

Statens garantier och utlåning – en riskanalys

15 mars 2016



| | |
|--|-----------|
| Sammanfattning | 1 |
| Inledning | 2 |
| Bakgrund | 2 |
| Två riskperspektiv | 3 |
| Analytiskt ramverk | 3 |
| Avgränsningar | 5 |
| Rapportens disposition | 6 |
| Utvecklingen av analysen sedan den senaste rapporten | 6 |
| Statens garanti- och utlåningsverksamhet | 7 |
| Den statliga garanti- och utlåningsmodellen | 7 |
| Engagemang som regleras i särskild ordning | 10 |
| Analys av kreditrisker – statens ordinarie garantier och utlåning | 12 |
| Inledning | 12 |
| Analys av koncentrationer | 12 |
| Förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen | 20 |
| Beräkningsexempel med hjälp av en portföljmodell | 24 |
| Slutsatser | 29 |
| Analys av likviditetsrisker – statens ordinarie garantier och låneutfästelser | 30 |
| Inledning | 30 |
| Flexibiliteten i statens likviditetsförvaltning | 30 |
| Potentiella likviditetspåfrestningar | 31 |
| Analys av insättningsgarantin | 34 |
| Insättningsgarantins funktionssätt | 34 |
| Analys av direkta infrianden av insättningsgarantin | 36 |
| Analys av insättningsgarantins bidrag i resolution | 39 |



Riksgäldens uppdrag

Riksgäldskontoret ska senast den 15 mars 2016 och den 17 mars 2017 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.

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.

| Miljoner kronor | 2015-12-31 | 2014-12-31 |
|------------------------|------------|------------|
| Bostadskreditgarantier | 1 489 | 2 093 |
| Förvärvsgarantier | 0,1 | 0,1 |

EXPORTGARANTIER

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

| Miljoner kronor | 2015-12-31 | 2014-12-31 |
|-----------------------|------------|------------|
| Exportkreditgarantier | 214 134 | 174 245 |

GARANTI- OCH KREDITBISTÅND

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

| Miljoner kronor ¹ | 2015-12-31 | 2014-12-31 |
|------------------------------|------------|------------|
| U-kreditgarantier | 985 | 964 |
| Fristående garantier | 2 463 | 2 050 |
| Biståndskrediter | 35 | 67 |
| Villkorlån | 308 | 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.

| Miljoner kronor | 2015-12-31 | 2014-12-31 |
|-------------------|------------|------------|
| Studielån | 207 095 | 201 611 |
| Hemutrustningslån | 1 498 | 1 438 |

FINANSIELL STABILITET OCH KONSUMENTSKYDD

Insättningsgarantin är ett konsumentskydd för pengar på konto. Garantin motverkar risken för en allvarlig störning i det finansiella systemet genom att den skapar trygghet för spararna och minskar risken för uttagsanstormningar.

Investerarskyddet är ett konsumentskydd för värdepapper och pengar som banker och värdepappersbolag hanterar för kunders räkning.

Båda åtagandena administreras av Riksgälden.

| Miljoner kronor | 2015-21-31 | 2014-12-31 |
|----------------------------------|----------------|------------|
| Insättningsgarantin ² | 1 500 736 | 1 388 869 |
| Investerarskyddet | - ³ | - |

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

| Miljoner kronor | 2015-12-31 | 2014-12-31 |
|------------------------------------|----------------|------------|
| Kreditgarantier inom infrastruktur | 18 512 | 19 343 |
| Internationella åtaganden | 6 200 | 6 734 |
| Kapitaltäckningsgarantier | - ⁴ | - |
| Grundfondsförbindelser | 405 | 405 |
| Garantikapital | 121 217 | 121 842 |
| Affärsverkens garantier m.fl. | 1 217 | 1 217 |
| Pensionsgarantier | 8 575 | 8 158 |
| Övriga kreditgarantier | 11 | 12 |
| Utlåning till andra stater | 5 519 | 5 657 |
| Lokaliseringlån m.m. | 95 | 94 |
| Lantbrukslån m.m. | 44 | 49 |
| Villkorlån | 568 | 534 |
| Utlåning inom infrastruktur | 6 396 | 6 346 |
| Utlåning till FoU | 245 | 306 |

¹ Beloppen för Sida garantier avser den maximala utlåningen som garantierna kan täcka (även i de fall lånen ännu inte betalats ut).

² Uppgifter om garanterade insättningar lämnas varje år av instituten men avser den 31 december föregående år.

³ Investerarskyddet är inte redovisat i tabellen på grund av att skyddat belopp inte fastställs annat än när ett infriande har inträffat.

⁴ 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 en ökad öppenhet och tydlighet kring statens garanti- och utlåningsportfölj.

Analysen omfattar dels garantier och lån till företag, privatpersoner och stater (den så kallade ordinarie portföljen), dels insättningsgarantin.

Risken för stora förluster i den ordinarie portföljen bedöms sammantaget som låg, men inte lika låg som vid det föregående årsskiftet. Den något ökade risken beror i första hand på att andelen enskilt stora garantier och lån blivit större och att kreditrisken i några av dem är högre än tidigare.

Den ordinarie portföljen har en överlag god diversifiering till följd av dels ett stort antal engagemang, dels en geografisk och branschmässig spridning av garanti- och låntagarna. De sektorbaserade koncentrationer som finns rör branschen för teleoperatörer och privatpersoner i Sverige. Negativa chocker mot dessa sektorer skulle kunna ge upphov till kluster av förluster i portföljen. Båda sektorerna bedöms dock vara stabila och sannolikheten för allvarliga chocker låg. Det finns dessutom en viss motståndskraft hos garanti- och låntagarna om negativa chocker väl sker.

Portföljen innehåller även ett antal stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare. Risken för stora förluster med anledning av detta bedöms som måttlig. För några stora belopp finns en väsentlig till hög kreditrisk, där endast något eller ett par slumpmässiga fallissemang skulle kunna innebära stora förluster. De i övrigt största beloppen gäller garantikapital, 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 och geografiska områden. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att sådana generella samvariationer ska uppstå.

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

Risken för stora förluster kopplade till insättningsgarantin bedöms som låg. Det krävs att flera institut får företagsspecifika problem för att insättningsgarantin ska drabbas av stora förluster till följd av konkurser i instituten eller beslut av Finansinspektionen att garantin ska infrias. För institut som om de får problem förmodas hanteras inom ramen för det nya resolutionsregelverket krävs det stora förluster i instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra med medel i rekonstruktionen av dem. Det gäller i synnerhet för de institut som vid ett resolutionsingripande har mer kapital och nedskrivningsbara skulder än vad som krävs för att uppfylla det minimikrav som ställs på institutet.

Inledning

En samlad riskanalys bidrar till ökad öppenhet och tydlighet kring statens garanti- och utlåningsportfölj. God transparens är viktigt på grund av den osäkerhet som finns kring de framtida förlusterna i verksamheten och sättet förluster hanteras på. För att genomföra analysen har Riksgälden utvecklat ett analytiskt ramverk där utgångspunkter, metod och avgränsningar läggs fast.

Vid årsskiftet uppgick statens samlade garantier och lån till 2 098 miljarder kronor, varav insättningsgarantin stod för 1 501 miljarder kronor.

Engagemangen inom garanti- och utlåningsverksamheten redovisas i årsredovisningen för staten (ÅRS). I den här rapporten kompletteras den reguljära redovisningen (innehållande utestående belopp, utfästelser, ramar, förväntade förluster och flöden) med en samlad riskanalys. Genom att tillföra ett riskperspektiv ökar öppenheten och tydligheten ytterligare.

Behovet av en samlad riskanalys kommer av att varje garanti eller lån ger upphov till en osäkerhet kring om en förlust kommer att uppstå och hur stor den i så fall kan bli. En sådan statsfinansiell osäkerhet är inte unik för denna verksamhet.⁵ Utgifterna för realiserade förluster i garanti- och utlåningsverksamheten ligger dock utanför statsbudgetens utgiftstak. Det innebär att de saknar den automatiska öppenhet och tydlighet som finns hos andra utgifter, exempelvis de som finansieras direkt med anslag.

Eftersom både reguljära utgifter och utfallen i garanti- och kreditportföljen påverkar statens finanser utgör en samlad riskanalys ett viktigt bidrag till ett väl fungerande budgetpolitiskt ramverk.

Bakgrund

Regeringen noterade 2008 att det saknades en fullständig analys av statens garanti- och utlåningsportfölj.⁶ I tillägg till de förväntade förluster som tas upp i redovisningen efterfrågades även en

analys av spridningen i utfallen – så kallad *oförväntad förlust*.

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.⁷ Uppdraget utfördes i samråd med bland andra övriga garanti- och utlåningsmyndigheter och avrapporterades under hösten 2010.⁸
- Den 1 april 2011 trädde en reviderad budgetlag i kraft. Av den framgår att regeringen i årsredovisningen för staten ska lämna upplysningar till riksdagen om väsentliga risker i statens utlåning och utställda garantier.⁹
- 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 innehållande en samlad riskanalys. Resultaten i rapporten sammanfattas sedan i ÅRS.
- Årets rapport är den femte i ordningen sedan Riksgälden lämnade den första till regeringen den 15 mars 2012.

⁵ 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).

⁶ Årsredovisning för staten 2007. Skrivelse från Finansdepartementet 16 april 2008.

⁷ Regleringsbrev för budgetåret 2010 avseende Riksgäldskontoret. Regeringsbeslut 21 december 2009.

⁸ Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter (2010). Rapport från Riksgälden 26 november 2010.

⁹ 10 kap. § 6 budgetlag (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.

Analytiskt ramverk

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

Innebörden av förluster

Med förluster menas i den samlade riskanalysen kreditförluster i statens garanti- och utlåningsverksamhet, med hänsyn till möjligheten att återvinna en del av de förlorade medlen.

Förlust = Utestående belopp vid tillfället för fallissemang – återvinning givet ett fallissemang

Av det valda synsättet följer att förluster i garanti- och utlåningsportföljen betraktas frikopplat från hur

de finansieras. Hänsyn tas således inte till i vad mån en realiserad förlust motsvarar förväntad förlust och således täcks av avgifter som tagits ut på förhand.

En delvis förenklad syn på förluster för insättningsgarantin

För insättningsgarantin innebär det valda synsättet på förluster delvis en förenkling. Om det inträffar förluster som är stora i förhållande till storleken på insättningsgarantifonden har staten nämligen rätt att i efterhand öka avgiftsuttaget från de institut som är anslutna till insättningsgarantin (se textutran på sidan 38). En sådan fordran, i de situationer den skulle uppkomma, bidrar till att minska statens förlust.

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 i verksamheten, eftersom staten är marginellt riskneutral (se resonemangen på sidan 8). 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 samlade förluster i portföljen 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.

En riskanalys fristående från statens finanser i sin helhet

I den samlade riskanalysen görs ingen bedömning av huruvida olika förluster är hanterbara eller inte för staten. En sådan bedömning måste integreras med en heltäckande analys av hållfastheten i statens finanser, vilket ligger utanför uppdraget om en samlad riskanalys.

En riskanalys av portföljen såsom den redovisas i årsredovisningen för staten

Statens riske exponering – 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 (tre till fem år) för en analys av risken för stora samlade förluster i statens garanti- och utlånings portfölj. Det är tillräckligt kort för att underlätta riskanalysen och ligger i paritet med liknande finansiella prognoser inom staten (till exempel bedömningar av statskuldens 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 sektorspecifika chocker).

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 i portföljen.

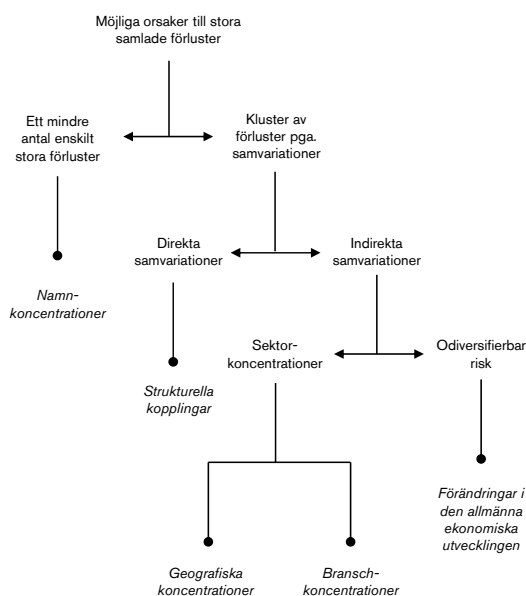
1. Ett mindre antal förluster gällande enskilda stora exponeringar som står för en betydande andel av portföljen
2. Kluster av förluster som tillsammans utgör stora belopp, vilka i regel förklaras av samvariationer

Baserat på denna insikt utgår analysen från följande riskfaktorer.

- *Namnkonzentrationer*: Volymmässigt stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare som innebär att ett fåtal fallissemang kan medföra stora samlade förluster i portföljen
- *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 smittar av sig och ger upphov till direkta samvariationer
- *Sektorkonzentrationer*: 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
- *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 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



Avgränsningar

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

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.

Anslagsfinansierad utlåning kan således ses som en transferering med återbetalningsvillkor.

Den anslagsfinansierade utlåningen uppgick till 5,2 miljarder kronor per den 31 december 2015 (där merparten av beloppet utgörs av äldre studielån och hemutrustningslån).

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 2015.

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

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.

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.

Rapportens disposition

I det inledande avsnittet ges en överblick av hur garantier och utlåning hanteras inom staten. I de följande avsnitten presenteras analyser och bedömningar gällande ordinarie garantier och lån (till företag, hushåll och stater). I det avslutande avsnittet analyseras insättningsgarantin.

