cyklisk topp inföll strax efter finanskrisens utbrott, varefter det positiva gapet har blivit allt mindre.⁶⁵ Under samma period har dock även hushållens tillgångar utvecklats starkt, såväl de reala som de finansiella, se diagram 13 nedan. Ett enkelt mått på känsligheten i hushållens balansräkningar är att jämföra skulderna som andel av tillgångarna, en kvot som de senaste cirka 20 åren har pendlat mellan 25 och 30 procent.⁶⁶

DIAGRAM 13 HUSHÅLLENS SKULDER OCH TILLGÅNGAR I PROCENT AV DISPONIBEL INKOMST 1971–2014



Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank.

Ett sådant enkelt mått riskerar dock att missa viktiga aspekter, till exempel säger det inget om relationen mellan reala och finansiella tillgångar eller i vilken utsträckning de finansiella tillgångarna är likvida. Men även i dessa avseenden ser såväl utvecklingen som dagsläget välbalanserat ut.⁶⁷

⁶⁴ Nivån på hushållens skulder har ett begränsat informationsvärde när hushållen betraktas som grupp. I en internationell jämförelse kan det konstateras att svenska hushålls skuldsättning är ungefär genomsnittlig i förhållande till BNP, medan den är över snittet i förhållande till disponibel inkomst.

⁶⁵ Se t.ex. Förslag till föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde (2014). Finansinspektionen.

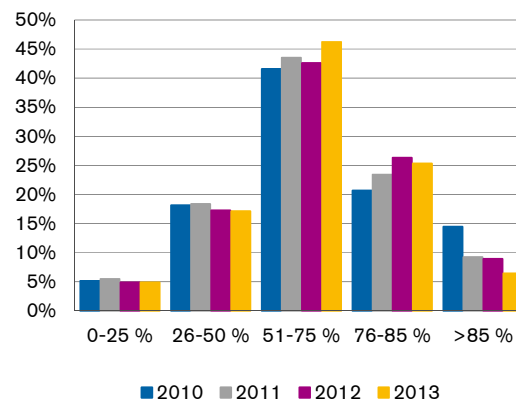
⁶⁶ Se t.ex. Stabiliteten i det finansiella systemet (2014). Finansinspektionen.

⁶⁷ Se t.ex. Stabiliteten i det finansiella systemet (2014). Finansinspektionen.

Sett till hur balansräkningarna varierar mellan hushåll är det ett enkelt konstaterande att storleken på skulderna som förväntat ökar med inkomsten. De stora skulderna finns alltså hos hushåll med höga inkomster. Men även låginkomsttagare kan ha en relativt hög skuldsättning. Därför är det också intressant att studera hur skulderna jämfört med bostadens värde varierar mellan hushåll och inte bara över tid. Som kan ses i diagram 14 nedan har nästan hälften av alla hushåll en belåningsgrad mellan 50 och 75 procent, samtidigt som det är relativt ovanligt med en skuldsättning som antingen är under 25 procent eller över 85 procent.

Gäller analysen risken för att hushållen ska ha lån som överstiger bostadens värde framgår det alltså att ett prisfall på 15 procent skulle medföra att drygt 5 procent av hushållen skulle hamna i en sådan situation. Gäller analysen i stället risken för stora neddragningar av konsumtionen i händelse av ett husprisfall är situationen delvis en annan. Tröskelvärdet för vid vilken skuldsättningsgrad som detta beteende inträffar är nämligen väsentligt lägre än 85 procent, kanske runt 50 procent.⁶⁸ Samtidigt tyder den befintliga knapphändiga forskningen på att effekterna växer med graden av skuldsättning. Därför är effekterna sannolikt relativt små för hushåll med en skuldsättningsgrad strax ovanför tröskelvärdet på cirka 50 procent, vilket är där en knapp majoritet av hushållen är.⁶⁹

DIAGRAM 14 HUSHÅLLENS BELÅNINGSGRAD SOM PROCENT AV BOSTADENS VÄRDE, HELA BOLÅNESTOCKEN 2010–2013



Källa: Den svenska bolånemarknaden 2014 (2014). Finansinspektionen.

⁶⁸ Se till exempel Andersen, Duus och Jensen. (2014): Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data. Working paper 2014-89. Danmarks Nationalbank.

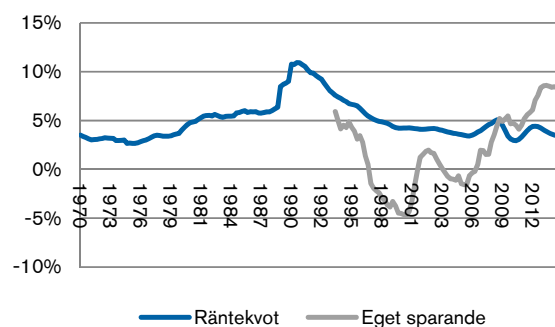
⁶⁹ Som påpekats är forskningslitteraturen på detta område i sin linda, varför resultaten bör tolkas med stor försiktighet.

Riskerna med utlåningen påverkas även av de skuldsatta hushållens tillgångar. På grund av begränsningar i framför allt förmögenhetsstatistiken är det dock inte möjligt att få en bra nulägesbild i det avseendet; den tillgängliga statistiken sträcker sig bara fram till 2007. Englund m.fl. (2015) visar med hjälp av den att skuldsättningsgraden (skulder/tillgångar) varierar kraftigt med både inkomst och ålder. Variationen som beror på ålder är i regel större än den som beror på inkomst och som förväntat utifrån ett livscykelperspektiv är det yngre hushåll som har högst belåningsgrader. Ett liknande mönster, det vill säga att skuldsättningsgraden varierar med ålder, återfinns när vi studerar skulden som andel av inkomsten.

Återbetalningsförmågan hos hushållen

Risken för att hushållen som grupp betraktad ska få problem med sin betalningsförmåga ökar naturligtvis med andelen av inkomsten som går åt till att betala på lånen, den så kallade räntekvoten. Men precis som hushållens skuldsättning har ökat under ett flertal år har även inkomsterna gjort det, samtidigt som räntorna har varit i en ihållande fallande trend. Sammantaget gör det att hushållen i dagsläget använder en liten del av sin inkomst till att betala räntor, se diagram 15 nedan. Längre fram i tiden kan naturligtvis räntorna gå upp vilket skulle öka hushållens börda i detta avseende. Hushållens möjligheter att kunna hantera en sådan utveckling är bland annat beroende av deras marginaler i form av deras sparande. Sparkvoten är dock på historiskt höga nivåer (se diagram 15).