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

Utvecklingen av analysen sedan den senaste rapporten

Sedan den senaste rapporten lämnades 2015 har följande delar utvecklats:

- En analys av risken för stora förluster för insättningsgarantin
- En ny textruta som beskriver likheter och skillnader mellan statliga kreditgarantier och lån
- Fördjupade kategoriseringar av geografiska regioner för att identifiera geografiska koncentrationer i den samlade portföljen
- Hänsyn till sambandet mellan fallissemangsfrekvens och återvinningsgrad givet fallissemang i beräkningarna av oförväntade förluster

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.¹² 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 budgetlagen (2011:203) förtydligades principerna för den statliga garantigivningen. Samtidigt bestämdes att motsvarande principer även ska tillämpas för statlig utlåning med kreditrisk. Mer detaljerade bestämmelser finns i förordning (2011:211) om utlåning och garantier. Därmed finns det enhetliga 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 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.¹³

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

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

¹² Lag (1996:1059) om statsbudgeten.

¹³ För lån tillkommer statens räntekostnad för att finansiera utlåningen.

den eventuella subventionen för en statlig garanti eller ett lån på samma sätt som andra utgifter inom staten. Den del av en avgift som täcks med anslagsmedel leder däremot inte till ett nettokassaflöde, eftersom det endast är fråga om en omföring av medel inom staten.

En modell där avgifter – inklusive eventuella överföringar av anslagssubventionerade avgifter – sätts 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. Det är således inget konstigt med varken positiva eller negativa avvikelser, det är snarare att vänta. 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.¹⁴ 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 (det vill säga avvikelser från förväntat utfall). 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.¹⁵ På motsvarande sätt redovisas kreditförluster och eventuella återvinningar mot dessa reserver.

¹⁴ 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.

¹⁵ Administrativa avgifter hanteras för sig och förs till myndigheternas räntekonto eller motsvarande.

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

Det är viktigt att notera att upprättade reserver är redovisningsmässiga konton hos Riksgälden. Det finns dock undantag med faktiska fonder. Dels den del av reserverna som EKN placerat i utländsk valuta utanför staten, dels insättningsgarantifonden. 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 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.



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 förlusten

Statens reserveringsbehov motsvarande den förväntade förlusten 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 lyckas i slutändan driva in 60 procent av det infriade beloppet

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 förlusten. 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 förlusten

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 fallissemanget 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.¹⁶

Insättningsgarantin och investerarskyddet

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

Investerarskyddet innebär ett skydd för förluster av investerares finansiella instrument och medel hos ett värdepappersinstitut, ett fondbolag eller ett förvaltningsbolag. Eventuella kostnader 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 konto med kredit i Riksgälden. En eventuell belastning av detta konto ska sedan återställas med anslagsmedel.

Affärsverkens engagemang

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

¹⁶ För nyutlåning sätts från och med 2014 medel av till ett reservkonto hos Riksgälden.



Likheter och skillnader mellan statliga kreditgarantier och lån

Kreditgarantier och utlåning regleras på ett likartat sätt eftersom kreditrisken, och därmed den förväntade kostnaden, är densamma för båda typerna av engagemang. För både garantier och utlåning krävs beslut från riksdagen och de hanteras på liknande sätt i budgetprocessen.

Det finns dock skillnader som bör tas i beaktande i valet mellan en statlig kreditgaranti och ett lån.

Lån synliggörs tydligare än garantier

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

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

Utlåning billigare än garantier i normalfallet

Under normala omständigheter finansierar staten utlåningen billigare än privata aktörer. Därför blir den totala kostnaden för låntagaren större med en statlig garanti jämfört med att låna från staten direkt.

Lån innebär en restriktivare hantering

En skillnad i regleringen av garantier respektive lån är att det endast är lån med låg förväntad förlust som får finansieras med lån i Riksgälden.

I praktiken innebär detta att lån med hög förväntad förlust finansieras med anslag. Motsvarande bestämmelse finns inte för garantier.

Därmed finns krav i budgetlagen på en mer försiktig hantering av lån med hög kreditrisk, i och med att förekommande förluster inte tillåts att hanteras utanför de takbegränsade utgifterna (såsom lånefinansierade lån och garantier gör).

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

Det finns fördelar med garantier som överväger nackdelarna

Det finns flera exempel på situationer där fördelarna med en garanti i stället för utlåning uppväger nackdelarna.

Ett argument för att använda garantier är att de underlättar riskdelning, vilket vanligtvis eftersträvas, genom att staten inte garanterar hela lånebeloppet.¹⁷

Dessutom kan garantier, med ett väl avvägt inslag av riskdelning, vara mer effektivt än lån för att bidra till att avhjälpa begränsade marknadsmisslyckanden. Till exempel att koppla ihop långgivare- och låntagare som annars inte skulle interagera på grund av att potentiella långgivare systematiskt övervärderar de risker som utlåningen är behäftad med. Garantier kan även ses som en mindre intervention jämfört med lån.

Användningen av garantier kan också vara väl motiverad när finansieringen avser ett stort antal låntagare. I de fallen kan exempelvis bankers befintliga nätverk och administrativa rutiner innebära effektivitetsvinster jämfört med om staten själv sköter utlåningen.

¹⁷ Riskdelning kan även uppnås vid direkt utlåning. Huruvida det är enklare att uppnå riskdelning med garantier eller lån varierar från fall till fall.

Analys av kreditrisker – statens ordinarie garantier och utlåning

Risken för stora förluster i den ordinarie portföljen bedöms sammantaget som låg, men inte lika låg som vid det föregående årsskiftet. Den något ökade risken beror i första hand på att andelen enskilt stora garantier och lån blivit större och att kreditrisken i några av dem är högre än tidigare. Portföljen har en överlag god diversifiering till följd av dels ett stort antal engagemang, dels en geografisk och branschmässig spridning av garanti- och låntagarna. De sektorbaserade koncentrationer som likväl finns rör branschen för teleoperatörer och privatpersoner i Sverige. Negativa chocker mot dessa sektorer skulle kunna ge upphov till kluster av förluster i portföljen. Båda sektorerna bedöms dock vara stabila och sannolikheten för allvarliga chocker låg. Det finns dessutom en viss motståndskraft hos garanti- och låntagarna om negativa chocker väl sker. Portföljen innehåller även ett antal stora exponeringar mot enskilda garanti- eller låntagare. Risken för stora förluster med anledning av detta bedöms som måttlig. För några stora belopp finns en väsentlig till hög kreditrisk, där endast något eller ett par slumpmässiga fallissemang skulle kunna innebära stora förluster. De i övrigt största beloppen gäller garantikapital 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 och geografiska områden. Enligt Riksgäldens bedömning skulle det krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att sådana generella samvariationer ska uppstå.

Inledning

I detta avsnitt analyseras risken för stora samlade kreditförluster – åtminstone några tiotals miljarder eller mer – i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen. I enlighet med de avgränsningar som gjorts uppgår denna del av statens portfölj till 581,8 miljarder kronor (att jämföra med 546,3 miljarder kronor vid det föregående årsskiftet) – uppdelad på drygt tre tusen garantier och över en miljon lån – och innehåller:

- 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

Avsnittets disposition följer det analytiska ramverket och de grundläggande riskfaktorer som identifierats, som utgångspunkt för analys och riskbedömningar. Analysen kompletteras slutligen med beräkningar med hjälp av en portföljmodell.

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 den ordinarie 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 mycket 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, ännu mindre än vid det föregående årsskiftet. De handlar om ett fåtal juridiska kopplingar – ägarintressen och koncern tillhörighet – 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 telekommunikation – specifikt teleoperatörer. Risken för stora samlade förluster med anledning av koncentrationen bedöms dock som låg.

Med branschkoncentration avses låg diversifiering med hänsyn till garanti- och låntagarnas 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 till en del på sannolikheten för en kraftig och/eller överraskande chock som leder till att många företag inom branschen drabbas samtidigt.¹⁸ Risken beror dessutom på de specifika garanti- och låntagarnas motståndskraft mot en negativ chock. Ju bättre kreditvärdighet företagen har desto starkare motståndskraft.

Uppdelning utifrån branscher

Tabell 1 visar att garantier och lån till företag är fördelade mellan ett flertal olika branscher.¹⁹ Den mest framträdande branschkoncentrationen är mot telekommunikation, specifikt teleoperatörer (61,5 miljarder kronor). Denna koncentration utgör 10,6 procent av den ordinarie portföljen och består i huvudsak av exportkreditgarantier.

¹⁸ 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. Förutom en hög konjunkturkänslighet utgör dessutom strukturella skift eller substitution i en bransch händelser som drabbar flertalet aktörer i branschen samtidigt.

¹⁹ 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 DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER BRANSCH PER DEN 31 DECEMBER 2015¹

| (mdkr) | Belopp | Andel ² | |
|----------------------------|--------------|--------------------|-----------------|
| Telekommunikation | 61,5 | 10,6 % | (13,2 %) |
| Transport | 37,9 | 6,5 % | (5,4 %) |
| Industrivaror och metaller | 25,5 | 4,4 % | (5,3 %) |
| Kraftförsörjning | 14,7 | 2,5 % | (2,9 %) |
| Finans ³ | 11,0 | 1,9 % | (0,7 %) |
| Fastigheter | 9,9 | 1,7 % | (1,9 %) |
| Trä- och byggvaror | 5,8 | 1,7 % | (1,6 %) |
| Försäkring | 5,7 | 1,0 % | (1,0 %) |
| Energi och naturresurser | 3,7 | 0,6 % | (0,7 %) |
| Hälsovård och kemikalier | 1,1 | 0,2 % | (0,1 %) |
| Dagligvaror och -tjänster | 0,7 | 0,1 % | (0,1 %) |
| Summa | 177,5 | 30,5 % | (32,9 %) |

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

² Föregående års uppgifter i parantes.

³ Undantaget insättningsgarantin (1 500,7 miljarder kronor) som analyseras separat (se sidorna 34–42).

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

I övrigt består den ordinarie portföljen av garantier och lån som inte på ett rimligt sätt kan kategoriseras efter branschtillhörighet. Till största delen studielån till privatpersoner (204,3 miljarder kronor), garantikapital (121,2 miljarder kronor) och garantier och lån där kreditrisken är direkt mot en stat (73,3 miljarder kronor).

Analys av koncentrationen mot teleoperatörer

Telekommunikationsbranschen innefattar såväl utrustningstillverkare som teleoperatörer, där koncentrationen i statens garanti- och utlåningsportfölj avser de senare.

Risken för stora förluster från koncentrationen mot teleoperatörer bedöms som låg. Branschen är stabil med låg sannolikhet för negativa chocker som kan medföra kluster av förluster. 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
- Branschen utmärks av höga inträdesbarriärer i form av kapitalintensitet, licensiering och reglering
- Konkurrensen är lokal med ett begränsat antal aktörer per marknad. Konsolidering inom mogna marknader minskar konkurrensen
- 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. Skuldfinansierade förvärv kan öka den finansiella risken hos företagen, men generellt balanseras detta av deras starka lönsamhet.

Kreditvärdigheten hos många av garantitagarna är relativt svag (under medel för branschen). En bidragande förklaring till detta är att en betydande del av garantitagarna är verksamma i riskfyllda länder. Garantitagarna är generellt etablerade bolag med starka positioner i respektive hemmamarknad, vilket höjer bedömningen av motståndskraften mot negativa chocker i branschen.

En ytterligare faktor som påverkar Riksgäldens riskbedömning är att sannolikheten för att utställda garantier behöver infrias bedöms vara lägre än sannolikheten för fallissemang på de underliggande lånen.²⁰

²⁰ Detta hänger samman med garantiernas villkor som ger upphov till incitament att undvika ett infriande av garantierna.

I händelse av att utställda garantier till teleoperatörer behöver infrias bedöms statens återvinningsmöjligheter i de flesta fall som normala (omkring 50 procents återvinningsgrad), även om det finns en spridning där återvinningen bedöms bli både sämre och bättre än normalt.

Geografiska koncentrationer

Den ordinarie portföljen uppvisar en god geografisk spridning. Dock finns en betydande geografisk koncentration. Sverige står för drygt 40 procent av portföljen, till största delen via studielån till svenska privatpersoner. En allvarlig nedgång i svensk ekonomi – med ökad arbetslöshet som följd – kan antas ge upphov till ett inkomstbortfall för många studielåntagare samtidigt. Detta skulle kunna ge upphov till förluster i form av minskade inbetalningar. Emellertid bedöms risken för stora förluster begränsas av att det handlar om ett stort antal små lån, varför det skulle krävas att många låntagare får problem samtidigt för att det ska uppstå stora förluster. Därtill bedöms dels att studielåntagarna har en överlag hög utbildningsnivå som minskar risken för arbetslöshet, dels att förekomsten av såväl offentliga som privata försäkringssystem dämpar inkomstbortfallet vid arbetslöshet.

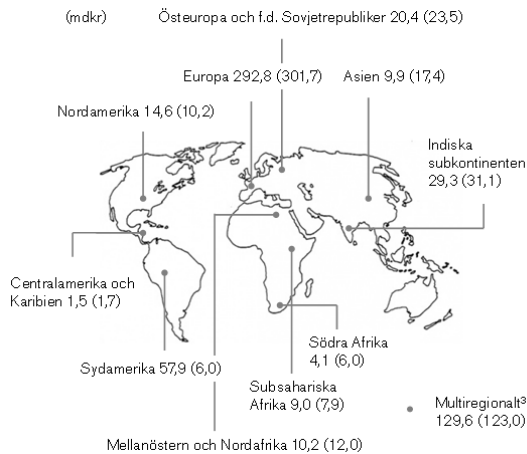
Geografiska koncentrationer i en garanti- och utlåningsportfölj är precis som branschkoncentrationer en sektorbaserad riskfaktor. Garanti- och låntagare i samma geografiska område påverkas simultant av förändringar i den gemensamma ekonomiska miljön. Det kan till exempel vara konjunkturutveckling eller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

Uppdelning utifrån geografiska regioner

Engagemangen i den ordinarie portföljen är spridda över 180 länder. Denna geografiska spridning 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 redogörs för den ordinarie portföljens sammansättning med hänsyn till geografiska regioner.

DIAGRAM 1 DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER GEOGRAFISKA REGIONER¹ PER DEN 31 DECEMBER 2015²



¹ Kategorierna motsvarar de som Moody's Investors Service använder när de analyserar geografiska koncentrationer i strukturerade produkter. Moody's Investors Service (2015). Moody's Approach to Rating Corporate Synthetic Collateralized Debt Obligations. Exhibit 9: Classification of Countries by Contagion Region.

² Föregående års uppgifter i parantes.

³ I kategorin multiregionalt ingår bland annat garantikapitalen till internationella finansiella institutioner. Engagemangen i denna kategori har gemensamt att de bidrar till den geografiska spridningen i portföljen.

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

Den geografiska spridningen i portföljen är ungefär densamma som vid det föregående årsskiftet. Den största skillnaden är en ökad garantigivning till Sydamerika.

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

TABELL 2 DE 10 STÖRSTA LANDEXPONERINGARNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2015

| (mdkr) | Landrisk-klass ¹ | Rating ² | Belopp | Andel |
|-----------|-----------------------------|---------------------|--------|--------|
| Sverige | 0 | AAA/AAA/Aaa | 242,9 | 41,8 % |
| Brasilien | 4 | BB+/BB+/Baa3 | 54,2 | 9,3 % |
| Indien | 3 | BBB-/BBB-/Baa3 | 17,0 | 2,9 % |
| Ryssland | 4 | BB+/BBB-/Ba1 | 13,5 | 2,3 % |
| Spanien | 0 | BBB+/BBB+/Baa2 | 12,7 | 2,2 % |
| USA | 0 | AA+/AAA/Aaa | 12,3 | 2,1 % |
| Danmark | 0 | AAA/AAA/Aaa | 10,1 | 1,7 % |
| Pakistan | 7 | B-/B/B3 | 10,1 | 1,7 % |
| Irland | 0 | A+/A-/Baa1 | 5,6 | 1,0 % |
| Italien | 0 | BBB-/BBB+/Baa2 | 5,0 | 0,9 % |

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 kreditvärderingsinstitutet, 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 emellertid att Sverige är ett land med hög grad av ekonomisk och politisk stabilitet, robust företagsklimat och rättsväsende med mera.

Analys av studielånen till svenska privatpersoner
Riksgäldens bedömning är att det föreligger en låg risk för stora förluster med anledning av koncentrationen mot Sverige. Koncentrationen består till en avgörande del (78 procent) av studielånen, vilka utgörs av ett stort antal beloppsmässigt små lån till privatpersoner. För att koncentrationen ska kunna ge upphov till stora förluster krävs därför en hög grad av samvariation mellan låntagarna.

Studielån till låntagare bosatta i Sverige uppgick per den 31 december 2015 till 188,4 miljarder kronor, fördelat över mer än 1 miljon låntagare.²¹ Lånen har getts ut inom två olika system, dels studielån (1989–2001) där låntagarens årliga

²¹ Därtill kommer 15,9 miljarder kronor som är lån till studielåntagare som är bosatta utomlands.

betalningar, i form av årsbeloppet, är direkt kopplad till dennes 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 årsbelopp vid försämrad inkomst.²²

Villkoren för studielånen innebär att en konstaterad kreditförlust inträffar först när en lånefordran skrivs av. Det sker först när låntagaren når 65 eller 68 års ålder (beroende på lånetyp), eller dessförinnan.²³

Både nedsättningar och uteblivna betalningar innebär dock en ekonomisk förlust för staten redan innan en eventuell avskrivning görs. Dels leder minskade amorteringar till ett ökat nedskrivningsbehov (på grund av att risken för framtida avskrivningar ökar) som minskar statens förmögenhet. Dels innebär minskade årsbelopp att statens kassaflöde försämras, vilket leder till ett högre lånebehov än planerat.

Riksgälden har tillsammans med CSN identifierat följande riskfaktorer som möjliga förklaringar till stora förluster med anledning av studielånen:

1. En konjunkturedgång i Sverige med ökad arbetslöshet och minskad löneökningstakt som medför att många låntagare drabbas av inkomstbortfall.
2. En negativ utbudsschock med såväl ökad arbetslöshet och minskad löneökningstakt som hög ränta. Hög ränta innebär, allt annat lika, ett ökat nedskrivningsbehov på grund av att låntagarens årliga räntebetalningar räknas av årsbeloppet när storleken på amorteringen fastställs.

Riksgäldens bedömning är att det krävs en djup ekonomisk kris i Sverige för att det ska uppkomma kluster av förluster. Att sådana kriser är ovanliga är en viktig faktor i bedömningen av risken för att studielånen skulle ge upphov till stora förluster.

Men även givet en djup kris i svensk ekonomi bedömer Riksgälden att det finns faktorer som pekar på en generellt god motståndskraft hos låntagarna.

Till största delen, minst 75 procent, gäller de utlånade beloppen låntagare med åtminstone viss eftergymnasial utbildning. Historien visar att denna grupp generellt löper en lägre risk att drabbas av arbetslöshet.²⁴ Förekomsten av flera olika försäkringssystem (såsom A-kassa, det generella socialförsäkringssystemet och privata inkomstförsäkringar) dämpar dessutom effekten av arbetslöshet på låntagarnas inkomster, även om den minskade anslutningsgraden till A-kassan delvis skulle kunna urholka denna dämpning.²⁵ Fallande räntor i samband med en lågkonjunktur motverkar i normalfallet den negativa effekten på nedskrivningsbehovet från ökade nedsättningar på grund av inkomstbortfall (undantaget en negativ utbudsschock). Den i dag låga räntenivån innebär dock att utrymmet för en sådan motverkande effekt troligen är begränsad.

En faktor som, givet en ekonomisk kris, emellertid pekar i motsatt riktning är risken för uteblivna betalningar på studielånen hos studielåntagare som drabbas av inkomstbortfall och är högt skuldsatta.

Sammantaget är 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 måttlig. För några stora belopp finns en väsentlig till hög kreditrisk, där endast något eller ett par slumpmässiga fallissemang skulle kunna innebära stora förluster. De i övrigt största beloppen gäller garantikapital 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 vara begränsad.

²⁴ Den exakta utbildningsnivån hos studielåntagarna är emellertid okänd.

²⁵ Statistiska centralbyrån (2015).

http://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_AM_AM040_1_AM401A/NAKUBefolkningAr/?rxid=dbfcaee2-eb58-49a2-9b4c-b430d6e3959. Hämtat 2015-02-04. Inspektionen för arbetslöshetsförsäkringen (2015). <http://externastat.iaf.se/report.aspx?ID=111>. Hämtat 2015-02-04.

²² Studielånen kan därför liknas vid villkorslån där återbetalningen till staten beror på låntagarens framtida inkomstutveckling.

²³ I undantagsfall kan studielån även skrivas av på grund av synnerliga skäl.

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

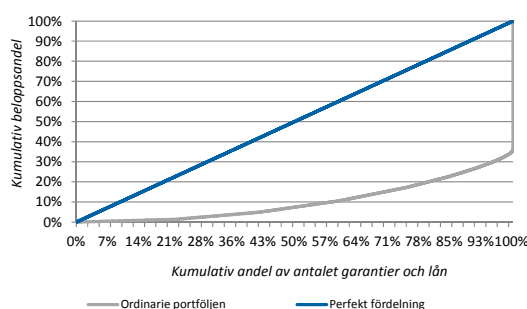
Utmärkande för namnkoncentrationer är att det inte krävs samvariationer för att stora samlade förluster ska kunna uppstå. I stället kan det räcka med fallissemang av inbördes oberoende skäl för ett fåtal garanti- eller låntagare som staten har stora exponeringar mot (så kallad idiosynkratisk risk). Detta skiljer analysen av namnkoncentrationer från resten av portföljanalysen.

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.²⁶

DIAGRAM 2 LORENZKURVA SOM ÅTERGER DEN ORDINARIE PORTFÖLJENS BELOPPSFÖRDELNING PER DEN 31 DECEMBER 2015¹



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

¹ Undantaget insättningsgarantin som analyseras separat (se sidorna 34–42).

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.

²⁶ Hibbeln, Martin (2010): *Risk Management in Credit Portfolios*. Springer-Verlag, Heidelberg. S. 68–69. ISBN 978-3-7908-2607-4.

De femton enskilt största exponeringarna utgör drygt 40 procent av den ordinarie portföljens storlek, vilka redovisas i tabell 3 nedan. 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.

TABELL 3 DE FEMTON STÖRSTA EXPONERINGARNA I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2015¹

| (mdkr) | Belopp | Antal objekt | Andel |
|----------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Garantikapital | 60,0 | 1 | 10,3 % |
| Kreditgaranti | 50,6 | 1 | 8,7 % |
| Kreditgaranti ² | 18,5 | 97 | 3,2 % |
| Garantikapital | 18,0 | 1 | 3,1 % |
| Garantikapital | 17,9 | 1 | 3,1 % |
| Garantikapital | 10,8 | 1 | 1,9 % |
| Kreditgaranti | 8,4 | 4 | 1,5 % |
| Kreditgaranti | 8,4 | 2 | 1,4 % |
| Kreditgaranti | 8,1 | 5 | 1,4 % |
| Kreditgaranti | 7,3 | 1 | 1,2 % |
| Kreditgaranti | 6,7 | 3 | 1,2 % |
| Kreditgaranti | 6,3 | 1 | 1,1 % |
| Kreditgaranti | 5,6 | 1 | 1,0 % |
| Utlåning | 5,5 | 1 | 0,9 % |
| Utlåning | 5,4 | 1 | 0,9 % |
| Summa | 237,4 | | 40,8 % |

¹ Undantaget insättningsgarantin som analyseras separat (se sidorna 34–42).

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

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

Redovisade namnkoncentrationer i portföljen har ökat sedan det föregående årsskiftet (per den 31 december 2014 utgjorde de 15 största exponeringarna i den ordinarie portföljen drygt 35 procent av den ordinarie portföljens storlek).

För att bedöma i vilken mån namnkoncentrationer utgör en risk för stora portföljförkluster analyseras dels hur sannolikt det är att oberoende fallissemang uppstår och förlusternas storlek givet fallissemang,

dels om det finns grund för att befara samvariationer mellan garanti- och låntagarna i fråga.

Analys av kreditgarantier och utlåning

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 2015¹

| (mdkr) | Hög förväntad återvinning (≥ 60 %) | Normal förväntad återvinning (25–60 %) | Låg förväntad återvinning (≤ 25 %) |
|---|---|---|---|
| Minimal till måttlig kreditrisk (AAA/Aaa – BBB-/Baa3) ² | 6,3 (31,5) | 46,2 (12,5) | 13,6 (5,9) |
| Väsentlig till mycket hög kreditrisk (BB+/Ba1 – C/C) ³ | - (16,5) | 64,6 (21,3) | - (-) |

¹ Föregående års uppgifter i parantes.

² S.k. *investment grade rating*.

³ S.k. *speculative grade rating*.

Källa: Uppgifter från EKN och Riksgälden.

För ett par stora exponeringar föreligger en väsentlig till hög kreditrisk, om än med normala återvinningsutsikter i händelse av fallissemang. Det innebär en risk för att endast något eller ett par fallissemang skulle ge upphov till stora förluster. För resterande kreditgarantier och lån som uppgår till enskilt stora belopp är kreditvärdigheten minimal till måttlig, med varierande återvinningsutsikter. Sammantaget har risken för stora förluster i denna del av portföljen ökat sedan det föregående årsskiftet.

Analys av garantikapitalen

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 deläggande. Varje medlemsland betalar in en andel till institutionernas egna kapital som sedan belånas med samma hävstångsmekanism som i vanliga banker (inbetalt kapital). För att säkerställa de gemensamt överenskomna målen med verksamheten borgar medlemsländerna dessutom för att vid behov skjuta till mer kapital (garantikapital).

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 2015¹

| (mdkr) | Garanti- kapital | Inbetalt kapital |
|------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Europeiska investeringsbanken | 60,0 | 5,9 |
| Nordiska investeringsbanken | 17,9 | 1,5 |
| Världsbanksgruppen | 18,1 | 1,4 |
| Afrikanska utvecklingsbanken | 10,8 | 0,7 |
| Interamerikanska utvecklingsbanken | 4,1 | 0,2 |
| Europeiska utvecklingsbanken | 4,9 | 1,3 |
| Europarådets utvecklingsbank | 1,1 | 0,1 |
| Asiatiska utvecklingsbanken | 4,2 | 0,2 |
| Summa | 121,2 | 11,2 |

¹ Exklusive garantikapitalet till Eurofima.

Källa: Uppgifter från Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet).

Storleken på garantikapitalen per den 31 december 2015 ligger i paritet med de belopp som redovisades vid det föregående årsskiftet (både de enskilda beloppen och summan).

Hittills har aldrig något garantikapital infriats i formell mening. I stället har kapitalökningar hanterats stegvis i form av mindre betalningar och justeringar av garantikapitalen.²⁷ Om en finansiell

²⁷ Det är endast betalda kapitaltillskott som förenklat – utan hänsyn till att aktiekapitalet innebär en tillgång för staten – betraktas som förluster i riskanalysen. Ökningar av garantikapitalen är i sig inte förenade med någon kostnad för staten.

institution får allvarliga problem – exempelvis till följd av stora kreditförluster – skulle dock ett omfattande behov av kapital kunna uppstå.

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 (utan hänsyn till om garantikapitalet i formell mening infrias eller ej).

För stegvisa kapitaltillskott 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 stödjer den gjorda bedömningen.