DIAGRAM 15 HUSHÅLLENS RÄNTEKVOT RESPEKTIVE SPARANDE SOM ANDEL DISPONIBEL INKOMST



Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank.

Bilden av hur återbetalningsförmågan varierar mellan hushåll kommer framför allt ifrån Finansinspektionens undersökningar av situationen hos hushåll med nya bolån.⁷⁰ Sett till hur hushållen skuldsätter sig i förhållande till inkomst är mönstret de senaste åren att antalet med låg (<150 procent) respektive hög (>600 procent) skuldsättning blir färre. Sett till hur skuldsättningsgraden varierar med inkomst finns det ett positivt samband. Ju högre inkomst, desto högre skuldsättningsgrad; från 300 procent för gruppen med lägst disponibelinkomst upp till cirka 400 procent för gruppen med högst disponibelinkomst.

Hushållens situation kan också beskrivas med hjälp av beräkningar av hur mycket de har kvar att leva på varje månad. De flesta har goda marginaler, även om Finansinspektionens beräkningar tyder på att cirka 15 procent har mindre än 5 000 kronor kvar att leva på per månad. Dock står hushållen med underskott för endast 2 procent av den totala lånevolymen i det aktuella stickprovet. Även om skuldsättningen, mätt både relativt inkomsten och bostadens värde, varierar med överskottet i "kvar-att-leva-på"-kalkylerna ligger det för alla grupper relativt nära genomsnittet för urvalet som helhet.

Som ett komplement till beskrivningarna ovan genomför även Finansinspektionen stresstester för att se hur väl hushållen står emot en stressad situation. Det mest stressade scenariot syftar till att ge en indikation på hur många hushåll som skulle få en kvarvarande förlust om de tvingas sälja sin bostad i samband med ett prisfall. Chocken som används i scenariot består i ett prisfall på bostäder på 40 procent, samt en ökning av arbetslösheten i gruppen bolåntagare med 10 procent.⁷¹ I ett sådant läge skulle endast drygt 4 procent av hushållen ha underskott i "kvar-att-leva-på"-kalkylen samt en belåningsgrad på över 100 procent.

Bankernas motståndskraft mot kreditförluster

Bankernas motståndskraft mot stora kreditförluster beror i första hand på det förlustabsorberande kapitalet. En ytterligare parameter som är viktig att beakta är den underliggande lönsamheten.

⁷⁰ Se rapporten *Den svenska bolånemarknaden (2014)*. Finansinspektionen.

⁷¹ Detta motsvarar högst sannolikt en ännu större ökning av den totala arbetslösheten, mot bakgrund av att bolåntagare i genomsnitt har en bättre situation på arbetsmarknaden än arbetskraften som helhet.

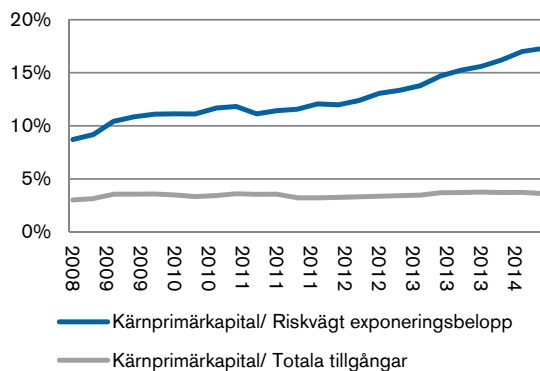
Den senaste finansiella krisen visade att många banker hade för litet och/eller för låg kvalitet på det förlustabsorberande kapitalet. Det föranledde ett arbete för att successivt höja kapitaltäckningskraven för banker och kreditinstitut, samt att bättre fånga in exponeringar som vissa institut har utanför sin balansräkning.

Eftersom Sverige har en stor finansiell sektor i förhållande till den totala ekonomin, och att de fyra största bankerna också utgör en stor del av systemet, har också högre kapitaltäckningskrav införts än de minimikrav som framgår av Basel-regelverket.

De svenska storbankerna har följaktligen stärkt sin riskviktade kapitaltäckning sedan förra krisen. Förstärkningen av kärnprimärkapitalrelationen förklaras av lägre riskvikter dels till följd av en övergång till interna modeller för skattning av riskvikter, dels till följd av att andelen bolån ökar i bankernas utlåningsportföljer. Storbankernas genomsnittliga riskvikter sjönk från 47 till 23 procent mellan 2006 och 2013. Med hänsyn tagen till den senaste höjningen av riskviktsgolvet för bolån är siffran 30 procent.⁷²

Mätt som bruttosoliditet, det vill säga kärnprimärkapitalet som andel av totala tillgångar utan hänsyn till riskvikter, har kapitaltäckningen varit i stort sett konstant under samma period, se diagram 16 nedan.

DIAGRAM 16 GENOMSNITTLIG KÄRNPRIMÄRKAPITAL-RELATION OCH BRUTTOSOLIDITET FÖR DE SVENSKA STORBANKERNA

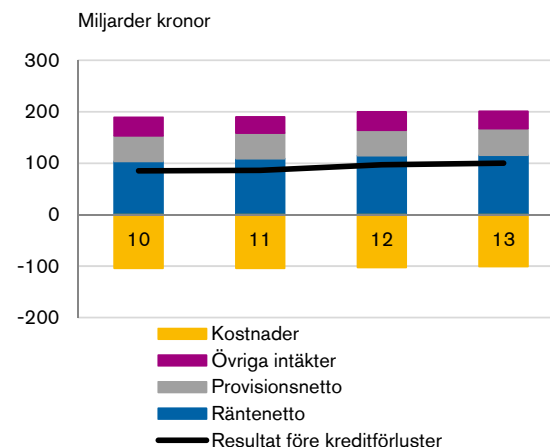


Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank.

⁷² Se rapporten *Stabiliteten i det finansiella systemet (2014)*. Finansinspektionen.

En analys av bankernas motståndskraft bör även beakta lönsamheten. En god lönsamhet innebär att ökade kreditförluster inte slår direkt mot det egna kapitalet i balansräkningen utan först och främst absorberas av intjäningen, även om intjäningsförmågan tenderar att försämrans vid en nedgång i ekonomin. Diagram 17 nedan visar intäkter och kostnader samt resultat före kreditförluster i storbankerna.

DIAGRAM 17 DE SVENSKA STORBANKERNAS INTÄKTER OCH KOSTNADER 2010–2014



Källa: Finansiell stabilitet 2014:2 (2014). Sveriges Riksbank.