TABELL 6 HISTORISKA UPPGIFTER OM KAPITALTILLSKOTT TILL INTERNATIONELLA FINANSIELLA INSTITUTIONER 1998–2015¹

| (mnr) | 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 |
| 2015 | 59,7 | 19,6 | | 9,4 | | 61,5 |
| Summa | 344,9 | 85,1 | 462,6 | 93,2 | 2 572,3 | 207,5 |

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 1998–2015 har staten som delägare betalat kapitaltillskott till Afrikanska utvecklingsbanken (AfDB), Asiatiska utvecklingsbanken (AsDB), Europeiska utvecklingsbanken (EBRD), Interamerikanska utvecklingsbanken (IADB), Europeiska investeringsbanken (EIB) och Världsbanksgruppen (IBRD). Som mest har betalningarna uppgått till ett par miljarder, oftast betydligt mindre, trots att den studerade tidsperioden innefattar olika ekonomiska störningar.²⁸

²⁸ Det ska dock noteras att den studerade tidsperioden är förhållandevis kort. Det går därför inte att utesluta andra typer av händelseförlopp som

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 2015¹

| | <i>Profil</i> | <i>Rating</i> |
|------------------------------------|---------------|---------------|
| Europeiska investeringsbanken | aa+ | AAA |
| Nordiska investeringsbanken | aaa | AAA |
| Världsbanksgruppen | aaa | AAA |
| Afrikanska utvecklingsbanken | aa+ | AAA |
| Interamerikanska utvecklingsbanken | aa+ | AAA |
| Europeiska utvecklingsbanken | aaa | AAA |
| Europarådets utvecklingsbank | aa | AA+ |
| Asiatiska utvecklingsbanken | aaa | AAA |

¹ Baserat på Standard & Poor's ratingmetodik. Standard & Poor's (2012). Multilateral Lending Institutions and Other Supranational Institutions Ratings Methodology.

Den underliggande kreditvärdighetsprofilen ligger i intervallet aa+ till aaa för samtliga institutioner. Under 2015 har två av institutionerna stärkt sin redan starka kreditvärdighetsprofil ytterligare (Nordiska investeringsbanken och Afrikanska utvecklingsbanken). Ingen institution har försämrat sin kreditvärdighet sedan det föregående årsskiftet.

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 (s.k. preferred

creditor status), 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 likviditet²⁹
- Styrningen av verksamheten är aktsam och kontrollen hård eftersom det handlar om offentliga medel

Den samlade bilden talar för en mycket 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 förluster i portföljen. Enligt Riksgäldens bedömning är emellertid förekomsten av samvariationer begränsad. De direkta samvariationer, på grund av strukturella kopplingar, som finns bland de femton största engagemangen är begränsade till två engagemang om 18,5 och 5,4 miljarder kronor. Den grund som finns för indirekta samvariationer gäller två stycken engagemang, som summerar till 15,1 miljarder kronor, som tillhör garantitagare som verkar i 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.

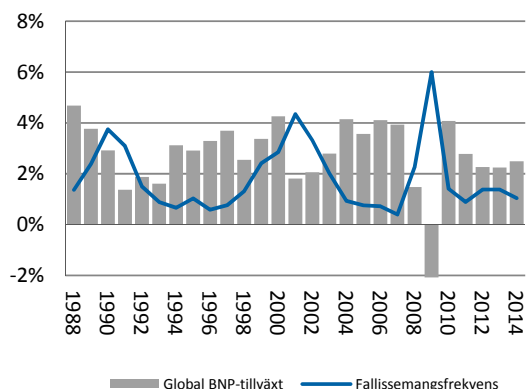
skulle kunna leda till löpande utbetalningar som är större än de som observeras i det historiska datat.

²⁹ Med undantag för Nordiska investeringsbanken som normalt har en årlig utdelning till medlemsländerna 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.³⁰

DIAGRAM 3 VARIATIONER I DEN GENOMSNITTLIGA FALLISSEMANGSFREKVENSEN RESPEKTIVE TILLVÄXTEN I VÄRLDSEKONOMIN 1988–2014



Källa: Moody's Investors Service (2015). Corporate Default and Recovery Rates, 1920-2014 - Excel data, Exhibit 31 - Annual Issuer-Weighted Corporate Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2014. Världsbanken (2015). <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries?display=graph>. Hämtat 2016-01-29.

Faktorer som påverkar graden av generell samvariation

För portföljer med lån till privatpersoner 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 privatpersoner med svag kreditvärdighet desto större risk för samvariationer som leder till kluster av förluster.

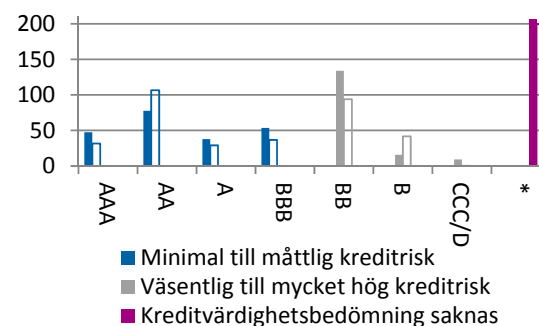
³⁰ Samma systematiska effekt gäller även hur mycket som kan återvinnas i händelse av fallissemang. I exempelvis en omfattande lågkonjunktur – med en högre frekvens av fallissemang än normalt – finns generellt fler potentiella säljare än köpare av tillgångar. Det pressar ned tillgångspriserna och minskar därmed återvinningsgraden.

För garantier eller lån till företag är kopplingen mellan kreditvärdighet och samvariationer som beror på förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen inte lika tydlig. Även företagets storlek behöver tas i beaktande.³¹ 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.

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 2015¹



¹ De fyllda staplarna avser 2015 års uppgifter, medan de ofyllda staplarna gäller 2014 års uppgifter.

* Kategorin där kreditvärdighetsbedömning saknas rör till allra största delen utlåning till privatpersoner i form av studielån.

Källa: Bedömningen av garanti- och låntagarnas kreditvärdighet är baserad på de skattningar av sannolikheten för fallissemang som görs i samband att förväntade förluster beräknas till garanti- och utlåningsmyndigheternas bokslut.

En betydande andel av portföljen utgörs av engagemang med stark kreditvärdighet (såsom

³¹ Se bland annat Lee, Joseph m.fl. (2009): *The Relationship Between Average Asset Correlation and Default Probability*. Moody's KMW.

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 de enskilda låntagarnas 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) bedöms dock risken för stora förluster med anledning av en ekonomisk kris som låg.



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 erfarenhet av.

Under 1980-talet präglades EKN:s del av den statliga garantiportföljen i hög grad av den skuldcrisis som drabbade världen i kölvattnet av 1970-talets oljekris. Skuldcrisisen drabbade framför allt länder i Latinamerika och Afrika, som ökade sina statsskulder för att klara sina oljeräkningar. De skuldombförhandlingar 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 skuldåttnaderna 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 skuldombförhandlingarna 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 skuldåttnad i form av förändrad återbetalningsprofil var Brasilien. Landet ställde in sina betalningar år 1983. Därefter följde en ombförhandlingsprocess 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 skuldåttning 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 skuldåttning samtidigt som fordringsägarna hölls skadeslösa. En liknande utveckling skedde för länder som Mexiko, Panama och Peru.

För EKN:s del innebar skuldcrisisen stora skadeåttbetalningar 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 återvinningsarna överstiga skaderegleringarna.

Beräkningsexempel med hjälp av en portföljmodell

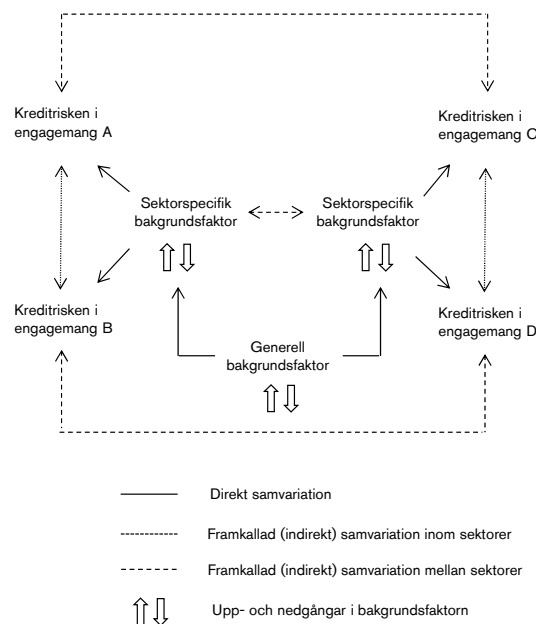
Förluster som över en treårig tidshorisont inträffar med mindre än 1 procents sannolikhet har beräknats till 19 procent av portföljen i beräkningsexemplet när återvinningar inkluderas och 21 procent av portföljen utan hänsyn till återvinningar. När beräkningarna stressas är motsvarande resultat något högre, 21 respektive 22 procent av portföljen. Det finns dock flera viktiga begränsningar gällande beräkningarna, varför siffrorna ska tolkas 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 metodik – sett till både akademiska studier och erfarenheter från professionella praktiker. Det har också varit viktigt att modellen är stringent, enkel att använda och kan förklaras på ett begripligt sätt.

Den valda modellen går förenklat ut på att variera fallissemangsfrekvensen för engagemangen i portföljen. Detta med hänsyn till enskilda garanti- och låntagares gemensamma beroende på förändringar i olika bakgrundsfaktorer. Dels specifika bakgrundsfaktorer med hänsyn till förekommande sektorkoncentrationer, dels en generell bakgrundsfaktor som speglar den allmänna ekonomiska utvecklingen (se figur 2).

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 (indirekta) samvariationer som kan ge upphov till stora förluster (se textrutan på sidan 28 för en närmare beskrivning av modellen).

FIGUR 2 FRAMKALLADE (INDIREKTA) SAMVARIATIONER MELLAN ENSKILDA GARANTI- OCH UTLÅNINGSENGAGEMANG



Modellens användbarhet och begränsningar

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

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

Samtidigt bör det noteras att beräkningar med en portföljmodell innebär ett reducerat format för kreditrisikanalys. Dels är det för en omfattande portfölj ett stort antal kombinationer av möjliga utfall

som ska förklaras med hjälp av modellen. Dels gäller för kreditförluster i allmänhet – och kluster av kreditförluster i synnerhet – att det föreligger en begränsad tillgång till data.³² Sammantaget innebär det att mindre ändringar i antaganden och/eller data kan få ett betydande genomslag på beräkningsresultaten. Dessutom saknas möjlighet att undersöka hur pålitliga uppskattningar portföljmodellen genererar.³³ En siffra från en modell som inte kan utvärderas i ett statistiskt test innebär i praktiken en gissning.

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

Oföväntad förlust

Oföväntad förlust illustreras av spridningen kring den förväntade förlusten i portföljen för en given tidshorisont. Det finns dock ingen generell definition av oföväntad 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.³⁴

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

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.

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

I brist på tillämplig empiri görs antaganden om dels att en garanti- eller låntagare är unikt knuten till en bransch, dels att variationen i garanti- eller låntagarens fallissemangsfrekvens till fullo förklaras av förändringar i de bakgrundsfaktorer som modelleras. Det senare är en konservativ förenkling som innebär att det inte finns någon oförklarad (slumpmässig) residual i modellen. Eller annorlunda uttryckt, ingen idiosynkratisk förklaring till variationer i enskilda garanti- och låntagares fallissemangsfrekvens.

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 år³⁵
- 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 (utan hänsyn till garantiernas och lånens faktiskt återstående löptider)

³² Kreditförluster inträffar sällan och att de endast kan inträffa en gång för samma engagemang. Således gäller en väsensskild situation jämfört med många andra typer av finansiella modeller – såsom förändringar i marknadspriser eller makroekonomiska storheter som kan observeras mer eller mindre kontinuerligt.

³³ I praktiken är utvärderingen av portföljmodellen begränsad till validering av logiken och rimligheten i modellens utformning.

³⁴ Med VaR menas förenklat ett belopp som man inte förlorar mer än med en viss sannolikhet.

³⁵ Med längden på tidshorisonten ökar både de enskilda garanti- och låntagarnas (kumulativa) sannolikheter för fallissemang och graden av samvariation dem emellan. Därmed gäller att ju längre tidshorisont desto större oföväntad förlust.

Implementering

Den beräkningsbara portföljen

De beräkningar som gjorts utgår från en total portfölj på 375,7 miljarder kronor, fördelad på drygt 2 900 stycken engagemang.³⁶ Med hänsyn till dels garantier och lån som getts till samma motpart, dels strukturella kopplingar har antalet engagemang reducerats till drygt 1 700 stycken (det totala beloppet är dock oförändrat).

Data

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

- För varje branschkategori i tabell 1 på sidan 13 har en tidsserie sammanställts med den aggregerade fallissemangsfrekvensen för respektive bransch över perioden 1981–2014.³⁷
- För enskilda garantier och lån har fallissemangsfrekvenser för olika ratingkategorier (för respektive tidshorisont) matchats mot de kreditvärdighetsbedömningar som varje ansvarig myndighet gör i samband med att förväntade förluster beräknas till bokslutet.³⁸
- De återvinningsgrader givet fallissemang som ansvarig myndighet bedömt för de enskilda garantierna och lånen i portföljen har delats upp i tre kategorier; hög-normal- och låg återvinning.³⁹
- För sambandet mellan fallissemangsfrekvens och återvinningsgrad givet fallissemang har

³⁶ 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) och de royalty- och villkorlån som Riksgälden hanterar (1,2 miljarder kronor).

³⁷ Standard & Poor's (2014). CreditPro® - Custom table for Riksgäldskontoret (Swedish National Debt Office).

³⁸ Moody's Investors Service (2015). Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2014. Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2014). Uppgifterna har sedan justerats med en utjämningsalgoritm som Riksgälden utvecklat för att ta fram s.k. ideala fallissemangsfrekvenser – det vill säga fallissemangsfrekvenser som är strängt tilltagande (avtagande) för lägre (högre) ratings.

³⁹ Moody's Investors Service (2015). Moody's Approach to Rating Corporate Synthetic Collateralized Debt Obligations. Exhibit 3: Mean and Standard Deviation Assumptions by Asset Type, Seniority and Security.

korrelationen mellan den aggregerade fallissemangsfrekvensen och återvinningsgraden givet fallissemang för ekonomin i stort studerats.⁴⁰

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 parameterestimatet 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 detta är att utföra kompletterande beräkningar där olika parameterer i modellen stressas. Det vill säga justeringar med hänsyn till omständigheter som inträffar mer sällan, men som är särskilt ogynnsamma, och leder till fler och större kreditförluster.