Totalt uppgick storbankernas resultat till mer än 100 miljarder kronor under 2014. I en internationell jämförelse innebär det att svenska banker har en hög lönsamhetsnivå, vilket är en riskbegränsande faktor. Även sett till lönsamhet i relation till risktagande har storbankerna en god lönsamhet, speciellt i jämförelse med de flesta andra europeiska länder.⁷³ Det beror delvis på att deras lönsamhet i betydande grad kommer från ett relativt stabilt räntenetto.

Sammanfattning av den svenska finansiella sektorn

Även om ökningstakten i den totala kreditillväxten har klingat av de senaste åren, utgör dess utveckling de senaste 5–10 åren en varningsflagga för att sårbarheter kan vara under uppbyggnad i det finansiella systemet och hos dess olika aktörer. Systemet karakteriseras sedan länge av att det är sammanlänkat, stort som andel av BNP, koncentrerat till ett fåtal stora banker samt relativt

⁷³ *Banking System Outlook, Sweden (2014)*. Moody's Investors Service.

beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta. Samtidigt har utvecklingen de senaste åren inneburit en högre kapitaltäckning och större likviditetsreserver, vilket innebär en god motståndskraft mot eventuella chocker.

Den skulduppbyggnad och den koncentrationsrisk som är mest relevant att beakta gäller hushållen. Utlåning till hushåll har dock historiskt inneburit en låg sannolikhet för kreditförluster. Sett till hushållens situation i dag, gällande såväl balansräkning som återbetalningsförmåga, finns det ingen uppenbar anledning att tro att hushållens motståndskraft skulle ha försämrats.

Sammanfattande scenarioanalys och riskbedömning

Det nya resolutionsregelverket och dess mekanismer syftar till att minimera risken för att statliga medel ska behöva användas för att hantera banker i kris, även om det inte helt kan uteslutas att så kan bli fallet. Är störningen som drabbar det finansiella systemet begränsad, i så måtto att endast insättningsgarantin behöver infrias, innebär det högst sannolikt inte någon risk för stora statliga förluster. Är störningen däremot tillräcklig för att leda till en hantering inom ramen för resolutionsregelverket, är det störningens natur som avgör omfattningen på de åtgärder som staten vidtar och de kostnader som därvid kan uppstå.

Det är förenat med stor osäkerhet att i detalj försöka precisera sannolikheter för olika typer av utfall. Det gäller både sannolikheten för att olika kriser inträffar och för att stora statliga förluster skulle uppstå. Givet det regimskifte som nu pågår – från *bail-out* till *bail-in* – är det mer meningsfullt att koppla ihop analysen i de föregående avsnitten för att illustrera ett par huvudsakliga scenarier.

Statens åtgärder i en krissituation, liksom det eventuella finansiella stöd som staten ger i anslutning till sådana åtgärder, varierar med graden av allvar i situationen och vilka problem som ligger bakom, samt med den svenska finansiella sektorns karakteristika. Dessa tre delar avgör sammantaget utfallet av en kris.

Hur förloppet kan komma att se ut illustreras i det följande genom en förenklad scenarioanalys. Avslutningsvis identifieras de faktorer som i störst utsträckning påverkar statens risk för stora förluster och vars utveckling därför bör följas framöver.

Scenarioanalys – åtgärderna varierar med situationen

En utmaning i detta sammanhang är att två olika perspektiv är aktuella samtidigt. Det grundläggande åtagandet är att värna det finansiella systemets väsentliga funktioner, det vill säga ett systemperspektiv. En analys av risker förknippade med det statliga åtagandet blir därför lätt synonymt med risken för att det uppstår en allvarlig finansiell systemkris. Detta ska ställas mot de faktiska åtgärder som kan vidtas i en sådan situation, inom ramen för resolutionsramverket, vilka huvudsakligen görs ur ett institutsperspektiv. Men det är samtidigt inget nödvändigt villkor att det föreligger en finansiell kris för att resolutionsramverket ska träda i kraft. Ett enskilt instituts fallissemang kan också bedömas medföra sådana konsekvenser för det finansiella systemet att det försätts i resolution. Resolution tillgrips alltså för att förhindra att det uppstår en systemkris.

För att underlätta scenarioanalysen görs därför förenklingen att det beskrivna förloppet följer ett tänkt schematiskt finanskrisförlopp, så som det tidigare har beskrivits med hjälp av olika faser. Därmed bortses tillfälligt från situationen där ett enskilt institut får allvarliga problem under mer normala förhållanden. Det innebär också att det inte ligger någon bedömning av möjliga sannolikheter bakom valet av faser i scenariot. De ska endast ses som ett sätt att illustrera ett par huvudsakliga situationer som kan uppstå och de åtgärder som dessa kan leda till. En sammantagen bedömning görs istället i den sista delen av avsnittet.

Fas 1: Likviditetsproblem

Chock och likviditetsproblem

Startpunkten för förloppet är att en chock inträffar vilken leder till att soliditeten i ett eller flera institut blir ifrågasatt. Det skulle kunna röra sig om en bred generell chock som drabbar många aktörer, likt krisen 2008, eller om en mer institutspecifik chock där en enskild bank får kreditproblem i en tillräckligt stor del av utlåningsportföljen. Följden blir, oavsett vad som inträffat, en kraftigt ökad försiktighet hos marknadsaktörerna vilket leder till kraftigt försämrad likviditet på marknader som är viktiga för bankers

finansiering. Detta medför i sin tur att flertalet institut får problem med sin likviditetsförsörjning, då chocken antas vara av en sådan storlek att befintliga likviditetsreserver inte bedöms som tillräckliga.

Möjliga åtgärder

Ett möjligt alternativ är att de institut som är under likviditetspåverkande stress använder sig av befintliga buffertar. Ett kompletterande alternativ är att Riksbanken ger kortfristigt generellt likviditetsstöd. Ytterligare ett alternativ, och det som är mest relevant för denna framställning, är att staten stöttar livskraftiga instituts likviditetsförsörjning genom lån, upplåningsgarantier eller lån via en centralbanksfacilitet som staten garanterar explicit (för att på så vis skydda centralbanken från förluster). Det förutsätter dock att sådana stödåtgärder uppfyller resolutionsramverkets krav, i första hand att instituten är solida. De måste även klara en statsstödsprövning vars föreskrifter gjorts mer restriktiva jämfört med de regler som tillämpades under finanskrisen 2008–2009.

Möjlig omfattning på åtgärderna

Omfattningen av ett program för upplåningsgarantier kan variera stort. Det skulle övergripande påverkas av storleken på de banker som skulle ha möjlighet att använda programmet och hur allvarliga likviditetsproblemen bedöms vara. Utifrån det skulle en programram kunna räknas fram med hjälp av information kring hur stora refinansieringsbehov som föreligger hos bankerna under en bedömd framtida period.

En möjlig referenspunkt, även om kriser alltid skiljer sig från varandra, är omfattningen på det garantiprogram som riksdagen beslutade om under krisen 2008 (se diagram 7 i tidigare avsnitt). Av den beslutade ramen på högst 1 500 miljarder kronor utnyttjades som mest cirka 350 miljarder kronor ett drygt halvår efter dess införande, varefter garantierna successivt minskade i omfattning i takt med att osäkerheten på marknaderna avtog.

Möjlig utveckling av situationen och åtaganden

En första möjlighet är att krisen avstannar på grund av att åtgärderna har fått avsedd effekt, eller för att de förutsättningar som krävs för en mer allvarlig kris av en eller annan anledning inte föreligger. I detta fall leder garantiåtagandet med största sannolikhet inte till några infrianden och därmed inga förluster för staten. Mer sannolikt skulle nettoutfallet innebära en statlig vinst i och med de

garantiavgifter som deltagarna i programmet skulle betala.⁷⁴

En andra möjlighet är att den ursprungliga likviditetskrisen istället eskalerar, snabbt eller långsamt, och övergår till en skuldcrisis beroende på att det faktiskt uppstår omfattande kreditförluster hos en eller flera banker. Då försämrars även utsikterna för garantiprogrammet. Ett sådant händelseförlopp diskuteras härnäst i analysen av fas 2.

Fas 2: Soliditetsproblem

Kreditförluster och soliditetsproblem

Kreditförluster kan uppstå som en konsekvens av exempelvis fallande tillgångspriser eller av en mycket svag utveckling i den reala ekonomin. I detta scenario antas chocken för enkelhetens skull vara specifik, i bemärkelsen att en bank är extra hårt drabbad av kreditförluster. Följaktligen får endast denna bank akuta soliditetsproblem.

Banken sätts i resolution

Antag att läget för banken och för det finansiella systemet i stort är så allvarligt att banken uppfyller villkoren för att sättas i resolution. Därmed finns det förenklat två huvudsakliga utfall där statliga förluster kan uppstå; att insättningsgarantisystemet drabbas genom en skuldnedskrivning och/eller en konvertering, samt att statliga medel skulle behöva tillskjutas på grund av att en skuldnedskrivning inte går att genomföra fullt ut.

Skuldnedskrivning och/eller konvertering

Vid en skuldnedskrivning är det ur statens synvinkel betydelsefullt hur strukturen på den aktuella bankens skuldsida av balansräkningen ser ut. Anledningen är att inlåning från hushåll och företag är en del av denna, och att den statliga insättningsgarantin fortfarande gäller i resolution. Det innebär att om kreditförlusterna är så stora att även de garanterade insättningarna behöver skrivas ned, eller konverteras till aktiekapital, kommer den statliga insättningsgarantifonden att få svara för dessa förluster.⁷⁵ Om detta blir fallet eller inte avgörs alltså av storleken på kreditförlusterna och

⁷⁴ Se rapporten Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2015:1) för en beskrivning av utfallet för det program för upplåningsgarantier som startades upp hösten 2008.

⁷⁵ Observera att förluster skulle uppstå genom att pengar till en rekapitalisering tas från den statliga insättningsgarantifonden. Det innebär inte att insättare som skyddas av insättningsgarantin gör förluster. Med andra ord innebär detta en annan teknisk lösning än skuldnedskrivning, även om resultatet i praktiken blir det samma för institutet.

därmed hur stor andel av borgenärerna som påverkas samt var i prioriteringsordningen inlåningen som omfattas av insättningsgarantin ligger.

Samtidigt som förluster kan drabba insättningsgarantisystemet i resolution ska det poängteras att garanterade insättningar i framtiden kommer att omfattas av en allmän förmånsrätt i förmånsrättslagstiftningen. Det kan jämföras med att garanterade insättningar tidigare varit en prioriterad fordran. En konsekvens av denna förändring är att sannolikheten minskar för att insättningsgarantifonden ska tvingas ta förluster i samband med en skuldnedskrivning.⁷⁶

Skuldnedskrivning kan inte fullt ut genomföras
Statliga förluster, utöver sådana som belastar insättningsgarantifonden, skulle först kunna uppstå om skuldnedskrivning fullt ut inte kan genomföras.⁷⁷ Att det inträffar skulle drivas av betydande kreditförluster samtidigt som spridningsriskerna av en stor skuldnedskrivning bedöms som synnerligen allvarliga. Som ovan påpekats föreskriver dock resolutionsregelverket en miniminivå för storleken på en skuldnedskrivning under resolution, vilken uppgår till ett belopp minst motsvarande 8 procent av institutets totala skulder och eget kapital. Först därefter går det enligt regelverket att tillskjuta statliga medel från en genom avgifter upparbetad resolutionsfond eller – under vissa särskilda omständigheter – andra statliga medel.

Scenarioanalys – sammanfattande kommentarer

Även om det nya regelverket syftar till att minimera risken för att skattemedel ska behöva användas för att hantera banker i kris kan det inte uteslutas att så blir fallet. Som beskrivits i scenarioanalysen är det dock mindre sannolikt att statliga förluster skulle uppstå i samband med generella stödåtgärder till solida institut. Förluster skulle snarare kunna uppstå på två olika sätt under ett resolutionsförfarande.⁷⁸

Det första scenariot är att insättningsgarantisystemet, i form av insättningsgarantifonden, gör förluster på grund av att en skuldnedskrivning skulle inkludera

garanterade insättningar – trots att dessa insättningar i framtiden kommer att omfattas av en allmän förmånsrätt. Huruvida det kan inträffa beror framför allt på hur stor andel inlåning som finns i den aktuella banken. Men det kan också komma att påverkas av utseendet på de mer detaljerade reglerna beträffande krav på nedskrivningsbara skulder.

Utöver detta exempel behöver en banks kreditförluster vara större än bankens egna kapital, tillsammans med de skulder som skrivs ned och/eller konverteras till eget kapital, för att statliga förluster ska kunna uppstå.