Här har Riksgälden fördubblat standardavvikelsen för de bakgrundsfaktorer som ingår i modellen, antagit en hög korrelation mellan olika branscher, ökat spridningen kring den förväntade återvinningsgraden givet fallissemang samt antagit en hög korrelation mellan fallissemangsfrekvensen och återvinningsgraden givet fallissemang med hänsyn till förändringar i den allmänna ekonomiska utvecklingen.

⁴⁰ Moody's Investors Service (2015). Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2014. Exhibit 31 - Annual Issuer-Weighted Corporate Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2014 (All rated) och Exhibit 20 - Annual Defaulted Corporate Bond and Loan Recoveries (All Bonds).

Resultat

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 2015

| (mdkr) | Förväntad förlust | Oförväntad förlust | | |
|------------------------------|-------------------|--------------------|---------|---------|
| Konfidensgrad ¹ | - | 90 % | 95 % | 99 % |
| <i>Basberäkningar</i> | | | | |
| 1 års tidshorisont | 6 (9) | 8 (9) | 13 (12) | 25 (31) |
| 3 års tidshorisont | 13 (19) | 26 (30) | 36 (44) | 58 (60) |
| <i>Stressade beräkningar</i> | | | | |
| 1 års tidshorisont | 6 (9) | 10 (10) | 16 (15) | 32 (36) |
| 3 års tidshorisont | 13 (19) | 34 (34) | 45 (46) | 67 (65) |

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

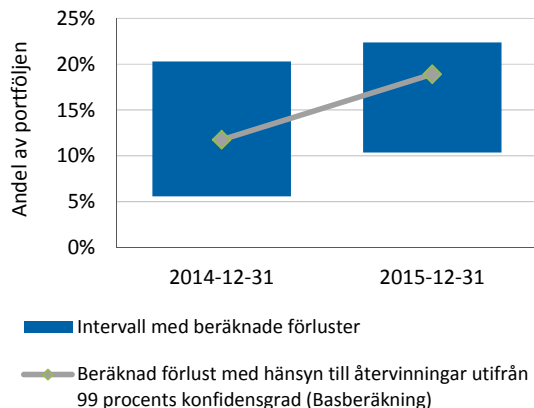
De förluster som simulerats ligger i storleksordningen 14–71 miljarder kronor när förväntade och oförväntade förluster summeras, vilket motsvarar 4–19 procent av portföljen i beräkningsexemplet. Det breda intervallet speglar att ju längre tidshorisont och högre konfidensgrad som väljs, desto större blir 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 18–79 miljarder kronor, vilket motsvarar 5–21 procent av portföljen.

När modellens parametrar stressas ökar de simulerade förlusterna till ett intervall om 4–21 procent av portföljen med hänsyn till återvinningar och 5–22 procent utan hänsyn till återvinningar.

I diagram 5 jämförs årets beräkningar för en treårig tidshorisont med tidigare motsvarande beräkningar.

DIAGRAM 5 JÄMFÖRELSE ÖVER TID AV BERÄKNADE FÖRLUSTER FÖR EN TREÅRIG TIDSHORISONT



Som framgår av diagram 5 har storleken på de beräknade förlusterna ökat sedan det föregående årsskiftet. Ökningen förklaras av:

- Den något högre risken i portföljen som i första hand beror på att andelen enskilt stora garantier och lån blivit större och att kreditrisken i några av dem är högre än tidigare.
- Förändringar i modellen. Både försiktigare antaganden om förväntad återvinningsgrad givet fallissemang och hänsyn till det negativa sambandet mellan fallissemangsfrekvens och återvinningsgrad bidrar till att de beräknade förlusterna ökar.
- Att det finns redovisade garantier om drygt 7 miljarder kronor där det skett en betalningsinställelse men att garantierna ännu inte har infriats. Infrianden som i modellen sker med säkerhet får en märkbar effekt på beräkningen av både förväntad och oförväntad förlust.



Modellering av samvariationer med en faktormodell

Riksgälden har valt att utveckla en s.k. multifaktormodell som är baserad på den etablerade portföljmodellen CreditRisk+.⁴¹ På fackspråk utgör det specifika modellvalet en sammansatt Gammamodell (Compound Gamma Model).⁴²

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) kan det antas att deras fallissemangsfrekvenser indirekt samvarierar.

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.⁴³ Detta är ett nyckelmoment i utformningen av de flesta portföljmodeller. Anledningen är att det blir betydligt enklare att göra beräkningar av risken för flera förluster på en och samma gång.

Genomsnittliga fallissemangsfrekvenser som bakgrundsfaktorer

Vilka bakgrundsfaktorer som förklarar samvariationer mellan enskilda garanti- och låntagare skiljer sig åt mellan olika faktormodeller. De bygger dock på samma matematiska ramverk och grundläggande moment.⁴⁴ Valet av specifik faktormodell handlar dock mindre om exakthet och mer om vad som är praktiskt görligt.

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

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

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

Genom att ta hänsyn till både branschspecifika och generella förklaringar till (indirekta) samvariationer ger modellen skilda resultat för portföljer med olika sammansättning – och därmed olika riskprofil.

⁴¹ 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.

⁴² 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.

⁴³ Det innebär ett grundläggande antagande om s.k. betingat oberoende.

⁴⁴ Hickman, Andrew och Koyluoglu H. Ugur (1998): Reconcilable Differences. Risk, Volym 11, Nummer 10. S. 56–62.

Slutsatser

Enligt Riksgälden är risken sammantaget låg för stora samlade kreditförluster i den ordinarie garanti- och utlåningsportföljen. Det beror på bedömningen att det finns en överlag god diversifiering, att de sektorkoncentrationer som ändå finns likväl innebär en låg risk för stora förluster, att motsvarande risk med anledning av förekommande namnkoncentrationer är måttlig, samt att det skulle krävas en djup ekonomisk kris med global spridning för att det ska uppstå samvariationer även mellan garanti- och låntagare i olika branscher och geografiska områden.

Den överlag 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 med 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 garanti- och långgivning i grund och botten en verksamhet med låg risk.

Statens risktagande begränsas också av att garantier och lån belopps- och tidsbestäms, att den förväntade kostnaden redovisas och finansieras redan vid beslutstillfället, att garanti- och låntagarnas ekonomiska ställning analyseras och att engagemangen förenas med lämpliga villkor är betydelsefulla faktorer som begränsar statens risktagande. Med denna hantering begränsas risken att staten ska samla på sig en för 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.⁴⁵

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.

⁴⁵ Ett annorlunda förhållande gäller dock i flertalet fall där staten utfärdar 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 infrianden.

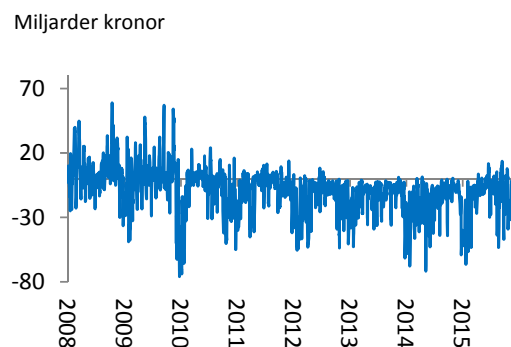
Styrkan i statens likviditetsförvaltning kan illustreras med dels Riksgäldens lån och placeringar på dagslånemarknaden, dels Riksgäldens program med så kallade commercial paper (certifikat) på den internationella penningmarknaden.

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 6 illustreras variationerna i de dagliga flöden Riksgälden hanterar på denna marknad.

DIAGRAM 6 STATENS LÅN OCH PLACERINGAR PÅ DAGSLÅNEMARKNADEN 2008–2015¹



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 2015 gjorde Riksgälden emissioner för motsvarande 228 miljarder kronor på denna marknad (en vanlig volym är 2 miljarder dollar, vilket motsvarar cirka 17 miljarder kronor, vid ett enskilt 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 textrutan på sidan 33.

Potentiella likviditetspåfrestningar

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 hurvida 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 2015

| <i>(mdkr)</i> | <i>Belopp</i> |
|----------------------------|---------------|
| Garantikapital | 60,0 |
| Kreditgaranti | 50,6 |
| Låneutfästelse | 25,0 |
| Kreditgaranti ¹ | 18,5 |
| Garantikapital | 18,0 |
| Garantikapital | 17,9 |
| Garantikapital | 10,9 |
| Kreditgaranti | 8,4 |
| Kreditgaranti | 8,4 |
| Kreditgaranti | 7,3 |
| Summa | 225,0 |

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.

Antingen är omständigheterna sådana att staten inte behöver fullgöra sitt åtagande i sin helhet på en och samma gång, eller så föreligger det i praktiken en tidsfrist där det kan antas att staten under kontrollerade former kan planera de utbetalningar som följer av ett infriande.

Det är endast i undantagsfall som det kan bli aktuellt att infria statens åtagande i sin helhet och under skyndsamma förhållanden. Det gäller i första hand utställda garantikapital. För dessa åtaganden finns det visserligen inte någon avtalad utbetalningsfrist. I ett par av fallen finns det dock kommunicerat att svenska staten, vid behov, skulle betala ut kapitaltillskottet på ungefär en vecka, men att det beror på hur stor betalningen är.

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 30). 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.⁴⁶

⁴⁶ 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.



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.

Under de senaste åren har denna facilitet utnyttjats allt flitigare och varit en mycket kostnadseffektiv finansieringsform. Under 2015 emitterade Riksgälden commercial paper för motsvarande 228 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 insättningsgarantin

Risken för stora förluster kopplade till insättningsgarantin bedöms som låg. Det krävs att flera institut får företagsspecifika problem för att insättningsgarantin ska drabbas av stora förluster till följd av konkurser i instituten eller beslut av Finansinspektionen att garantin ska infrias. För institut som om de får problem förmodas hanteras inom ramen för det nya resolutionsregelverket krävs det stora förluster i instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra med medel i rekonstruktionen av dem. Det gäller i synnerhet för de institut som vid ett resolutionsingripande har mer kapital och nedskrivningsbara skulder än vad som krävs för att uppfylla det minimikrav som ställs på institutet.

Insättningsgarantin är ett konsumentskydd för pengar på konto i de institut (banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag) som omfattas av garantin.⁴⁷ Skyddet gäller upp till 100 000 euro per person och institut. Garantin motverkar även risken för en allvarlig störning i det finansiella systemet genom att den skapar trygghet för spararna och minskar risken för uttagsanstormningar.

Insättningsgarantin är till redovisat belopp den enskilt största garantin i statens portfölj. Per den 31 december 2014 uppgick garanterade insättningar till 1 501 miljarder kronor fördelat över 110 institut.⁴⁸ De fem institut som har störst volym garanterade insättningar står dock för 70 procent av det totala beloppet.

Insättningsgarantins funktionssätt

Insättningsgarantins syfte är detsamma i alla lägen, att skydda insättare. Men garantins funktionssätt, i termer av vem ersättning betalas ut till, skiljer sig åt beroende på hur ett fallerande institut hanteras. Det kan ske via ett ordinarie insolvensförfarande i form av konkurs eller i särskild ordning i form av resolution. Resolution är ett rekonstruktionsförfarande för institut som inte kan avvecklas genom konkurs, eftersom det skulle kunna skapa allvarliga störningar i det finansiella systemet. Syftet med resolution är att staten ska kunna hålla i gång institutets samhällsviktiga funktioner (konton, betalningsförmedling, kapitalförsörjning med mera) utan att skattebetalarna står för kostnaden.

I likhet med konkurs är avsikten att aktieägare och långivare ska bära kostnaderna för institutets misslyckande.

Om ett institut med garanterade insättningar drabbas av problem som leder till konkurs eller beslut av Finansinspektionen (FI) om att garantin ska träda in medför det ett så kallat direkt infriande av insättningsgarantin.⁴⁹ Det innebär att ersättning betalas ut till insättarna i institutet, varefter insättningsgarantin tar över insättarnas fordran på institutet i konkursen (se figur 3 på nästa sida).

Om ett fallerande institut i stället hanteras genom ett resolutionsingripande tar staten över kontrollen (men inte ägandet) av institutet för att rekonstruera eller avveckla det under ordnade former. Huvudregeln är att aktieägarna och långivarna får sina fordringar nedskrivna och/eller konverterade till aktiekapital utifrån en på förhand angiven prioritetsordning – så kallad skuldnedskrivning.

Garanterade insättningar är dock undantagna från skuldnedskrivning. Eventuella förluster och återkapitaliseringsbehov som insättarna skulle ha svarat för om de inte vore undantagna från skuldnedskrivning ska i stället täckas av insättningsgarantin. Detta sker genom ett tillskott på tillgångssidan av institutets balansräkning (se figur 4 på nästa sida).

Utifrån insättningsgarantins olika funktionssätt delas riskanalysen upp i två delar; direkta infrianden av garantin respektive garantins bidrag i resolution.

⁴⁷ De flesta institut som tar emot inlåning från allmänheten omfattas av insättningsgarantin. Det finns dock vissa undantag, exempelvis omfattas inte s.k. inlåningsföretag av garantin.

⁴⁸ Uppgifter om garanterade insättningar lämnas varje år av instituten men avser den 31 december föregående år.

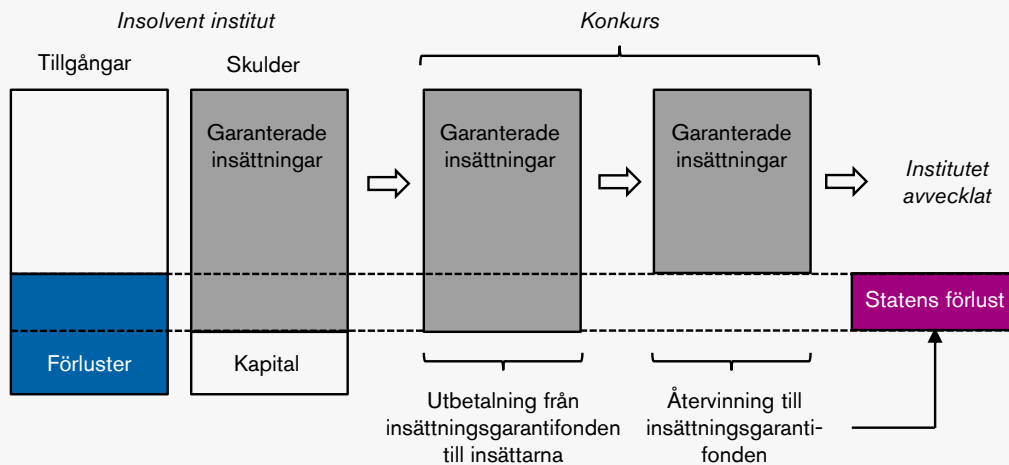
⁴⁹ Av 8 § lag (1995:1571) om insättningsgaranti framgår att FI:s beslut grundar sig på att en insättning som har förfallit till betalning inte har återbetalats av institutet och att oförmågan att betala beror på institutets finansiella situation och inte endast är tillfällig.



Illustration av insättningsgarantins funktionssätt

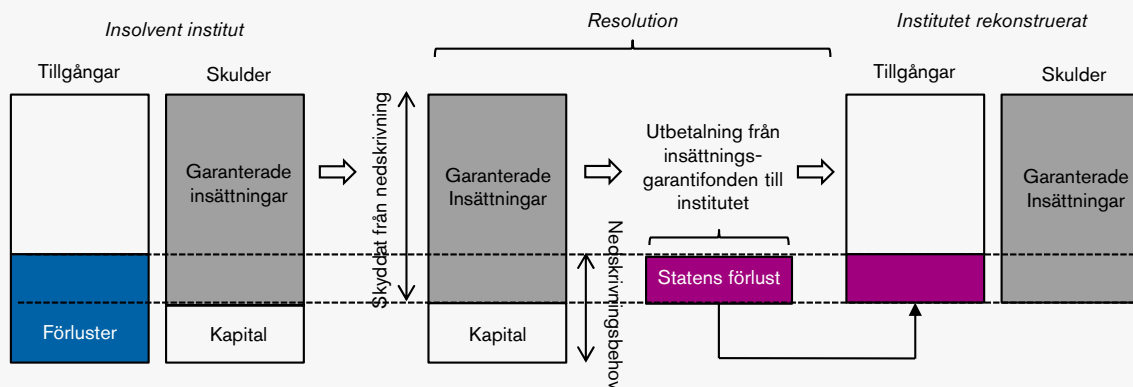
Nedan illustreras ett direkt infriande respektive insättningsgarantins bidrag i resolution. I båda fallen avser illustrationen ett hypotetiskt institut med en förenklad kapitalstruktur där alla skulder utgörs av garanterade insättningar.

FIGUR 3 DIREKT INFRIANDE AV INSÄTTNINGSGARANTIN



I Figur 4 som avser resolution är illustrationen förenklad i den meningen att institutet rekonstrueras i sin helhet. En ytterligare förenkling är att insättningsgarantins bidrag i resolution är begränsad till förlusttäckning (utan hänsyn till institutets behov av att återställa kapitalet för att verksamheten ska kunna drivas vidare efter att det rekonstruerats).

FIGUR 4 BIDRAG FRÅN INSÄTTNINGSGARANTIN I RESOLUTION



Analys av direkta infrianden av insättningsgarantin

Risken att direkta infrianden av insättningsgarantin ska ge upphov till stora förluster bedöms vara låg. Det beror på att det krävs att flera institut får företagsspecifika problem för att det ska kunna uppstå stora förluster. Riksgälden bedömer dessutom att sannolikheten för direkta infrianden är lägre än sannolikheten för att instituten fallerar. Vid direkta infrianden av insättningsgarantin bedöms återvinningen av utbetalda medel bli relativt låg. Skillnaden i återvinning mellan enskilda ersättningsfall kan dock vara betydande.

I detta delavsnitt analyserar Riksgälden risken för stora förluster – några tiotals miljarder kronor eller mer – till följd av direkta infrianden av insättningsgarantin. Denna del av analysen omfattar således enbart institut som förmodas kunna sättas i konkurs utan att det hotar den finansiella stabiliteten.

Utgångspunkten för analysen är ett scenario där ett eller ett fåtal institut som inte förmodas bli föremål för resolution och som har garanterade insättningar på omkring 15 miljarder fallerar.

Sannolikheten för direkta infrianden som kan leda till stora förluster

Sannolikheten för direkta infrianden som kan leda till stora förluster bedöms som låg. Bedömningen baseras på att det krävs att flera institut fallerar på grund av företagsspecifika problem och att sannolikheten för direkta infrianden är lägre än sannolikheten för att instituten fallerar.

Sannolikheten för fallissemang kan skattas genom att bedöma institutets kreditvärdighet, till exempel med hjälp av ett kreditbetyg (en rating). För de institut som har en publik rating har denna använts för bedömning av kreditvärdigheten. För de institut där en publik rating saknas har Riksgälden gjort en egen ratingbedömning, baserad på de internationella kreditvärderingsinstitutens metoder.⁵⁰

TABELL 10 KREDITVÄRDIGHETEN HOS INSTITUT DÄR DIREKTA INFRIANDEN SKULLE KUNNA MEDFÖRA STORA FÖRLUSTER

| | Sannolikhet för fallissemang (för enskilda institut) ¹ |
|---|--|
| Minimal till måttlig kreditrisk ² | 1–2,5 % |
| Väsentlig till mycket hög kreditrisk ³ | 4–15 % |

¹ För en tre- till femårig tidshorisont.

² S.k. *investment grade rating*.

³ S.k. *speculative grade rating*.

Källa: Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2014, Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2014.

Enligt Riksgälden finns det berörda institut med svag kreditvärdighet. Av tabell 10 framgår att sannolikheten för att sådana institut fallerar inte är obetydlig. De garanterade insättningarna i respektive institut är dock inte större än att det skulle krävas att flera institut fallerar för att det ska kunna uppstå stora förluster. Det krävs dessutom att det handlar om företagsspecifika problem. Om de berörda instituten i stället får problem av samma bakomliggande orsaker eller vid en tidpunkt där det föreligger en allvarlig störning i det finansiella systemet kan det bedömas få alltför stora systemimplikationer att låta dem gå i konkurs. I sådana situationer uppkommer eventuella förluster i stället via insättningsgarantins bidrag i resolution (se nästa delavsnitt). Förlusten kan dock aldrig bli större i resolution än i konkurs.⁵¹

Sannolikheten för flera oberoende fallissemang är väsentligt lägre än sannolikheten för enskilda fallissemang. Det är en viktig förklaring till att sannolikheten för att direkta infrianden ska ge upphov till stora förluster bedöms som låg.

Riksgälden bedömer vidare att sannolikheten för ett direkt infriande av insättningsgarantin är lägre än sannolikheten för att ett institut fallerar. Skillnaden bedöms främst bero på att en del av de problem som riskerar att leda till ett direkt infriande av

⁵⁰ Moody's Investors Service (2016). *Rating Methodology: Banks*. Standard & Poor's (2011). *Banks: Rating Methodology And Assumptions*.

⁵¹ Detta baserat på principen att ett skuldslag inte ska kunna få ett sämre utfall i resolution än i ett normalt konkursförfarande (den s.k. "no creditor worse off"-principen).

insättningsgarantin (till exempel en tillståndsåterkallelse till följd av brister i intern styrning och kontroll) kan resultera i en privat lösning där en annan aktör förvärvar institutet eller delar av det (inklusive inlåningsstocken).⁵²

Storleken på förlusten givet direkta infrianden av insättningsgarantin

Statens förlust givet ett direkt infriande beror dels på storleken på de totala förlusterna i institutet, dels var garanterade insättningar befinner sig i kapitalstrukturen i förhållande till andra skuldslag.

Vid direkta infrianden av insättningsgarantin bedöms återvinningen av utbetalda medel bli relativt låg. Skillnaden i återvinning mellan enskilda ersättningsfall kan dock vara betydande.

Bedömningen bygger på följande:

- Den totala förlusten i ett institut bedöms bli högre vid konkurs än vid andra typer av fallissemang.⁵³
- Institut vars tillgångar har ett betydande värde kan antas ha en god chans att bli uppköpta om de drabbas av problem. Därför bedöms det innebära ett negativt urval, där de institut som slutligen blir föremål för ett direkt infriande av insättningsgarantin i genomsnitt har sämre återvinningsutsikter.
- För direkta infrianden bedöms effekten av den förbättrade förmånsrätten för garanterade insättningar vara begränsad (se nedan).

Insättningsgarantins förmånsrätt

I och med att resolution införs i Sverige får garanterade insättningar en allmän förmånsrätt.⁵⁴ Det innebär förtur till eventuella utdelningar i en konkurs i förhållande till fordringar som saknar förmånsrätt (så kallade oprioriterade fordringar). I samband med direkta infrianden av

insättningsgarantin är det dock oklart hur stor effekt den allmänna förmånsrätten i praktiken får.

De institut som förmodas kunna bli föremål för direkta infrianden finansierar sig till största delen med inlåning från allmänheten, där merparten skyddas av insättningsgarantin.⁵⁵ Det innebär att det inte finns någon större mängd fordringar som har sämre förmånsrätt än garanterade insättningar i konkurs. Därför bedöms effekten av insättningsgarantins förbättrade förmånsrätt generellt bli begränsad för de berörda instituten.

⁵² Detta hände t.ex. när HQ Bank 2010 förlorade sitt tillstånd och förvärvades av Carnegie.

⁵³ Exempelvis försenade räntebetalningar, försenade amorteringar, medgivande av en tidsbegränsad respit för en eller flera betalningar eller omvandling av lån till aktier eller någon annan typ av efterställd fordran.

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

⁵⁵ Omkring 80 procent eller mer av finansieringen utgörs av inlåning från allmänheten hos de berörda instituten i enlighet med institutens årsredovisningar för 2014.



Infrianden av insättningsgarantin finansieras med medel ur insättningsgarantifonden.

De institut som omfattas av insättningsgarantin betalar en lagreglerad avgift till staten. De sammanlagda avgifterna ska för varje år uppgå till ett belopp som motsvarar 0,1 procent av institutens garanterade insättningar per senaste årsskifte.⁵⁶ Efter avdrag för Riksgäldens administrativa kostnader för garantin förs inbetalda avgifter till insättningsgarantifonden.

Fonden förvaltas av Kammarkollegiet på uppdrag av Riksgälden och uppgick till 35,2 miljarder kronor per den 31 december 2015.

Fondmedlens placeringar

Fondens medel placeras så att en långsiktigt god avkastning erhålls samtidigt som en god betalningsberedskap och riskspridning upprätthålls. För att åstadkomma detta tillåts placeringar dels på konto i Riksgälden, dels i nominella statsobligationer som snabbt kan realiseras om ett ersättningsfall skulle inträffa. Med undantag för situationer där innehavet måste tas i anspråk ska obligationerna hållas till förfall. Därutöver får insättningsgarantifonden, i syfte är att höja avkastningen på fonden, göra repotransaktioner med en löptid på upp till 90 dagar.

Obegränsad upplåningsrätt

Om fondens tillgångar inte skulle räcka för att betala ut ersättningar har fonden en obegränsad kredit hos Riksgälden. Staten kan därmed alltid fullgöra åtagandet för insättningsgarantin i rätt tid och till det fulla beloppet.

Fondens målnivå

Förändringar i Europaparlamentets och rådets direktiv om insättningsgarantin införlivas i svensk lag den 1 juli 2016.⁵⁷ En förändring är att det införs en målnivå för insättningsgarantifonden som innebär att fonden ska uppgå till minst 0,8 procent av institutens sammanlagda insättningar, till den del de omfattas av garantin.

För det fall insättningsgarantifonden skulle sjunka till mindre än två tredjedelar av målnivån måste denna återställas inom sex år med hjälp av ordinarie avgifter från de anslutna instituten. Därutöver ska extra avgifter om högst 0,5 procent av garanterade insättningar per år tas ut om de behållna avgiftsmedlen inte är tillräckliga för att betala ut ersättning (det vill säga om fondsaldot blivit negativt och upplåningsrätten därmed utnyttjats).

Behållningen i fonden den 31 december 2015 motsvarade cirka 2,3 procent av de garanterade insättningarna, vilket överstiger målnivån.

Enligt det nya resolutionsregelverket kan insättningsgarantifonden även komma att bidra i resolution. Bidraget för ett enskilt institut får dock aldrig överstiga 200 procent av målnivån. Det innebär att insättningsgarantin kan bidra med maximalt 1,6 procent av garanterade insättningar i resolution av ett systemviktigt institut.

⁵⁶ 12 § lag (1995:1571) om insättningsgaranti.

⁵⁷ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/49/EU om insättningsgaranti.

Analys av insättningsgarantins bidrag i resolution

Riksgälden bedömer att risken för stora förluster med anledning av insättningsgarantins möjliga bidrag i resolution är låg. Den beloppsbegränsning som finns för garantins maximala bidrag i resolution innebär att åtagandet är avsevärt mindre än de redovisade insättningarna. Instituterna med de största insättningarna har dessutom en god kreditvärdighet, där sannolikheten för resolutionsingripanden är låg. Om ett ingripande ändå skulle ske krävs det stora förluster i instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Det gäller i synnerhet för de institut som vid ett resolutionsingripande har mer eget kapital och nedskrivningsbara skulder än vad som krävs för att uppfylla det minimikrav som ställs på instituten. Givet att insättningsgarantin skulle tvingas bidra i resolution bedömer Riksgälden att det är mer sannolikt att bidraget avser återkapitalisering än förlusttäckning – vilket är en positiv faktor gällande statens återvinning av utbetalda medel.

I det följande avsnittet analyseras risken för stora förluster till följd av insättningsgarantins bidrag i resolution. Analysen görs med utgångspunkt i de institut, med garanterade insättningar, som förmodas bli föremål för resolution om de fallerar.⁵⁸ Dit hör exempelvis de fyra storbankerna.

Analysen omfattar insättningsgarantins maximala bidrag i resolution, själva exponeringen. Vidare analyserar Riksgälden hur sannolikt det är att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution, genom att bedöma de omständigheter som krävs för att detta ska ske. Slutligen analyseras hur stora förluster staten skulle drabbas av givet att insättningsgarantin bidrar i resolution.

Resolution är en ny ordning. Regelverket är komplext och tillämpningen kräver ett omfattande planeringsarbete som nu påbörjats. Utifrån det har riskanalysen gällande insättningsgarantins bidrag i resolution inslag av olika generaliseringar och förenklingar.

⁵⁸ Det finns institut som om de fallerar förmodas bli föremål för resolution men som inte har garanterade insättningar.

Den maximala storleken på insättningsgarantins bidrag i resolution

Bidraget från insättningsgarantin i resolution får i ett enskilt institut aldrig överstiga 200 procent av målnivån för insättningsgarantifonden (se textutran på sidan 38 för en närmare beskrivning).

Beräknat på volymen garanterade insättningar per den 31 december 2014 skulle det maximala bidraget i resolution vara begränsat till 24 miljarder kronor per institut. Insättningsgarantins exponering i resolution är därför avsevärt mindre än de redovisade insättningarna (till exempel är den samlade exponeringen 120 miljarder kronor för de fem största instituten medan det redovisade beloppet för dessa institut summerar till drygt 1 000 miljarder kronor).

Att insättningsgarantins bidrag i resolution är beloppsbegränsat betyder emellertid inte att insättarnas skydd är begränsat. Eventuella ytterligare medel (det vill säga utöver 24 miljarder kronor) som krävs för upprätthålla skyddet kommer i första hand att tillskjutas från resolutionsreserven.⁵⁹

Sannolikheten för bidrag från insättningsgarantin i resolution

För att insättningsgarantin ska bidra i resolution krävs både att ett eller flera av de berörda instituten får problem som medför ett resolutionsingripande och att förlusterna är av en sådan omfattning att behovet av att täcka förluster och återkapitalisera institutet överstiger summan av eget kapital och nedskrivningsbara skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar. Det räcker alltså inte att instituten får problem som medför ett resolutionsingripande, generellt krävs dessutom att de gör stora förluster.

Sannolikheten för att insättningsgarantin ska bidra i resolution är således lägre än sannolikheten för att ett, eller flera, institut fallerar.

Sannolikheten för att resolution tillgrips baserat på fallissemang

Sannolikheten för att ett institut ska falla bedöms med utgångspunkt i dess underliggande

⁵⁹ Resolutionsreserven är ett särskilt finansieringsarrangemang, vid sidan av insättningsgarantifonden, som upprättats för att finansiera de resolutionsåtgärder som Riksgälden vidtar och som är tillåtna enligt resolutionsregelverket.

kreditvärdighet (se tabell 11).⁶⁰ En del av instituten med jämförelsevis mindre garanterade insättningar har ingen publik rating. I de fallen saknas kreditvärdighetsbedömning.

TABELL 11 KREDITVÄRDIGHETEN HOS INSTITUT SOM HAR GARANTERADE INSÄTTNINGAR OCH FÖRMODAS BLI FÖREMÅL FÖR RESOLUTION OM DE FALLERAR

| (mdkr) | Exponering (per institut) ¹ | Sannolikhet för fallissemang (för enskilda institut) ² |
|--|---|--|
| Minimal till måttlig kreditrisk ³ | 24 | 0,5–2 % |
| Väsentlig till mycket hög kreditrisk ⁴ | – | – |
| Kreditvärdighets- bedömning saknas | < 12 | – |

¹ Per den 31 december 2014.

² För en tre- till femårig tidshorisont.

³ S.k. *investment grade* rating.

⁴ S.k. *speculative grade* rating.

Källa: Moody's Annual Default Study Corporate Default and Recovery Rates 1920-2014, Exhibit 35 - Average Cumulative Issuer-Weighted Global Default Rates by Alphanumeric Rating, 1983-2014 .

Sannolikheten för bidrag från insättningsgarantin givet att ett resolutionsingripande sker

Riksgälden bedömer att det generellt krävs stora förluster i instituten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution. Detta eftersom garanterade insättningar, i och med den allmänna förmånsrätten, kommer högt upp i kapitalstrukturen. Det innebär att andra skulder ska bära förluster och bidra till eventuella återkapitaliseringsbehov före insättningsgarantin.

De faktorer som påverkar risken att insättningsgarantin ska bidra i resolution i ett institut är således:

- storleken på förlusterna relativt det egna kapitalet
- mängden nedskrivningsbara skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar.

För att säkerställa att ett instituts förlusttäcknings- och återkapitaliseringsbehov i resolution kan tillfredställas med institutets egna resurser, utan att statliga medel behöver användas, ställs det särskilda krav. Kraven innebär att instituten vid varje tidpunkt ska ha eget kapital och nedskrivningsbara skulder som minst uppgår till det av Riksgälden – i rollen som resolutionsmyndighet – ställda minimikravet (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities, MREL). Minimikravet säkerställer således att det finns en viss minsta volym av kapital och nedskrivningsbara skulder med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar.

Minimikravet är framtaget utifrån antagandet att förlusterna i ett institut i resolution inte kommer överstiga den kapitalbas som instituten är skyldiga att hålla enligt kapitaltäckningsreglerna. Den del av minimikravet som motsvarar kapitalkravet ska således täcka förlusterna, medan resterande delar av minimikravet ska täcka det behov av återkapitalisering som finns för att verksamheten ska kunna drivas vidare.⁶¹

Sett till de förlustnivåer som krävs för att kapitalkravet ska förbrukas bedömer Riksgälden att sannolikheten för att det ska uppstå förluster som överstiger det egna kapitalet är låg. Sannolikheten för att insättningsgarantin ska bidra i resolution är dessutom lägre ju större volym nedskrivningsbara skulder ett institut har utöver det ställda minimikravet på nedskrivningsbara skulder.

Sannolikheten är jämförelsevis något högre för institut som har en, utöver minimikravet, låg andel skulder som är kvalificerade för skuldnedskrivning. Till exempel institut som i huvudsak finansierar sig antingen med garanterade insättningar eller säkerställd finansiering som är undantagen från skuldnedskrivning (till exempel säkerställda obligationer). En motsvarande bedömning gäller de

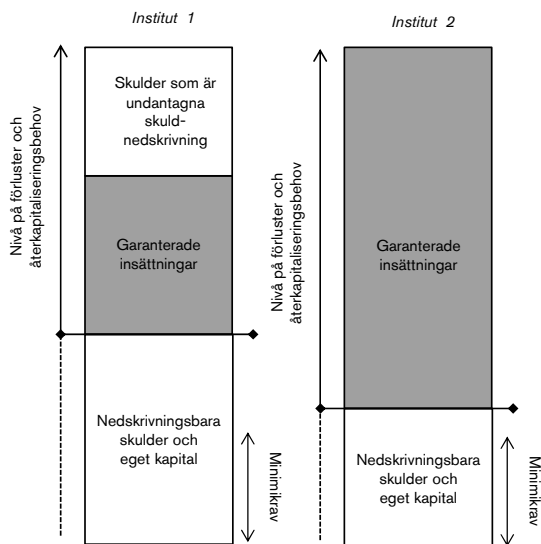
⁶⁰ Med underliggande kreditvärdighet menas de kreditbetyg som benämns *Baseline Credit Assessment* från Moody's Investors Service respektive *Stand-alone Credit Profile* från Standard & Poor's.

⁶¹ För vissa institut som bedöms bli föremål för resolution finns det ett återkapitaliseringskrav endast för delar av verksamheten som bedöms innehålla kritiska funktioner, medan resterande delar av verksamheten bedöms kunna skiljas ut och avvecklas genom ett normalt konkursförfarande.

institut som i normalfallet skulle kunna gå i konkurs om de fallerar, men som likväl skulle kunna bli föremål för resolution beroende på i vilken situation de fallerar (se tidigare resonemang på sidan 36). För dessa institut ställs inte lika omfattande minikrav.

I figur 5 illustreras de förluster som krävs för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution, inklusive att sannolikheten för att detta ska ske är särskilt låg i institut som har mer eget kapital och nedskrivningsbara skulder än vad minikravet kräver.

FIGUR 5 ILLUSTRATION AV DE FÖRLUSTER SOM KRÄVS FÖR ATT INSÄTTNINGSGARANTIN SKA BEHÖVA BIDRA I RESOLUTION



För fullständighetens skull är det nödvändigt att även belysa möjliga förändringar i den volym skulder som ska bära förluster före garanterade insättningar i resolution. Exempelvis att skuldslag med sämre förmånsrätt än garanterade insättningar ska minska i omfattning eller försvinna när ett instituts kreditvärdighet försämrats.⁶² Risken för att detta ska ske ökar ju kortare löptid samt ju sämre förmånsrätt skuldslaget har.⁶³ Det finns till exempel

⁶² Även förändringar i förmånsrätten som missgynnar ett visst skuldslag på bekostnad av andra skuldslag kan leda till sådana förändringar, utan att ett instituts kreditvärdighet har försämrats,

⁶³ Till exempel riskerar kortfristig upplåning i form av certifikatupplåning och interbankupplåning utan säkerhet att försvinna eller bli säkerställd – och därmed undantas från en skuldnedskrivning. Även företagsinlåningen

erfarenheter från USA som visar på sådana förändringar i kapitalstrukturen innan ett institut fallerar.⁶⁴ Sådana förändringar ökar således sannolikheten för att insättningsgarantin ska behöva bidra i resolution.

Under extraordinära omständigheter skulle det också kunna uppstå ett oförutsett behov att undanta skulder som annars är kvalificerade för nedskrivning, men som av olika skäl kan vara olämpliga att skriva ned (så kallade diskretionära undantag som inte kan förutses i resolutionsplaneringen). Det kan exempelvis handla om att undvika nedskrivningar som ger upphov till spridningseffekter som skulle vara negativa för den finansiella stabiliteten.

Sannolikheten för att insättningsgarantin kommer att bidra i resolution bedöms dock sammantaget som liten, givet storleken på de förluster som krävs och de särskilda krav som ställs på instituten. En ytterligare aspekt i denna bedömning är att värdeförstörelsen, och därmed behovet av förlusttäckning och återkapitalisering, bedöms vara lägre i resolution än i konkurs.⁶⁵

Storleken på förlusten givet att insättningsgarantin skulle bidra i resolution

Förlusten för insättningsgarantin i resolution motsvarar det belopp som garantin tvingas bidra med för att täcka återstående förluster eller återkapitalisera institutet minus värdet av eventuella återvinningar.

Till den del bidraget från insättningsgarantin används för att återkapitalisera institutet erhåller insättningsgarantifonden en tillgång i form av aktier i det rekonstruerade institutet, som ersättning för sitt bidrag. Det bedöms innebära goda återvinningsutsikter för staten, till och med möjlig vinst.

Till den del insättningsgarantins bidrag i stället går till förlusttäckning bedömer Riksgälden att det inte finns några återvinningsmöjligheter. Det handlar då om en överföring av medel från insättningsgarantin

riskerar att minska i omfattning eftersom detta fortsatt utgör en oprioriterad fordran.

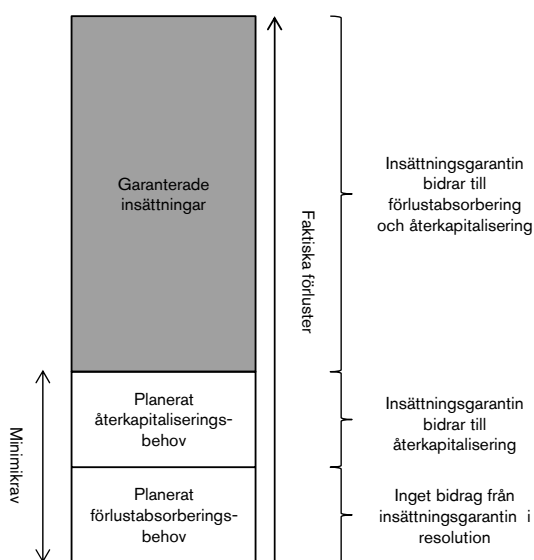
⁶⁴ Marino, James A. och Bennett, Rosalind L. (1999): *The Consequences of National Depositor Preference*. FDIC Banking Review, Volym 12, Nummer 2. S. 19-38.

⁶⁵ Detta är något som bland annat Finanskriskommittén pekar på i sitt betänkande, *Resolution - En ny metod för att hantera banker i kris* (SOU 2014:52).

utan att det uppkommer någon fordran som kan ge upphov till någon återvinning. Detta är i paritet med vad som händer med en långivares fordran vid en skuldnedskrivning.

Givet att insättningsgarantin skulle bidra i resolution är det mer sannolikt att bidraget avser återkapitalisering än förlusttäckning. Detta eftersom det krävs ännu större förluster för att insättningsgarantin ska bidra till förlusttäckning än vad som krävs för återkapitalisering (se figur 6 nedan). Denna aspekt bidrar positivt till statens möjlighet att på sikt få igen utbetalda medel.

FIGUR 6 ILLUSTRATION AV DE FÖRLUSTER SOM KRÄVS FÖR ATT INSÄTTNINGSGARANTIN SKA BEHÖVA BIDRA TILL ÅTERKAPITALISERING RESPEKTIVE FÖRLUSTTÄCKNING I RESOLUTION¹



¹ Illustrationen avser ett hypotetiskt institut som i huvudsak finansierar sig med garanterade insättningar. Vidare har ett förenklat antagandet gjorts om att institutet precis uppfyller minimikravet på kapital och nedskrivningsbara skulder (MREL).

Rapporten Statens garantier och utlåning – en riskanalys publiceras nästa gång den 17 mars 2017.

För mer information:

Kristoffer Ekström, senior analytiker på avdelningen
Garanti och kredit

kristoffer.ekstrom@riksgalden.se
08 613 47 48

Tom Andersson, senior finansanalytiker på avdelningen
Finansiell stabilitet och konsumentskydd

tom.andersson@riksgalden.se
08 613 46 30

| Tidigare publicerade rapporter | Författare | Dnr |
|--|---|-----------|
| Statens garantier och utlåning – en riskanalys (2015) | Kristoffer Ekström och Magnus Thor | 2015/252 |
| 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 garanti- och utlåningsportfölj

Inledning

Den fördjupade redovisningen i denna bilaga bidrar till ytterligare transparens gällande statens garantier och lån med kreditrisk. Bilagan ska ses som ett komplement till riskanalysen i rapporten och Årsredovisning för staten 2015.

Uppgifterna är uppdelade i följande kategorier:

- Portföljens storlek historiskt och i förhållande till vissa statsfinansiella storheter och bruttonationalprodukten (BNP) i Sverige.
- Löptider, valutor samt hur kostnaden som följer med kreditrisken i engagemangen finansieras
- Utestående problemengagemang, där en kreditförlust är trolig
- Omfattningen av utestående garantier och lån som ställts ut utifrån försvårade omständigheter att fastställa den förväntade förlust som följer med kreditrisken i engagemangen
- Historiska flöden i garantiportföljen

Portföljens storlek

Aktuell storlek

I tabell B.1 presenteras portföljens storlek per årsskiftet, både i absoluta och relativa termer.

TABELL B.1 GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS STORLEK PER DEN 31 DECEMBER 2015

| | <i>Miljarder kronor</i> |
|---|-------------------------|
| Garantier och lån till företag, privatpersoner och stater | 597,0 |
| Insättningsgarantin | 1 500,7 |
| Summa | 2 097,7 |
| Andel av BNP | 50,5 % |
| Andel av statsskulden | 155,1 % |
| Andel av statens balansomslutning | 130,8 % |

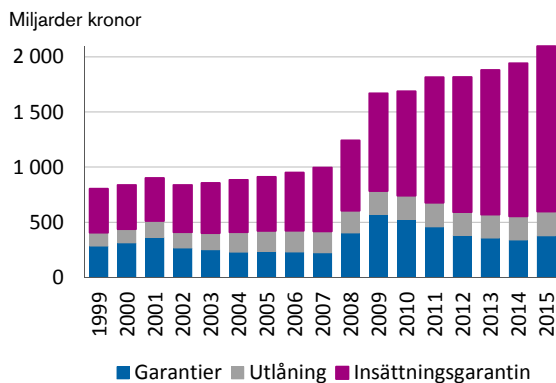
Källa: Uppgifter från EKN, Sida, CSN, Boverket, Riksgälden, Regeringskansliet (Finansdepartementet och Utrikesdepartementet), Ekonomistyrningsverket (ESV) samt egna bearbetningar.

I summan i tabell B.1 ingår anslagsfinansierad utlåning (7,2 miljarder kronor) och exportkreditgarantier gällande förfallna belopp som kan antas vara betalade (8,6 miljarder kronor). I tabell B.2–B.5 nedan har dessa engagemang exkluderats.

Historisk utveckling

Portföljens storlek varierar över tiden. Utvecklingen över de 17 senaste åren visas i diagram B.1.

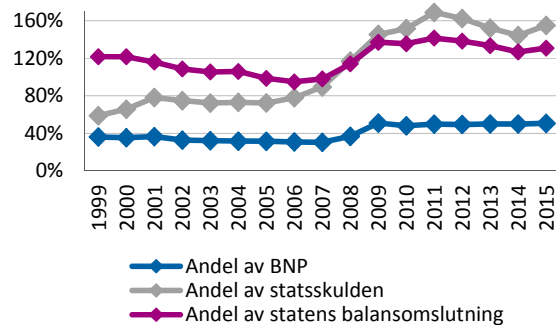
DIAGRAM B.1 HISTORISKA UPPGIFTER OM GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS ABSOLUTA STORLEK 1999–2015



Källa: Årsredovisningen för staten, Underlag till Årsredovisning för staten 2015 som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar.

I diagram B.2 redogörs för motsvarande historiska uppgifter i relation till vissa statsfinansiella storheter och BNP i Sverige.

DIAGRAM B.2 HISTORISKA UPPGIFTER OM GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS RELATIVA STORLEK 1999–2015



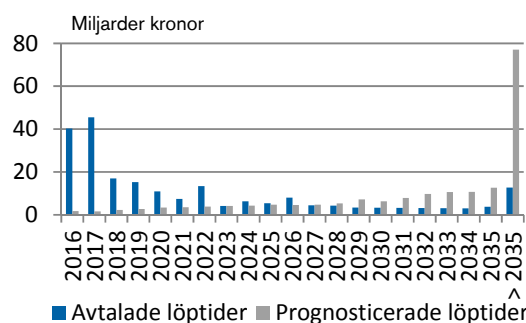
Källa: Årsredovisningen för staten, Underlag till Årsredovisning för staten 2015 som Riksgälden sammanställer, uppgifter från Ekonomistyrningsverket (ESV) och Statistiska centralbyrån (SCB) samt egna bearbetningar.

Löptider

En stor del av statens portfölj (79,3 procent) innehåller garantier utan tidsbegränsning. Till exempel insättningsgarantin och de garantikapital staten utfärdat till internationella finansiella institutioner.

I resterande fall är löptiden för en garanti eller ett lån förutbestämd i avtal. Alternativt är löptiden ett resultat av utvecklingen i någon underliggande faktor (till exempel inkomstutveckling gällande lån med villkorad återbetalning). För de senare finns i stället en prognos av löptiden. Förfallostrukturen för de garantier där det finns en avtalad eller prognosticerad löptid redovisas i diagram B.3

DIAGRAM B.3 GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJENS FÖRFALLOSTRUKTUR PER DEN 31 DECEMBER 2015¹



¹ Exklusive garantier som är utan tidsbegränsning (1 652,2 miljarder kronor) samt studielåntagare som ännu inte blivit återbetalningsskyldiga (24,3 miljarder kronor).

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

Valutor

De lån staten utfärdat och de åtaganden som staten garanterar ges i olika valutor. I tabell B.2 redovisas motvärdet i svenska kronor för samtliga valutor i den samlade portföljen.

**TABELL B.2 GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN
UPPDELAD EFTER VALUTOR PER DEN 31
DECEMBER 2015¹**

| <i>Valuta</i> | <i>Miljarder kronor</i> | <i>Andel</i> |
|--|-------------------------|--------------|
| Svenska kronor | 1 825,4 | 87,7 % |
| Euro | 114,7 | 5,5 % |
| Amerikansk dollar | 122,8 | 5,9 % |
| Yen | 4,0 | 0,2 % |
| Brittiskt pund | 0,6 | 0,0 % |
| Schweizerfranc | 0,4 | 0,0 % |
| Danska kronor | 0,5 | 0,0 % |
| Norska kronor | 3,1 | 0,1 % |
| Särskilda dragningsrätter ² | 10,8 | 0,5 % |

¹ Exklusive en kreditgaranti i rysk rubel som motsvarar 5 miljoner kronor.

² Särskilda dragningsrätter motsvarar en samling valutor som används i internationell handel och finans (euro, brittiskt pund, yen och amerikansk dollar).

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

Utgångspunkter för hur kreditrisken i engagemangen finansieras

Engagemangen i portföljen hanteras olika i termer av kostnadstäckning. Tabell B.3 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 förlusten för garantin eller lånet finansieras i samband med utfärdandet. Oftast med avgifter från garanti- och låntagarna, i undantagsfall med anslag. Avgifterna bokas mot en redovisningsmässig reserv, till vilken en obegränsad upplåningsrätt finns kopplad för att hantera förluster som överskrider reservens storlek.

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

Även insättningsgarantin regleras i särskild ordning. Samtliga institut som omfattas av garantin betalar en lagreglerad avgift till staten, som sedan förs till en fond med egna tillgångar. Infrianden av insättningsgarantin finansieras i första hand med medlen ur denna fond. Skulle dessa inte räcka till finns en obegränsad upplåningsrätt i Riksgälden kopplad till fonden.

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

En del gäller de garantikapital staten utfärdat till internationella finansiella institutioner som Sverige är medlem i. Infrianden av dessa åtaganden finansieras med anslag när de väl uppstår.

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

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

TABELL B.3 GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN UPPDELAD EFTER HUR KREDITRISKEN I ENGAGEMANGEN FINANSIERAS PER DEN 31 DECEMBER 2015

| Ordning | Förväntad förlust | Faktisk förlust | Miljarder kronor | Andel |
|--------------------------------|-----------------------|-----------------|------------------|--------|
| Garanti- och utlåningsmodellen | Avgifter/ Anslag | Reserv | 249,7 | 12,0 % |
| Insättningsgaranti-systemet | Avgifter ¹ | Reserv | 1 500,7 | 72,1 % |
| Studiestödssystemet: | | | | |
| Nya studielån | Anslag | Reserv | 32,3 | 1,5 % |
| Gamla studielån ² | - | Anslag | 172,0 | 8,3 % |
| Övrig hantering: | | | | |
| Garantikapital | - | Anslag | 121,2 | 5,8 % |
| Enskilda lån | Avgifter/- | Okänt | 6,6 | 0,3 % |

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

² Studielån som utfärdats innan 2014.

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.4 PROBLEMEENGAGEMANG I GARANTI- OCH UTLÅNINGSPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2015

| | Miljarder kronor | Andel |
|----------------------|------------------|--------|
| Problemengagemang | 21,2 | 1,0 % |
| Ej problemengagemang | 2 061,3 | 99,0 % |

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

Försvårande omständigheter att fastställa förväntade förlust

Att synliggöra och finansiera den förväntade förlust som följer med kreditrisken i en garanti eller ett lån är en viktig del av den statliga garanti- och utlåningsmodellen. Det finns dock omständigheter som försvårar uppskattningen av förväntad förlust för en garanti eller ett lån.

Det är dock 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.5 nedan framgår att det förekommer garantier och lån som ställts ut utifrån försvårande omständigheter att fastställa förväntad förlust (i de delar av portföljen där regelverket ställer krav på att förväntad förlust beräknas). Det handlar främst om garantier och lån mycket långa löptider eller att de saknar tidsbegränsning.

Obegränsade åtaganden

Ett typexempel på försvårande omständigheter att fastställa förväntad förlust är garantier eller låneutfästelser som saknar tids- och/eller beloppsbegränsning.² Omfattningen av statens åtagande kan då inte bestämmas entydigt.

Engagemang med lång löptid

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

Garantier eller lån till motparter som inte är ekonomiskt redbara

En annan försvårande omständighet 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).

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.

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 långgivare, vilket försvårar statens möjligheter att som garanti- eller långgivare bedöma och begränsa statens kreditrisk.³ Det innebär svårigheter att fastställa den förväntade förlusten på ett tillförlitligt sätt.

Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll

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

TABELL B.5 ENGAGEMANG SOM STÄLLTS UT UTIFRÅN FÖRSVÅRANDE OMSTÄNDIGHETER PER DEN 31 DECEMBER 2015¹

| Försvårande omständighet | Miljarder kronor |
|---|------------------|
| Åtaganden som är obegränsade i tid ² | 11,7 |
| Åtaganden som är obegränsade i både tid och belopp ³ | 18,5 |
| Garantier eller lån med en ursprunglig löptid längre än 20 år | 102,9 |
| Engagemang till motparter som vid utfärdandet inte var ekonomiskt redbara | - |
| Garantier som innebär en otydlighet kring statens roll | 0,4 |

¹ Exklusive insättningsgarantin (1 500,7 miljarder kronor), garantikapitalen (121,1 miljarder kronor), studielån som utfärdats innan 2014 (172,0 miljarder kronor) samt royalty- och villkorslån (1,2 miljarder kronor) för vilka det inte beräknas några 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.

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

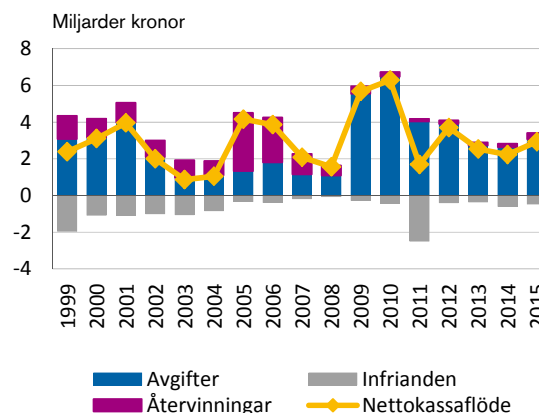
³ Detta eftersom ägarnas ansvar är begränsat till satsat kapital – där de i ett problematiskt läge har i princip allt att vinna och inget kvar att förlora – skapar denna asymmetri incitament för ett högt risktagande på en garanti- eller långgivares bekostnad i ett företag där det egna kapitalet till stora delar är förbrukat.

Historiska flöden i garantiportföljen

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

Det är värt att påpeka att de olika flödena varierar över tid. Bland annat kan det skilja flera år mellan tidpunkten för ett infriande och när återvinningar sedan görs. Det är således naturligt att storleken på inflöden och utflöden skiljer sig åt under enskilda år.

DIAGRAM B.4 HISTORISKA FLÖDEN I GARANTIPORTFÖLJEN 1999–2015



Källa: Årsredovisningen för staten, Underlag till Årsredovisning för staten 2015 som Riksgälden sammanställer samt egna bearbetningar.