För att få en ungefärlig uppfattning om hur mycket detta motsvarar kan en jämförelse göras med resolutionsregelverkets krav på att minst 8 procent av totala skulder och eget kapital ska nedskrivs innan det är möjligt med tillskott från resolutionsfonden.

Utifrån svenska omständigheter ger en enkel beräkning vid handen att detta skulle motsvara kreditförluster i intervallet 170–490 miljarder kronor för de fyra största bankerna för att statliga tillskott ska kunna komma i fråga, givet ett antagande om att garanterade insättningar inte påverkas.^{79,80} Som en historisk referens kan nämnas att de årliga kreditförlusterna för samtliga svenska banker i genomsnitt under perioden 1991–1993 låg inom intervallet 2,2 till 3,8 procent av balansomslutningen.⁸¹ Det fanns samtidigt skillnader i hur stora kreditförluster som uppstod i de olika bankerna. De banker som drabbades värst under nittiotalskrisen hade under vissa år kreditförluster som översteg dagens krav på minst 8 procents skuldnedskrivning.⁸²

Riksgäldens sammantagna bedömning är att sannolikheten är liten för att stora statliga förluster ska uppstå som en konsekvens av kreditförluster i banksystemet. Denna bedömning baseras såväl på det nya resolutionsregelverkets utformning som på situationen i det finansiella systemet. Kreditförluster i den storleksordning som krävs för att det ska

⁷⁹ Därutöver gäller en rad andra bivillkor samt att godkännande ges av EU-kommissionen ur ett statsstödsperspektiv.

⁸⁰ Beräknat som 8 procent av bankernas totala tillgångar, baserat på årsredovisningarna för 2014 samt Riksbankens genomsnittliga EUR/SEK-kurs för 2014 om 9,09.

⁸¹ Se Bank och Finansstatistik 2001 (2002). Bankföreningen. Här ska samtidigt noteras att just denna kris innebar relativt stora kreditförluster, åtminstone från ett svenskt perspektiv.

⁸² Se t.ex. rapporten Bankkrisen – Omfattning. Orsaker, Lärdomar av Jan Wallander (1994). Bankkriskommittén.

⁷⁶ Utöver detta förbättras också statens förmånsrätt vid ett ersättningsfall under insättningsgarantin vilket, allt annat lika, förbättrar möjligheterna till återvinning.

⁷⁷ Det är dock möjligt att staten drabbas av indirekta förluster, t.ex. via eventuella AP-fondsnehav.

⁷⁸ Analysen här avser belysa direkta förluster. Förlängs istället tidsperspektivet är det relevant att beakta återvinningar över tid, vilket därmed skapar ett behov av att särskilja brutto- respektive nettoförluster.

inträffa skulle vara en mycket ovanlig händelse, i så fall sannolikt föranlett av en väldigt kraftig chock.

Detta innebär naturligtvis inte att det inte kan uppstå betydande *samhällskostnader* vid en finanskris. Stigande arbetslöshet, utebliven produktion och försämrade offentliga finanser är bara några exempel på detta, kostnader som kan vara mycket betydande.⁸³ Analysen i denna rapport är dock begränsad till direkta kostnader, i linje med Riksgäldens uppdrag.

Även om sannolikheten för statliga förluster i dagsläget bedöms som liten kan utvecklingen framöver leda till att risken ökar. Vilka faktorer bör ägnas mest uppmärksamhet framöver?

Vilka faktorer är viktigast för riskbedömningen framöver?

Utifrån det som presenterats kring den finansiella sektorn anser Riksgälden att två riskfaktorer står ut och därför är viktigast att följa – utöver de särdrag i form av storlek, koncentration och sammanlänkning som också lyfts fram.

Skuldsättning inom olika sektorer i allmänhet och hushållen i synnerhet

Skuldsättningen inom olika sektorer är alltid viktig att följa ur ett riskperspektiv. Vad gäller dagens skuldsättning står bankernas utlåning till hushållen ut som den största koncentrationen. Tillväxten i hushållens skuldsättning har dessutom varit kraftig under längre tid. Det föranleder en fortsatt fördjupad analys på grund av att detta kan vara ett tecken på att sårbarheter är under uppbyggnad. I dagsläget är dock Riksgäldens bedömning att det inte finns någon anledning att tro att hushållens motståndskraft skulle ha försämrats i någon större utsträckning. Men för att säkerställa att denna slutsats står sig även framöver är det viktigt att fortsatt fördjupat analysera dessa skulder. Ett viktigt område, givet vad som tenderar att driva kreditförluster, är egenskaperna hos nya bolåntagare. Det gäller främst att dessa hushåll inte utan god anledning ser annorlunda ut än befintliga låntagare vad gäller exempelvis återbetalningsförmåga, belåningsgrader och amorteringskultur. En förhoppning är också att analysunderlaget beträffande hushållen förbättras

genom att det även blir möjligt att få tillgång till disaggregerad data över hushållens tillgångar, vilket i dagsläget tyvärr saknas.

På en aggregerad nivå är också bostadsprisernas utveckling viktig att följa, då dessa har stor betydelse för skuldsättningens utveckling över tid.

Det nya resolutionsregelverket

Implementeringen av det nya resolutionsregelverket är viktig ur många aspekter, inte enbart ur det statliga riskperspektiv som finns i denna rapport. Det motiverar att de olika effekterna av regelverket följs upp över tiden.

I detta sammanhang bör framför allt skuldnedskrivningsverktygets riskbegränsande effekter belysas. Det kommer bland annat att krävas vissa saker för att skuldnedskrivning ska fungera väl, exempelvis att ägandet av nedskrivningsbara skulder är tillräckligt diversifierat för att spridningsriskerna ska vara begränsade.

Sammantaget kommer införandet av ett helt nytt och till stor del obeprövat regelverk att ställa höga krav på ansvariga myndigheter.

⁸³ Ett sätt att kvantifiera kostnaden ges i Reinhart och Rogoffs bok *This Time Is Different – Eight Centuries of Financial Folly* (2009). Princeton University Press. Där visar de att efter en finanskris ökar landets statsskuld med i genomsnitt 86 procent de tre följande åren. Denna siffra råkar sammanfalla i princip exakt med den svenska utvecklingen 1991–1994.

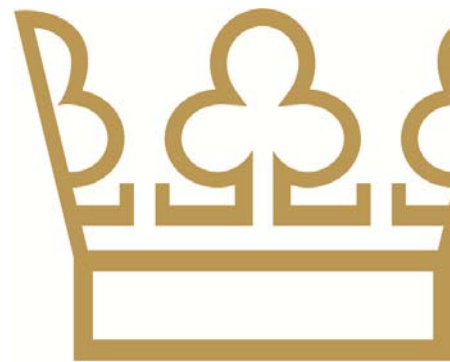
Rapporten Statens garantier och utlåning – en riskanalys publiceras nästa gång den 13 mars 2015.

För mer information:

Kristoffer Ekström, senior analytiker på avdelningen
Garanti och kredit kristoffer.ekstrom@riksgalden.se
08 613 47 48

Magnus Thor, senior rådgivare på Utvecklingsenheten magnus.thor@riksgalden.se
08 613 46 28

Tidigare publicerade rapporter	Författare	Dnr
Statens garantier och utlåning – en riskanalys (2014)	Kristoffer Ekström och Ann-Christine Hagelin	2014/356
Statens garantier och utlåning – en riskanalys (2013)	Kristoffer Ekström, Magnus Thor och Daniel Barr	2013/737
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



Bilaga – Fördjupad redovisning av statens ordinarie garanti- och utlåningsportfölj

Inledning

Den fördjupade redovisningen i denna bilaga bidrar till ytterligare transparens kring statens garantier och lån med kreditrisk. Bilagan ska ses som ett komplement till riskanalysen i rapporten och Årsredovisning för staten 2014.

Uppgifterna avser den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen – det vill säga exklusive anslagsfinansierad utlåning (5,7 miljarder kronor) och insättningsgarantin (1 388,9 miljarder kronor) – och är uppdelade i följande kategorier:

- Portföljens storlek både historiskt och i förhållande till olika statsfinansiella storheter och tillväxten i svensk ekonomi
- En uppdelning av portföljen utifrån ändamål, typ av motpart, instrument, löptider, organisatoriskt ansvar inom staten samt hur kostnaden som följer med kreditrisken i engagemangen finansieras
- Omfattningen av utestående problemengagemang, där en kreditförlust är trolig
- Omfattningen av utestående engagemang som ställts ut utifrån svårhanterade förutsättningar
- Historiska flöden i den ordinarie garantiportföljen

Portföljens storlek

Aktuell storlek

I tabell B.1 presenteras den ordinarie portföljen per årsskiftet, både i absoluta och relativa termer.

TABELL B.1 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS STORLEK PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

	<i>Miljarder kronor</i>
Utestående garantier och lån med kreditrisk ¹	546,3
Andel av BNP	14,0 %
Andel av statsskulden	40,7 %
Andel av statens balansomslutning	35,7 %

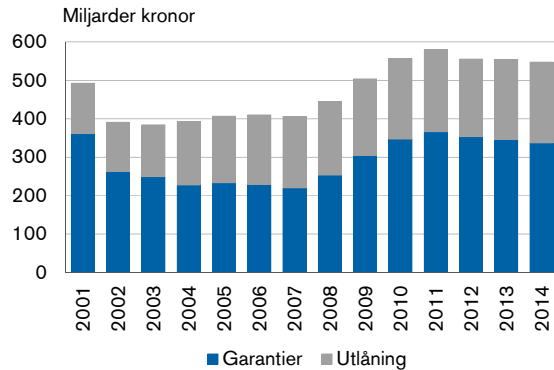
¹ Utöver utestående garantier och lån finns utfästelser om garantier och lån i storleksordningen 126,3 miljarder kronor.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden, Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet), Ekonomistyrningsverket (ESV) samt egna bearbetningar.

Historisk utveckling

Den ordinarie portföljens storlek varierar över tiden. Främst till följd av att volymen utestående garantier varierar kontracykliskt, medan utlåningen (som till största delen består av studielån) är mer stabil. Utvecklingen över de 14 senaste åren visas i diagram B.1.

DIAGRAM B.1 HISTORISKA UPPGIFTER OM DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS ABSOLUTA STORLEK 2001–2014

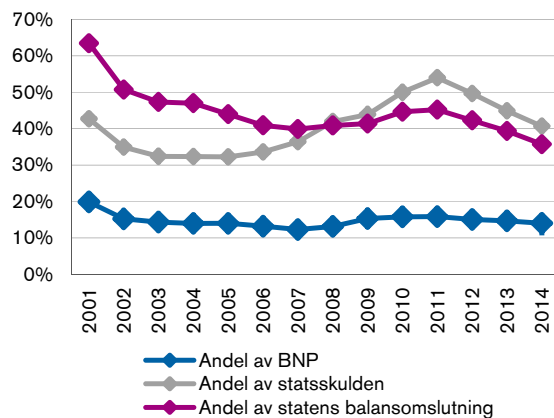


Källa: Årsredovisningen för staten, Underlag till Årsredovisning för staten 2014 som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar.

I diagrammet syns en ökning av utfärdade garantier under 2008 och 2009, som en följd av den finanskris som tog fart under hösten 2008. Ökningen bestod till största delen av exportkreditgarantier.

I diagram B.2 redogörs för motsvarande uppgifter i relation till olika statsfinansiella storheter och tillväxten i svensk ekonomi.

DIAGRAM B.2 HISTORISKA UPPGIFTER OM DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS RELATIVA STORLEK 2001–2014



Källa: Årsredovisningen för staten, Underlag till Årsredovisning för staten 2014 som Riksgälden sammanställer, uppgifter från Ekonomistyrningsverket (ESV) och Statistiska centralbyrån (SCB) samt egna bearbetningar.

Portföljens sammansättning

Den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen uppvisar en påtaglig heterogenitet avseende bland annat ändamål, typ av motparter, instrument och löptider.

Ändamål

Statliga garantier och lån med kreditrisk har en mängd olika ändamål – såsom exportfinansiering, studier, bostadsfinansiering, bistånd och infrastruktur.

I tabell B.2 redogörs för de samlade beloppen utestående garantier och lån till olika ändamål.

TABELL B.2 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER ÄNDAMÅL MED GARANTI- OCH LÅNGIVNINGEN PER DEN 31 DECEMBER 2014

Ändamål	Miljarder kronor	Andel
Exportfinansiering	174,2	31,9 %
Studiestöd	198,2	36,3 %
Bostadsfinansiering	2,1	0,4 %
Bistånd	3,0	0,5 %
Infrastruktur i Sverige	25,7	4,7 %
Internationella finansiella institutioner	121,8	22,3 %
Forskning och utveckling i Sverige	0,3	0,1 %
Övrigt	21,0	3,8 %

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Typ av motpart

Den statliga garanti- och långivningen riktar sig till flera olika typer av motparter. Det ger bland annat upphov till att kreditrisken metodmässigt bedöms och begränsas på delvis olika sätt utifrån skillnader i olika motparter juridiska form och karakteristiska drag.

TABELL B.3 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER TYP AV MOTPART PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

Typ av motpart	Miljarder kronor	Andel
Företag	203,6	37,2 %
Internationella finansiella institutioner ²	128,5	23,5 %
Stater	15,3	2,8 %
Hushåll ³	198,3	36,3 %
Bostadsrättsföreningar	1,1	0,2 %

¹ Inklusive anslagsfinansierade lån hos Sida.

² Utöver garantikapitalen finns även kreditgarantier utställda till Nordiska Investeringsbanken och Eurofima.

³ Utöver studielånen finns även ett mindre antal engagemang till hushåll som Riksgälden hanterar.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Instrument

Beroende på ändamål och specifik situation kan det variera vilket instrument som är önskvärt. Ibland styrs valet av instrument helt och hållet av gällande regelverk (såsom internationella överenskommelser).

Lånen i den ordinarie portföljen kan delas upp i dels reguljär utlåning med ovillkorad återbetalning, dels utlåning med villkorad återbetalning som kan likställas med utvecklingskapital. Garantierna kan i sin tur delas upp i kreditgarantier och garantier som innebär löfte om kapitaltillskott.

TABELL B.4 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER TYP AV INSTRUMENT PER DEN 31 DECEMBER 2014

Instrument	Miljarder kronor	Andel
Utlåning	209,2	38,3 %
Utvecklingskapital ¹	1,3	0,2 %
Kreditgarantier	190,2	34,8 %
Garantier som innebär löfte om kapital	122,2	22,4 %
Övriga garantier ²	23,6	4,3 %

¹ Royalty- och villkorslån som innebär att återbetalningen till staten är villkorad avkastningen eller intäkterna från ett projekt eller en specifik produkt.

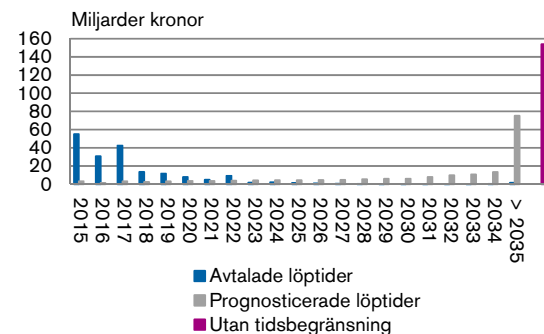
² Till exempel motgarantier och säkerhetsgaranter som ställts ut av EKN, pensionsgarantier som Riksgälden hanterar och volymgarantier som Sida utfärdar.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Löptider

I regel är löptiden för en garanti eller ett lån förutbestämd i avtal. I andra fall är löptiden ett resultat av utvecklingen i någon underliggande faktor (till exempel inkomstutveckling gällande lån med villkorad återbetalning). I de fallen finns dock en prognos av löptiden. Det finns även garantier utan tidsbegränsning (till exempel garantikapitalen).

DIAGRAM B.3 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER FÖRFALLOSTRUKTUR PER DEN 31 DECEMBER 2014¹



¹ Exklusive studielåntagare som ännu inte blivit återbetalningsskyldiga.

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Organisatoriskt ansvar

Den statliga garanti- och långivningen bereds av olika departement och hanteras av olika myndigheter. De samlade beloppen som respektive myndighet hanterar redogörs för i tabell B.5.

Uppdelningen har dock endast en organisatorisk innebörd eftersom samtliga garantier och lån är utfärdade av staten och är en direkt del av statens balansräkning. De statsfinansiella effekterna av utfärdade garantier och lån, principen om långsiktig kostnadstäckning, upprättade reserver etc. har således inte någon unik innebörd för vare sig enskilda myndigheter eller de utgiftsområden som finns kopplade till olika departement.

TABELL B.5 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER ANSVARIG MYNDIGHET DEN 31 DECEMBER 2014

Myndighet	Miljarder kronor	Andel
Exportkreditnämnden	174,2	31,9 %
Centrala studiestödsnämnden	198,2	36,3 %
Boverket	2,1	0,4 %
Sida	3,0	0,5 %
Riksgälden	47,0	8,6 %
Regeringskansliet	121,8	22,3 %

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Utgångspunkter för hanteringen av engagemangen

Engagemangen i portföljen hanteras olika i termer av kostnadstäckning. Tabell B.6 nedan belyser dessa skillnader.

Många av engagemangen hanteras med utgångspunkt i den statliga garanti- och utlåningsmodellen.¹ En central del i denna modell är att den förväntade kostnaden för garantin eller lånet finansieras i samband med utfärdandet. Oftast med avgifter från garanti- och låntagarna, i undantagsfall med anslag. Avgifterna bokas mot en reserv, till vilken en obegränsad upplåningsrätt finns kopplad för att hantera förluster som överskrider reservens storlek.

¹ Garanti- och utlåningsmodellen används som ett samlingsnamn för de regler som stipuleras i budgetlagen (2011:203) och förordning (2011:211) om utlåning och garantier.

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

Därutöver finns det utestående garantier och lån med kreditrisk som hanteras i särskild ordning baserat på enskilda beslut.

När det gäller de garantikapital staten utfärdat till internationella finansiella institutioner som Sverige är medlem i finansieras infrianden med anslag när de väl uppstår.

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

TABELL B.6 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER HUR KREDITRISKEN I ENGAGEMANGEN FINANSIERAS PER DEN 31 DECEMBER 2014

Ordning	Förväntad kostnad	Faktisk kostnad	Miljarder kronor	Andel
Garanti- och utlåningsmodellen	Avgifter/ Anslag	Reserv	219,6	40,2 %
Studiestödssystemet:				
Nya studielån	Anslag	Reserv	15,0	2,7 %
Gamla studielån	-	Anslag	183,2	33,6 %
Övrig hantering:				
Garantikapital	-	Anslag	121,8	22,3 %
Enskilda lån	Avgifter/-	Okänt	6,7	1,2 %

Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden samt Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Problemengagemang

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

TABELL B.7 **BEDÖMDA PROBLEMENGAGEMANG I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2014**

	<i>Miljarder kronor</i>	<i>Andel</i>
Problemgarantier	3,7	0,7 %
Problemlån	7,3	1,3 %
Ej problemengagemang	535,3	98,0 %

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

Svårhanterade engagemang

Det finns förutsättningar som försvårar en tillförlitlig bedömning och hantering kreditrisken i garantier och lån. Inte minst gällande skattningar av förväntad förlust för att fastställa avgifter och redovisningsuppgifter.

Det är dock viktigt att framhålla att sådana garantier och lån inte nödvändigtvis är omotiverade eller olämpliga. Statliga garantier och lån tillkommer i grund och botten på politiska grunder. De mål som ligger till grund för besluten innehåller ofta andra positiva effekter som överväger en försämrad kvalitet i hanteringen av engagemangen. En öppenhet om dessa engagemang innebär dock en ökad medvetenhet om vilka problem de för med sig.

Av uppgifterna i tabell B.8 (se nästa sida) framgår att det förekommer garantier och lån i den ordinarie portföljen som ställts ut utifrån svårhanterade förutsättningar, men att det handlar om undantag.

Obegränsade åtaganden

Ett typexempel på svårhanterade engagemang är garantier eller låneutfästelser som saknar tids- och/eller beloppsbegränsning.² Omfattningen av statens åtagande kan då inte bestämmas entydigt.

Kreditgarantier med osäker omfattning

En liknande problematik gäller kreditgarantier där det inte är givet vilka skuldförbindelser som kommer att garanteras vid tidpunkten för utfärdandet av garantin (till exempel när staten garanterar en portfölj med lån som upp till och med ett maxbelopp ställs ut vart eftersom under garantins löptid). En sådan konstruktion innebär att garantins omfattning är osäker (fast den är begränsad).

Engagemang med lång löptid

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

Garantier eller lån till motparter som inte är ekonomiskt redbara

En annan svårighet gäller garantier eller lån till motparter som inte är ekonomiskt redbara. Till exempel företag som har ekonomiska svårigheter som inte beror på ett marknadsmisslyckande (såsom en längre tids vikande försäljning eller en ohållbar kapitalstruktur).

Att ställa ut en garanti eller ett lån till förmån för ett sådant företag förstärker den asymmetri beträffande risk och möjlighet till belöning som i grunden alltid finns mellan ett företags ägare och dess borgenärer, vilket försvårar statens möjligheter att som garanti- eller långgivare bedöma och begränsa statens kreditrisk på tillbörligt sätt. Eftersom ägarnas ansvar är begränsat till satsat kapital – där de i ett problematiskt läge har i princip allt att vinna och inget kvar att förlora – skapar denna asymmetri incitament för ett högt risktagande på en garanti- eller långgivares bekostnad i ett företag där det egna kapitalet till stora delar är förbrukat.

² Om villkoren för en garanti eller en låneutfästelse innebär att den förlängs per automatik när den löper ut är det i praktiken också att betrakta som ett engagemang med obegränsad löptid.

Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll

Ett sista exempel på svårhanterade engagemang är garantier till företag där staten även är ägare. Det är något som försvårar bedömningen av sannolikheten för ett infriande av en garanti eftersom den i praktiken beror av en bedömning av hur statens förväntas agera utifrån sitt ägande. Problematiken är i första hand förknippad med garantier som innebär löfte om kapitallinskott.

TABELL B.8 OMFATTNINGEN AV SVÅRHANTERADE GARANTIER OCH LÅN I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2014¹

<i>Svårhanterad förutsättning</i>	<i>Miljarder kronor</i>	<i>Andel</i>
Åtaganden som är obegränsade i tid ²	12,7	2,3 %
Åtaganden som är obegränsade i både tid och belopp ³	19,3	3,5 %
Kreditgarantier med osäker omfattning ⁴	7,4	1,4 %
Garantier eller lån med en ursprunglig löptid längre än 20 år ⁵	24,1	4,4 %
Engagemang till motparter som vid utfärdandet inte var ekonomiskt redbara	-	-
Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll	0,4	0,1 %

¹ Exklusive garantikapitalen. För dessa åtaganden beräknas exempelvis inga förväntade förluster.

² Utestående belopp som tillhör garantiåtaganden som är obegränsade i tid. Detta gäller till största delen garantier som Riksgälden administrerar, men även garantier hos Boverket.

³ Utestående belopp som tillhör garantiåtaganden som är obegränsade i tid och belopp. Gäller garantier som Riksgälden hanterar.

⁴ Utestående belopp som tillhör kreditgarantier med osäker omfattning. Till största delen handlar det om garantier hos Riksgälden, men det finns även sådana garantier hos Sida.

⁵ Endast garantier och lån för vilka förväntade förluster beräknas. Till största delen handlar dessa engagemang om studielån som utfärdats efter 2013.

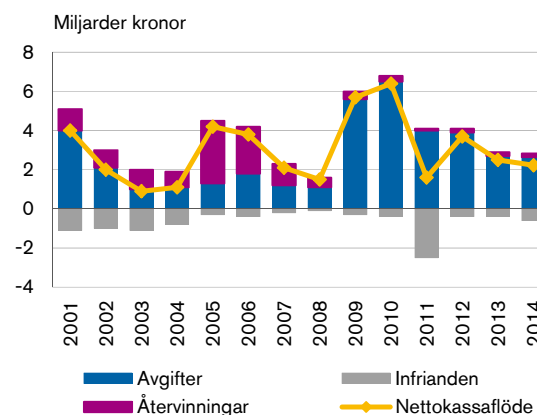
Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket och Riksgälden.

Historiska kassaflöden i garantiportföljen

För garantier förekommer i huvudsak tre typer av kassaflöden; inbetalningar av avgifter, utbetalningar vid infrianden samt återvinningar från tidigare infriade garantier.

Det är värt att påpeka att kassaflöden varierar mer än intäkter och kostnader i redovisningen. Vidare bör beaktas att det kan skilja flera år mellan tidpunkten för ett infriande och när återvinningar sedan görs. Det är således naturligt att storleken på inflöden och utflöden skiljer sig åt under enskilda år. Avgifterna innehåller också i vissa fall påslag som har sitt ursprung i internationella överenskommelser kring avgiftsnivåer men som inte motsvaras av en förväntad kostnad för staten. Dessa påslag betraktas som ett överskott i verksamheten.

DIAGRAM B.4 HISTORISKA UPPGIFTER OM FLÖDEN GÄLLANDE DEN ORDINARIE GARANTI PORTFÖLJEN 2001–2014



Källa: Årsredovisningen för staten, underlag till Årsredovisning för staten 2014 som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar.