

Finansdepartementet

103 33 Stockholm

Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter



Innehållsförteckning

Sammanfattning	1
1 Inledning	2
1.1 Bakgrund till uppdraget	3
1.2 Den statliga garanti- och kreditmodellen.....	4
1.3 Explicita och implicita åtaganden – avgränsningar i en riskanalys.....	7
2 En årlig garanti- och kreditrapport för de samlade riskerna	8
2.1 Ansvarig myndighet.....	9
2.2 Finansiering av en utökad riskanalys.....	10
3 Vilka risker ska analyseras?	10
3.1 Garantimodellen och statens syn på risk	10
3.2 Risker i statens garantier och krediter	13
3.2.1 Kreditrisker	13
3.2.2 Likviditetsrisker	14
3.2.3 Kreditrisker och likviditetsrisker – en summering	15
4 Riskanalys – möjligheter och begränsningar	16
4.1 En kvalitativ bild av den samlade risken.....	16
4.1.1 Institutionell och funktionell kategorisering.....	16
4.1.2 Riskmässig kategorisering	17
4.2 Kvantitativa analysverktyg.....	17
4.2.1 Förväntade kostnader.....	17
4.2.2 Oförväntade förluster – ett komplicerat begrepp.....	18
4.2.3 Stresstester	19
4.2.4 Tillämpliga modeller	21
5 Förslag.....	22
6 Konsekvensanalys.....	22
Appendix 1.....	24

Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter

Sammanfattning

En samlad analys som ger en rättvisande och relevant bild av riskerna i den statliga garanti- och kreditportföljen är viktig av flera anledningar. Om analysen visar på stora risker är detta ett viktigt underlag för beslutsfattare som kan behöva vidta åtgärder för att öka motståndskraften mot störningar eller minska riskerna. Om riskerna i stället visar sig vara små är det värdefull information att kommunicera till statens långgivare som därmed kan känna sig mer trygga när de lånar ut pengar, vilket ytterst bidrar till att hålla nere räntekostnaderna för statskulden.

Att i praktiken genomföra en sådan samlad analys är dock en svår uppgift. Det är inte ens självklart hur man ska se på risk i detta sammanhang eller vilka risker staten bör vara mest uppmärksam på. Det uppdrag som Riksgälden här avrapporterar bör enligt vår mening vara början på ett utvecklingsarbete med syfte att steg för steg utveckla en fungerande analysapparat. Denna ska både begreppsmässigt och analytiskt ge en klarare bild av de risker som garantier och krediter inom staten är förknippade med.

Vi bedömer att ett första viktigt steg är att etablera en form för det framtida arbetet och att peka ut en myndighet som ansvarar för att analysen blir genomförd. Vårt förslag är att regeringen ger Riksgälden i uppdrag att årligen lämna en rapport som ger en samlad bild av riskerna i utestående garantier och krediter. Rapporten bör också sammanfattas och ingå som en del av årsredovisningen för staten. För att analysen ska hålla tillräckligt hög kvalitet och genomföras på ett effektivt sätt är det viktigt att arbetet sker i nära samarbete med övriga garanti- och kreditmyndigheter.

Rapporten bör inkludera såväl ett kvalitativt som ett kvantitativt perspektiv. För den kvantitativa delen är det första steget att genomföra stresstester, dvs. att i detalj studera dåliga scenarion och vilka följder de får för statens garantier och krediter. Utifrån de slutsatser som kan dras från stresstesterna är det sedan lämpligt att analysera behovet av mer fullständiga kvantitativa modeller. I uppdraget bör också ingå att i samråd med Finansdepartementet fortlöpande utveckla formerna för rapporteringen.

Som en utgångspunkt för arbetet har vi identifierat två olika riskperspektiv som bör utgöra grunden för den framtida analysen. Det första kallar vi *kreditriskperspektivet*. Syftet är här att ge en bild av hur stora förmögenhetsförluster som statens garanti- och kreditverksamhet riskerar att medföra i negativa scenarion. Tidsperspektivet i denna del är i första hand medel- och långsiktigt.

Det andra perspektivet kallar vi *likviditetsriskperspektivet*. Här analyseras hur stora likviditetsutflöden som staten i dåliga tider kan drabbas av. Likviditetsrisker föreligger endast för garantier, eftersom en kredit endast medför en utbetalning när den beviljas men inte vid ett fallissemang. En framtida utebliven återbetalning av en kredit är också i normalfallet lättare att hantera än ett omedelbart krav på utbetalning. Utbetalningar vid garantiinfrianden resulterar i motsvarande ökning av statens lånebehov. Om staten drabbas av mycket stora infrianden på kort tid riskerar det att leda till högre upplåningskostnader, särskilt om sådana negativa utfall inträffar i ett läge där statens lånebehov av andra skäl är stort. Tidsperspektivet för likviditetsanalysen är kortsiktigt. Det betyder bland annat att det spelar liten roll om staten vid ett senare tillfälle kan få tillbaka infriade medel via säkerheter eller på annat sätt.

1 Inledning

Riksgälden har i sitt regleringsbrev för 2010 fått följande uppdrag:

”Riksgäldskontoret ges i uppdrag att lämna ett förslag till hur en årlig bedömning av riskerna i de samlade statliga garantierna kan göras. Förslaget ska innehålla en enhetlig analys av riskerna (utifrån de förväntade kostnaderna) i de olika garantiengagemangen. Det ska även anges om det i vissa fall inte är möjligt eller lämpligt med en enhetlig analys. Förslaget ska även behandla hur de oförväntade kostnaderna bör analyseras och hanteras. Uppdraget ska utföras i samråd med Regeringskansliet (Finansdepartementet) och övriga garantimyndigheter. Uppdraget ska avrapporteras senast den 15 november 2010.”

Efter underhandskontakter med Finansdepartementet har avrapporteringsdagen ändrats till senast den 26 november 2010.

I denna rapport lämnar Riksgälden förslag till hur arbetet med en samlad riskanalys på ett lämpligt sätt kan genomföras i framtiden. Med hänsyn till det liggande förslaget till ny budgetlag, som innebär att garantier och krediter i alla viktiga avseenden behandlas lika, har vi valt att inkludera även krediter i analysen.

I det inledande avsnittet beskriver vi bakgrunden till uppdraget, den så kallade garantimodellen och de avgränsningar som vi gjort beträffande

explicita och implicita statliga åtaganden. Sedan följer ett förslag till hur en framtida samlad riskanalys bör institutionaliseras inklusive fördelen av ett utvecklat samarbete mellan berörda myndigheter. I tredje avsnittet diskuterar vi mer ingående själva begreppet risk och vilka typer av risker som bör studeras. Avsnitt fyra belyser de möjligheter och begränsningar som finns i att kvalitativt och kvantitativt belysa statens risker i garanti- och kreditportföljen. Femte avsnittet sammanfattar vårt förslag och avslutningsvis följer en konsekvensanalys samt ett appendix som beskriver ett tänkt upplägg för den årliga rapport vi föreslår.

I arbetet med rapporten har vi inhämtat synpunkter från Exportkreditnämnden (EKN), Statens bostadskreditnämnd (BKN), Styrelsen för internationellt utvecklingssamarbete (Sida), Centrala studiestödsnämnden (CSN), samt berörda avdelningar inom Finansdepartementet och Utrikesdepartementet. Riksgälden ansvarar emellertid ensamt för rapportens utformning och slutsatser.

1.1 Bakgrund till uppdraget

Vid utgången av 2009 uppgick statens samlade garantier och krediter till ca 1 730 miljarder kronor. Det motsvarade ca 56 procent av BNP och knappt 150 procent av statsskulden. En historisk jämförelse visar att den samlade portföljen i nominella termer har ökat med ca 800 miljarder kronor de senaste fem åren. Att portföljen blivit så mycket större beror främst på att garanterat belopp under insättningsgarantin ökat med mer än 450 miljarder kronor. Den återstående delen kan hänföras till bankgarantiprogrammet och de större volymerna av exportkreditgarantier och studielån.

Behovet av att genomföra en djupare analys av statens samlade kreditrisker och deras potentiella inverkan på statens finanser har därmed ökat. Denna slutsats gäller oavsett om ökningen av åtagandenas omfattning också avspeglar en motsvarande ökning av förväntade kostnader och risker.

Tabell 1. Statens samlade garantier och krediter vid utgången av 2009 (mkr)

Garantier	
Insättningsgarantin	947 646
Bankgarantier	270 716
Riksgäldens övriga garantier	47 851
Exportkreditnämnden (EKN) ¹	147 151
Statens bostadskreditnämnd (BKN)	2 380
Styrelsen för internationellt utvecklingssamarbete (Sida)	1 355
Internationella finansieringsinstitutioner	105 615
Summa garantier	1 522 714

Krediter	
CSN	184 387
Riksgälden	23 609
Övriga	969
Summa krediter	208 965

¹ Exklusive s.k. utfästelser

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

I dag redovisar regeringen de samlade garanti- och kreditåtagandena som en del i årsredovisningen för staten (ÅRS). Riksgälden ansvarar för att ta fram de texter som utgör underlag för redovisningen. I underlaget lämnas en kortare beskrivning av den samlade riskbilden. Eftersom tillämpliga regelverk på området hittills inte principiellt har likställt garantier och krediter har det varit svårt att inkludera utestående krediter i en samlad analys. Enligt förslaget till ny budgetlag, och Riksgäldens förslag till en ny garanti- och kreditförordning, ska dock garantier och krediter i fortsättningen hanteras principiellt lika. Den största förändringen är att förväntad kostnad i framtiden ska beräknas och redovisas även för krediter.

Regeringen har sedan 2008 i ÅRS hänvisat till ett pågående utvecklingsarbete kring riskanalysen, bland annat när det gäller analysen av oförväntade förluster på aggregerad nivå. Hänvisningen syftar på det utvecklingsarbete som Riksgälden avsåg att starta upp under 2008. Arbetet nedprioriterades dock när den finansiella krisen startade samma år.

Finansutskottet har kritiserat regeringen för att den låtit arbetet med att utveckla riskbedömningar för de statliga garantierna dra ut på tiden.¹ Kritik av regeringens riskrapportering till riksdagen har även framförts av Riksrevisionen.² Mot bakgrund av att statens garanti- och kreditportfölj vuxit och att utvecklingsarbetet försenats är det viktigt att detta arbete kan prioriteras i framtiden.

1.2 Den statliga garanti- och kreditmodellen

I samband med att budgetlagen antogs 1996, och därmed reglerna om ett utgiftstak, beslutades också om en modell för statlig garantigivning – den så kallade garantimodellen. I förslaget till ny budgetlag förtydligas principerna samt slås fast att motsvarande principer även ska tillämpas för

¹ Se 2009/10:FiU26, Årsredovisning för staten 2009.

² Se bland annat Riksrevisorernas årliga rapport 2010 (Dnr 30-2010-0295).

statliga krediter. För enkelhetens skull beskriver vi nedan huvuddragen i modellen i termer av garantier.

En bärande princip i garantimodellen är att mottagaren av en statlig garanti ska betala en avgift som motsvarar statens ekonomiska risk. Den gängse tolkningen har varit att statens ekonomiska risk motsvarar den förväntade kostnaden som uppstår när staten ställer ut garantier.³ Denna tolkning stadfästs i den nya budgetlagen.

Genom att garantier är förenade med en avgift, motsvarande statens ekonomiska risk, kompenserar sig staten (förväntansmässigt) för kostnaden för åtagandet. Den förväntade utgiften motsvaras av en inkomst och statsfinanserna är i princip opåverkade. Om riksdagen beslutar om en avgift som är *lägre* än den förväntade kostnaden uppkommer en statlig subvention. För att stärka den ekonomiska kontrollen beslöts att denna subvention ska belasta ett anslag. Det medför också att en sådan kostnad behöver vägas mot andra utgifter i statsbudgeten och konkurrerar med dessa om utrymme under utgiftstaket. Följaktligen behandlas garantier på samma sätt som andra utgifter.

Garantimodellen innebär att utfallet av garantiverksamheten hanteras utanför statsbudgetens inkomstitlar och anslag. Avgiftsintäkter, inklusive anslagsmedel för att täcka eventuella subventioner, förs inte mot inkomstitel utan mot en garantireserve för varje garantiområde. Eventuella återvinningar ska också tillföras reserven medan infrianden, administration och andra utgifter finansieras från samma reserv.

Det är viktigt att notera att garantireserver endast är redovisningsmässiga konton i Riksgälden.⁴ Det är alltså inte fråga om en faktisk fondering av öronmärkta pengar. Det betyder bland annat att garantiavgifter som betalas av garantitagarna ingår i statens löpande kassaflöde. Inbetalning av en garantiavgift förbättrar därför budgetsaldot och minskar statskulden. Garantiavgifter ger på så sätt staten mer utrymme att låna för att täcka den utbetalning som måste göras när garantier behöver infrias.

En garantiavgift som täcks med budgetmedel leder däremot inte till ett kassaflöde, eftersom det endast är fråga om en omföring av medel inom staten. Likväl påverkas statsfinanserna, eftersom den subventionerade avgiften tar i anspråk utrymme under utgiftstaket och på så sätt tränger

³ Förväntad kostnad definieras som den förväntade förlusten i ett åtagande plus den administrativa kostnaden för att hantera åtagandet.

⁴ Ett undantag finns för Exportkreditnämndens reserver i utländsk valuta som är placerade utanför staten. Det sammanhänger med att Riksgälden inte har inlåningskonton i utländsk valuta. Av diverse historiska skäl ligger även Insättningsgarantifonden utanför Riksgälden, men den är till fullo placerad i statspapper. Insättningsgarantin avviker även i övrigt från garantimodellen, vilket beror på att den är grundad på särskild lag.

undan andra utgifter. Effekten att staten ska stå bättre rustad att låna för att finansiera ett framtida infriande uppnås således även i det fallet.

I och med att staten samlar in avgifter som motsvarar den förväntade kostnaden kan verksamheten förväntas vara självfinansierande. Genom att redovisa avgifter på ett reservkonto som endast kan användas till att täcka utgifter för garantier, så får man också en möjlighet att följa upp att detta mål om självfinansiering uppnås. Att verksamheten ska vara självfinansierande gäller förväntansmässigt över en lång period. I praktiken kommer det att uppstå över- eller underskott, i meningen att värdet på reserven är högre eller lägre än den aktuella värderingen av förväntade kostnader i portföljen. Men på mycket lång sikt bör intäkter och kostnader vara ungefär desamma givet att portföljen är diversifierad och att bedömningen av riskerna, och därmed avgifterna, sker på ett tillfredsställande sätt.

Den statliga garantimodellen har visat sig fungera väl och vid en internationell jämförelse framstår modellen som en föredömlig hantering av statliga garantier. Att budgetlagen nu förändras, så att reglering och redovisning av krediter tydligt likställs med garantier, kommer att säkerställa en lika ansvarsfull hantering även på det området.

Det som däremot saknas är en analys som kan bidra till att staten på ett bättre sätt är förberedd på oförväntat dåliga utfall i garanti- och kreditverksamheten. En sådan analys kan också vara till hjälp för beslutsfattarna. Ett bidrag kan vara att i vissa lägen mana till försiktighet med en viss typ av åtaganden, eller att skapa en förståelse för att vissa åtaganden egentligen inte ökar statens risk. Det senare gäller exempelvis det befintliga programmet för bankgarantier som beskrivs mer i nästa avsnitt om explicita och implicita garantier. Analysen kan också ligga till grund för att uppmana beslutsfattarna att vidta andra åtgärder som stärker statens förmåga att möta de påfrestningar som kan komma från garantier och kreditgivning. Tänkbara åtgärder i ett sådant fall är att minska risknivån i statskulden eller, om riskerna framstår som överväldigande stora, göra åtstramningar i statsbudgeten för att minska statens övriga lånebehov. Analysen kan också vara till hjälp vid bedömningen av lämplig storlek på utestående upplåningsprogram inom statskuldsförvaltningen.

Som vi framhöll inledningsvis kan en fördjupad analys också – vilket kan vara fallet i nuvarande läge – visa att statens risker på dessa områden är hanterbara eller till och med relativt små i förhållande till andra risker för staten. Eftersom redovisningen av garantier och krediter i många länder är bristfällig eller otydlig, kan en transparent samlad analys och rapportering från svensk sida bidra till att sänka statens lånekostnader genom att minska osäkerheten om det statsfinansiella läget.

1.3 Explicita och implicita åtaganden – avgränsningar i en riskanalys

Budgetlagens regler omfattar av naturliga skäl endast explicita statliga garantier och krediter, dvs. åtaganden som staten exempelvis genom lag eller avtal förbundit sig att svara för. Det är således dessa åtaganden som bör vara utgångspunkten vid en analys av riskerna i statens samlade garanti- och kreditportfölj. I dagsläget består dessa explicita åtaganden av de garantier och krediter som tidigare beskrivits i tabell 1.

Definitionsmässigt gäller att implicita åtaganden inte är formellt bindande för staten. De bygger inte på riksdagsbeslut och inget avtal föreligger som kan utgöra grund för uttag av avgifter. De kan heller inte värderas och analyseras på samma sätt som konventionella garantier, bland annat av den enkla anledningen att det inte på förhand går att avgöra var gränserna för ett implicit åtagande går. Det styrs av den situation som råder när ett behov av statlig insats aktualiseras.

Den enklaste avgränsningen vore därför att exkludera samtliga implicita statliga garantier från den framtida riskanalysen – mot den bakgrund att det är omöjligt att veta vilka olika garantier och krediter som staten kan komma att behöva ställa ut i utsatta lägen. Det skulle t.ex. kunna inkludera garantier som är riktade till vissa företag som råkat illa ut på grund av en djup lågkonjunktur, såväl som garantier till en viss bransch som har sitt ursprung i olyckor eller naturkatastrofer.

Riksgäldens bedömer att den riskanalys som vi föreslår i den här rapporten bör fokusera på explicita åtaganden – och därmed inkludera samtliga åtaganden i tabell 1. Däremot är det i vissa fall nödvändigt att i analysen beakta att staten har *möjlighet och motiv* att agera på ett sådant sätt att explicita åtaganden inte kommer att behöva infrias, även om de närmare omständigheterna när så kan bli aktuellt oftast inte går att fastställa. Exempel på detta finns bland garantier på det finansiella området. Det är i praktiken uteslutet att staten skulle tillåta att insättningsgarantin för samtliga banker utlöses samtidigt, eftersom det skulle innebära att hela det svenska banksystemet mer eller mindre fallerar. Det är likaså uteslutet, som Riksgälden tidigare har framhållit, att staten skulle välja att infria garantier som ställts ut för en stor banks värdepappersupplåning om det finns möjlighet att hantera situationen genom ett statligt övertagande och en rekapitalisering av banken.⁵ Både störningar i finansmarknaderna och statens utbetalningar skulle bli mycket mindre i det senare fallet. Analyser av riskerna i insättningsgarantin och garantierna för bankers värdepappersupplåning måste på något sätt ta hänsyn till detta förhållande.

⁵ Se exempelvis rapporten ”Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2010:3)” från den 15 november 2010, Dnr 2010:1786.

Att det finns den här typen av implicita åtaganden inom den finansiella sektorn, vilka har en tydlig koppling till stora explicita åtaganden som rimligen bör ingå i en samlad analys, komplicerar således situationen.⁶ Men det är ändå en mindre komplikation än den som skulle uppstå om analysen i stället avgränsas till att endast ta hänsyn till de explicita åtagandena inom den finansiella sektorn. Den senare avgränsningen skulle i praktiken medföra att riskerna i en mycket stor del av den totala portföljen inte skulle kunna inkluderas i analysen – alternativt att de beräkningar som görs för dessa garantier ger resultat som är helt missvisande på grund av att statens reella åtagande ser helt annorlunda ut.

Vår slutsats är att statens risker kopplade till den finansiella sektorn, vilka explicit består av främst insättningsgarantin och bankgarantiprogrammet, behöver inkluderas på bästa sätt i analysen. Det får dock till följd att en analys av riskerna i den finansiella sektorn behöver ha sin utgångspunkt i statens reella risk – vilket i sin tur ger vid handen att det är statens implicita åtagande som behöver analyseras.

2 En årlig garanti- och kreditrapport för de samlade riskerna

Den samlade riskanalys som i dag utförs är begränsad till den kortfattade kvalitativa beskrivning som återfinns i ÅRS. Det kan dock konstateras att denna analys inte är tillräckligt djuplodande, vilket också Riksgälden med flera pekat på.

Det är därför viktigt att få till stånd en mer omfattande och detaljerad analys även om en sådan är komplicerad och tidskrävande att utföra. Mot den bakgrunden anser Riksgälden att regeringen bör ge en lämplig myndighet ett tydligt ansvar för att årligen genomföra en analys av de samlade riskerna och att lämna en separat rapport till regeringen. I uppdraget bör det ingå att utveckla analysen över tiden så att rätt information tas fram utifrån rådande situation och att de analysverktyg som används är lämpliga och allmänt vedertagna. De förslag som nu lämnas bör därför ses som ett första steg snarare än ett slutligt svar.

Syftet med att på det sättet institutionalisera en årlig rapport är att möjliggöra en tillräckligt djup och bred analys i denna komplicerade fråga. Den mer utförliga analysen, presenterad i en separat rapport, bör dock även sammanfattas och med fördel ingå som en del i ÅRS. Anledning till

⁶ Det bör noteras att lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (den s.k. stödlagen) inte ändrar bedömningen av att statliga åtagandet gentemot finanssektorn är implicit. Stödlagen ger regeringen befogenheter att göra vad som krävs för att bevara den finansiella stabiliteten, men hur dessa åtgärder skulle utformas är okänt.

detta är att det finns en tydlig koppling mellan den samlade analysen och den riskrapportering som ÅRS bland annat syftar till.

2.1 Ansvarig myndighet

Att genomföra en fördjupad analys av de samlade riskerna ställer krav på ett antal kompetenser. Det är bland annat en fördel om den ansvariga myndigheten har erfarenhet av att analysera kreditrisker inom ett brett område. Ett viktigt område är den finansiella sektorn på grund av att den utgör en viktig del av portföljen. Det krävs också en tillräcklig grad av kvantitativ kompetens, t.ex. erfarenhet av att bygga och analysera statistiska modeller, även om sådana delvis går att ta fram med hjälp av finansiella konsulter. Vi anser också att det är en fördel om den ansvariga myndigheten inte är en alltför liten organisation med avseende på analytiska kompetenser. Det beror på att en liten organisation har svårare att säkerställa kontinuitet och att tillvarata befintlig analyskompetens.

Givet ovan nämnda kriterier, och att Riksgälden redan i dag har ett ansvar för att utveckla hanteringen av statliga garantier och krediter tillsammans med övriga berörda myndigheter, anser vi att Riksgälden är en lämplig kandidat för ett sådant uppdrag. En ytterligare fördel med en sådan lösning, om än inte den viktigaste, är att analysen enklare kan sammanlänkas med att bedöma risker i att statens upplåningsbehov ökar.

Det ska samtidigt nämnas att det finns fler myndigheter som har en hög kompetens i att analysera båda kredit- och portföljrisker – exempelvis EKN och BKN. I våra underhandskontakter med dessa myndigheter har vi tillsammans konstaterat att det finns stora fördelar med att den tänkta analysen sker i nära samarbete. Ett samarbete kommer att göra det enklare att uppnå målet om en ändamålsenlig rapportering. Det skapar också goda förutsättningar för att på ett bättre sätt än i dag samarbeta och dra nytta av erfarenheter i andra frågor som är likartade för garanti- och kreditmyndigheterna. Samtidigt menar vi att det är mest ändamålsenligt att ge *en part* i samarbetet det slutliga ansvaret för att sammanställa rapporten.

Avslutningsvis är det viktigt att understryka att vi inte anser att det är lämpligt att Riksgälden som ansvarig för den samlade analysen har en roll som innebär en överordnad eller kontrollerande funktion gentemot övriga garanti- och kreditmyndigheter. Varje myndighet bör även fortsättningsvis ansvara för sina egna mål och för att, om så krävs för att på bästa sätt uppnå ställda mål, genomföra aggregerade analyser i sin egen portfölj. De portföljanalyser som görs på enskild myndighetsnivå kan också i vissa fall komplettera statens aggregerade analys.

2.2 Finansiering av en utökad riskanalys

Det finns två huvudsakliga möjligheter att finansiera ett arbete med en samlad analys. Den första är att finansieringen sker genom avgifter från de objekt som erhåller statliga garantier eller krediter. Den andra är att en finansiering sker via anslag.

Det starkaste argumentet för en avgiftsfinansiering är att det är samma princip som gäller enligt garantimodellen, dvs. att garantiobjekten ska bära sina egna kostnader via garantiavgifter. Samtidigt är det inte självklart att kostnaderna för den samlade analysen ska bäras av de olika objekten i portföljen. Detta eftersom den samlade analysen är motiverad av en strävan att ha god kontroll i statens finanser och därmed ger fördelar för staten som inte direkt kan härledas till garanti- och kredittagarna.

I praktiken kommer också en avgiftsfinansiering att innebära en inte obetydlig mängd administration när samtliga berörda myndigheter ska fördela avgifter mellan de olika objekten. Kostnaderna för administrationen riskerar därför att bli hög i förhållande till de årliga avgifter som skulle behöva fördelas – vilket kan tyckas vara en ineffektiv lösning.

Efter att ha diskuterat med främst EKN och BKN har vi kommit fram till ett förslag som vi anser vara lämpligt. Förslaget är att samarbetet mellan myndigheterna ses som en del av den löpande verksamheten, dvs. att samarbetet mellan myndigheter för att åstadkomma en samlad analys är något som ingår i det dagliga arbetet med att ansvara för sin egen portfölj.

När det gäller Riksgäldens föreslagna roll att ha huvudansvaret för utvecklingsarbetet, och att rapportera till regeringen, så anser vi att kostnaden för detta bör finansieras genom anslag. Denna kostnad är relativt liten och beskrivs mer detaljerat i konsekvensanalysen i avsnitt sex.

3 Vilka risker ska analyseras?

Detta avsnitt syftar till att utreda vilka risker analysen bör fokusera på. Som utgångspunkt diskuterar vi den statliga garanti- och kreditmodellen och varför den i några viktiga avseenden skiljer sig från hur motsvarande verksamhet skulle organiseras av en privat aktör. Vi pekar därefter på två olika perspektiv på risk som vi anser bör vara utgångspunkten för en ändamålsenlig analys av statens samlade portfölj.

3.1 Garantimodellen och statens syn på risk

Den nuvarande garantimodellen hanterar garantier utanför utgiftstaket med hjälp av en garantireserv dit intäkter förs och där kostnader redovisas. Konstruktionen där avgifter (inklusive eventuella överföringar av

anslagsmedel) sätts lika med statens förväntade kostnad innebär en försäkringsmässig självkostnadsprincip, i den meningen att de samlade avgifterna på lång sikt förväntas täcka kostnaderna för kreditförluster och administration. Den löser också den budgettekniska frågan hur ett infriande som är större än den ackumulerade reserven ska redovisas genom att det till varje reserv kopplas en obegränsad kredit. På så sätt undviker man att infrianden ska ställa krav på nya riksdagsbeslut, vilket också är en slags riskhantering. Däremot är en garantireserv inte nödvändig för att hantera själva infriandet, eftersom regeringen (i praktiken Riksgälden) enligt det bemyndigande som årligen lämnas med stöd av lagen (1988:1384) om statens upplåning och skuldförvaltning har rätt att låna för att infria garantier som beslutats av riksdagen.

Reserven motsvaras emellertid inte av några reella tillgångar, utan är endast ett belopp redovisat på ett konto. I stället leder inkomna avgifter till ett lägre lånebehov och minskad statsskuld, medan utbetalningar i samband med infrianden för med sig ett ökat lånebehov och en större statsskuld.

Garantimodellen liknar i mångt och mycket en konventionell försäkringsverksamhet. En skillnad är dock att ett privat försäkringsbolag behöver hålla öronmärkta tillgångar som minst motsvarar de förväntade kostnaderna för de åtaganden man har. Dessutom behöver bolaget ett eget kapital som fungerar som buffert för faktiska utfall som är sämre än det förväntade. Den som sätter in buffertkapitalet kräver en viss avkastning. För att kompensera sig för att bära risk tar ett försäkringsbolag därför ut avgifter som överstiger den förväntade kostnaden. Den överskjutande delen brukar kallas en riskpremie – ett krav på avkastning som investerare ställer för att ta på sig risken att utfallet blir sämre än förväntat.

Staten tar (enligt huvudregeln i budgetlagen) inte ut någon riskpremie.⁷ I teoretiska termer kan det ses som att staten på marginalen är riskneutral och därför inte kräver någon extra avkastning för att bära de risker som följer med garantier och utlåning. En anledning är att staten har en stark balansräkning, i sin tur underbyggd av beskattningsrätten. Staten håller heller ingen öronmärkt riskbuffert, utan använder sin starka balansräkning för att låna de medel som behövs när de behövs. I den meningen binds inget kapital som behöver ges avkastning.

Det bör understrykas att staten endast är marginellt riskneutral, dvs. för risker som är små i relation till statens hela balansräkning.⁸ Det kommer till

⁷ Undantaget är när statsstödshänsyn gör att avgiften (respektive räntan) ska vara marknadsmässig. Motivet är då att undvika att snedvrیدا konkurrensen och har således inget med statens syn på risk att göra.

⁸ En förutsättning för att tillämpa detta synsätt är dessutom att det är fråga om verksamheter där staten har genuina samhällliga skäl att engagera sig. Det följer av att en garanti eller lån som

exempel i uttryck i statsskuldförvaltningen, där målet är långsiktig kostnadsminimering *med beaktande av risk*. Anledningen är att statsskulden i många fall är så stor att markant ökade kostnader skulle kunna skada statens finansiella ställning, dvs. riskerna är då inte längre marginella.

På motsvarande sätt kan det inte uteslutas att staten kan komma att göra garantiåtaganden som innebär risker som inte längre är marginella. Det gäller särskilt åtaganden som kan leda till kostnader i ett läge där budgetunderskottet av andra skäl är stort och statsskulden redan är hög. Risken finns då att förlusterna bidrar till att öka statens upplåningskostnad.

En sådan ökad kostnad tar reglerna i garanti- och kreditmodellen inte höjd för. Det vore heller inte ändamålsenligt att hantera den typen av risker genom prissättningen av enskilda åtaganden. Själva tanken med en statlig garanti (eller en kredit) är att erbjuda ett stöd, och sätts avgiften på helt marknadsmässiga grunder bortfaller stödet.⁹ Också i fall där avgiften subventioneras och kostnaden täcks med anslagsmedel vore det normalt missriktat att belasta anslaget med en riskpremie. I beslutet att ge stödet ingår en bedömning att det är skäligt att låta statsfinanserna bära risken för ett utfall som avviker från det förväntade utan krav på risk- eller kostnadsmässig kompensation från det aktuella utgiftsområdet.

Det vore likaså olämpligt att skapa särskilda tillgångs- och likviditetsportföljer som ska fungera som riskbuffertar på det sätt som privata aktörer gör. Sådana portföljer torde i många fall *tillföra risk* snarare än reducera dem. För det första har få tillgångar bättre kreditvärdighet eller högre likviditet än de som svenska staten själv ger ut. Det betyder att om staten ökar sin skuld för att hålla tillgångar tillkommer risker i de tillgångar som staten håller.¹⁰ För det andra står tillgångar som öronmärkts för ett visst ändamål inte utan vidare till förfogande om det inträffar någon annan oväntad händelse som kräver statliga insatser. Staten måste då ändå låna och den redovisade bruttoskulden stiger ytterligare, vilket kan höja lånekostnaderna. Fondering för specifika ändamål kan således begränsa statens möjlighet att fullgöra en av sina mest fundamentala uppgifter,

lämnas utan krav på riskpremie innefattar en subvention och det är olämpligt (och i vissa fall otillåtet) för staten att ge subventioner utan sådana särskilda skäl. Utan en sådan restriktion är det dessutom mer sannolikt att verksamheten blir så omfattande att riskerna inte längre framstår som marginella.

⁹ Statliga garantier och lån kan, som under finanskrisen, aktualiseras när marknader inte fungerar. Det pris som då togs ut för exempelvis bankgarantierna avspeglade vad som hade varit marknadsmässigt om krisen inte hade inträffat. Åtgärden var därmed ett stöd. Avgiften kan ses som ett sätt att av konkurrenshänsyn begränsa stödet omfattning och att ge staten viss kompensation för risktagandet.

¹⁰ Mellanvarianten att staten håller egna värdepapper (som tillämpas i insättningsgarantisystemet) påverkar endast redovisningen av statsskulden. Om staten säljer nya papper eller sådana som tidigare har emitterats och hållits i en statligt kontrollerad tillgångsportfölj spelar normalt ingen roll.

nämligen som bärare av de största och mest oförutsebara riskerna i samhället.

Viktigt däremot är – vilket också det här regeringsuppdraget siktar på – att analysera garanti- och kreditgivningen så att staten på ett bättre sätt kan bedöma de risker som dessa åtaganden medför. Utanför syftet med uppdraget är det därtill viktigt att säkerställa att prissättningen av garantier och krediter håller en hög kvalitet – för att undvika att det uppstår systematiska fel när den förväntade kostnaden beräknas. Det gäller i synnerhet om staten systematiskt underskattar de förväntade kostnaderna. I så fall kommer statsfinanserna inte stärkas i tillräcklig utsträckning för att möta framtida påfrestningar, vilket kan bidra till att underminera statsfinanserna på sikt.

3.2 Risker i statens garantier och krediter

Staten tar på sig kreditrisk genom två olika typer av åtaganden; garantier och krediter. Valet mellan dessa två åtaganden är i princip neutralt i termer av den kreditrisk som de ger upphov till. Om man lånar ut pengar till företag X eller om man utfärdar en garanti till en bank för en kredit till företag X ger, allt annat lika, en i princip lika stor förväntad kostnad för staten.¹¹ Likhetererna i detta avseende avspeglas i den nya budgetlagen genom att åtagandena ska hanteras på samma sätt från ett kreditriskperspektiv.

Studerar man däremot effekten på statens betalningar, dvs. statens upplåningsbehov, så finns det skillnader mellan garantier och krediter som är viktiga att beakta. Det faktum att staten organiserar sin garanti- och kreditverksamhet på ett annat sätt än privata aktörer gör också att riskerna delvis ser annorlunda ut. Riksgälden bedömer att analysen, utöver de självklara kreditriskerna, bör uppmärksamma de likviditetsrisker som garantier medför. I detta avsnitt utvecklar vi varför genom att mer ingående beskriva de risker staten möter.

3.2.1 Kreditrisker

En kreditförlust i samband med ett lån innebär att värdet på en tillgång måste skrivas ner, vilket slår mot statens förmögenhet. Hur stor effekten på förmögenhetsställningen blir påverkas av till exempel vilka säkerheter staten har och hur stora återvinningar som kan göras.

Ett infriande av en garanti innebär att staten måste fullgöra låntagarens skyldigheter gentemot långivaren. Den utbetalningen måste normalt

¹¹ Normalt är den totala kostnaden för en garanti högre, eftersom räntan på ett lån med statlig garanti är högre än den ränta staten betalar för sin egen upplåning. Tonvikten här ligger dock på kreditrisken.

finansieras med ny statlig upplåning.¹² Här dyker det således upp en skuld på balansräkningen. På tillgångssidan tillkommer en fordran till följd av att staten tar över den ursprungliga långgivarens fordran på garantitagaren. Under i övrigt identiska omständigheter har detta lika stor effekt på statens förmögenhetsställning som om det varit fråga om ett statligt lån. Skulden uppvägs alltså till större eller mindre del av att staten kan realisera säkerheter eller på annat sätt återvinna medel från låntagaren. För att analysera kreditrisker finns det således ingen anledning att skilja på garantier och krediter.

Kreditrisker kan kopplas till saldot på garantireserven. I den mån garantimyndigheterna tar ut avgifter som motsvarar den förväntade kostnaden, och dessa förväntningar realiseras, kommer saldot på reservkontot att på lång sikt vara noll. I det fallet är statens förmögenhetsställning således opåverkad. Om däremot garantireserven varaktigt hamnar på minus, visar det att staten inte tagit in avgifter som motsvarar kostnaden för verksamheten och att statens finanser således försämrats. Omvänt visar ett varaktigt positivt saldo att verksamheten gett ett överskott och förbättrat statsfinanserna, på grund av att alltför höga avgifter tagits in. Tonvikt bör i sammanhanget läggas på ordet ”varaktigt”, eftersom systemet är konstruerat för att klara både negativa och positiva saldon.

Tidsperspektivet på kreditrisker för den samlade analysen är medel- och långsiktigt. I normalfallet handlar det också mer om fördelningen av resurser inom staten än om något hot mot statens förmögenhetsställning. I den mån den i något läge skulle vara hotad kommer det dessutom sannolikt i första hand att visa sig genom att den andra typen av risk materialiseras.

3.2.2 Likviditetsrisker

Likviditetsrisker av det slag som vi här avser är endast förknippade med garantier. Som framgår ovan leder infriandet av en garanti till att staten måste göra en utbetalning till långgivaren. Ett fallissemang för ett garantiobjekt påverkar således inte enbart statens förmögenhet utan även lånebehovet – till skillnad från en kredit där utbetalningen skett redan vid lånetidpunkten. Genom att ett garantiåtagande måste fullgöras omedelbart är tidsperspektivet kortsiktigt.

Dessutom kan effekten på lånebehovet i många fall vara större än den slutliga kreditförlusten. Det beror på att staten ofta måste fullgöra hela åtagandet på en gång medan eventuella återvinningar leder till inbetalningar

¹² I princip kan staten tänkas ha ett kassaöverskott just när utbetalningen för garantin sker, men givet att statens övriga betalningar utfaller som förväntat kommer upplåningen på någon sikt ändå att behöva öka.

kanske först om flera år. Likviditetsriskperspektivet innefattar alltså en analys av de utbetalningar som kan bli aktuella med anledning av infrianden av garantier. Den risken finns också i fall där staten har mycket starka säkerheter, dvs. i sinom tid kan räkna med att återvinna hela det utbetalade beloppet.¹³

Genom att staten, av skäl som redovisas i föregående avsnitt, inte har några särskilda tillgångs- eller likviditetsbuffertar för garantier ingår den här risken bland de övriga faktorer som kan påverka statens lånebehov. Likväl betyder det att garantier måste uppfattas som mer riskfyllda än utlåning. I det senare fallet uppstår ingen omedelbar likviditetseffekt utan endast en förmögenhetseffekt. Den motsvaras visserligen av att staten kommer att få en mindre återbetalning är väntat, men den effekten ligger normalt längre fram i tiden och det finns goda förutsättningar att innan dess anpassa upplåningen (och eventuellt även övriga utgifter) till detta.

3.2.3 Kreditrisker och likviditetsrisker – en summering

Som beskrivningen ovan visar är en viktig skillnad mellan garantier och krediter att garantier innebär en likviditetsrisk för staten, medan staten vid en utlåning inte riskerar att drabbas av ytterligare utbetalningar. Givet att statens garantiportfölj har begränsad omfattning – absolut sett och i relation till statens finanser i övrigt – kommer likviditetsrisken inte att vara ett problem. Men om stora garantibelopp måste infrias under samma tidsperiod kan påfrestningar ändå uppstå. Det gäller i synnerhet om – vilket är troligt – dessa utbetalningar sammanfaller med en djupare ekonomisk kris då statsfinanserna av andra skäl redan är ansträngda.

Sett utifrån tänkbara följder i ett slags värsta scenario är alltså likviditetsriskerna de mest allvarliga, eftersom de har direkt bäring på statens förmåga att fullgöra sina åtaganden. I ett mer normalt läge bedömer vi däremot att likviditetsriskerna är marginella.

Kreditriskerna är ett mer permanent inslag, som har mer att göra med ordning och reda inom staten. Analys av kreditrisker ger en tydligare bild av vilka kostnader olika verksamheter kan komma att föra med sig. Det bör dock noteras att dessa risker *indirekt* kan samverka. Stora förluster på lån kan tänkas påverka statens lånevillkor och i värsta fall ge upphov till likviditetsproblem genom att staten får svårt att låna. Men det är inte unikt för garantier och krediter utan kan gälla varje störning som drabbar statsfinanserna.

¹³ I mer tekniska termer kan det vara fråga om fall där sannolikheten för infriande är hög, men förlustrisken givet ett infriande är låg. Då är likviditetsrisken stor medan kreditrisken är liten.

På nytt är slutsatsen att båda perspektiven är viktiga att belysa eftersom de speglar olika aspekter av de risker staten tar på sig genom att ställa ut garantier och ge krediter. Samtidigt är det viktigt att understryka att dessa åtaganden enbart är *en* källa till risk i statens finanser. Tack vare en förstärkt garanti- och kreditmodell finns dock förutsättningar att se till att de också utgör en hanterbar del av riskbilden för staten som helhet.

4 Riskanalys – möjligheter och begränsningar

Föregående avsnitt belyser vilka risker som vi anser bör stå i centrum vid en analys av statens samlade garanti- och kreditportfölj. Nästa steg är att diskutera *hur* dessa risker kan analyseras.

4.1 En kvalitativ bild av den samlade risken

En första uppgift är att på ett bättre sätt än i dag kategorisera och presentera garanti- och kreditportföljen. När man genomfört en kategorisering, och belyst relevanta uppgifter för åtagandena, så är det lämpligt att kvalitativt analysera innehållet i de olika kategorierna. En tydlig bild av hur portföljen ser ut gör det möjligt för regeringen att lättare styra verksamheten mot önskade mål.

Det ska understrykas att vi här inte försöker ge en färdig bild av hur kategoriseringarna bör se ut, vilken data som ska presenteras och hur den kvalitativa analysen bör se ut. Det vi vill åstadkomma är ett översiktligt förslag på ett första steg till en tydligare rapportering. Arbetet kan och måste utvecklas allteftersom, i samarbete med Finansdepartementet och övriga garanti- och kreditmyndigheter. Det bör också påpekas att detta arbete är långsiktigt. Även efter det att man kommit fram till en ändamålsenlig ordning måste processen fortgå, då vad som är ändamålsenligt kan förändras över tiden.

4.1.1 Institutionell och funktionell kategorisering

Det första steget i att få en mer utförlig bild av statens garanti- och kreditåtaganden är att kategorisera dem väl. Det finns olika typer av kategoriseringar. Några exempel är en uppdelning mellan garantier och krediter, mellan olika ansvariga myndigheter, samt olika utgiftsområden.

Konkret handlar det om att ta fram en enhetlig och jämförbar information om de olika åtagandena eller kategorier av åtaganden. Det första är åtagandets totala omfattning. Vidare bör förväntad förlust och de kassaflöden de föranleder presenteras. Det kan åskådliggöras både som en siffra för hela åtagandets livslängd såväl som för tidshorisonter på ett begränsat antal år.

De aggregerade åtagandena kan också jämföras med BNP och statsskuld, båda vad gäller total omfattning som förväntad förlust. I stort skiljer sig inte detta första steg från vad som i dag redovisas i ÅRS. Det är snarare att se som en utveckling av den bild som går att finna i befintlig redovisning.

4.1.2 Riskmässig kategorisering

Som ett komplement finns det goda skäl för att också kategorisera åtaganden i termer av vilka risknivåer de innebär. Det kan göras med hjälp av en så kallad *heat map*. Syftet med en sådan är att skilja mellan åtaganden med låg, medel och hög risk, som underlag för fördjupad analys. En *heat map* kan även användas för att bedöma om det byggs upp stora risker mot någon särskild exponering, dvs. om det finns koncentrationsrisker i statens samlade portfölj.

En *heat map* kan dessutom belysa statens riskexponeringar nedbrutet på t.ex. utgiftsområden, ansvariga myndigheter och risktyper. Analysen presenteras lämpligen i matrisform. En matris bör fokusera på kreditrisker, en annan på likviditetsrisker. Färger används för att signalera risknivåer. Vanligen används rött för att indikera hög risk, gult för medelhög risk och grönt för låg risk. Genom systematisk användning kan metoden även fånga hur riskbilden ändras, vilket kan vara särskilt viktigt när förutsättningarna ändras, till exempel till följd av en kris. De kategorier som klassificeras som röda bör analyseras närmare. På så vis får mottagarna av informationen en bild av vilka åtaganden som har större risk. Genom att risker visuellt tydliggörs ges förutsättningar för en bättre diskussion om vilka risker som staten är villig att ikläda sig, och om de eventuellt bör reduceras.

4.2 Kvantitativa analysverktyg

Riksgälden ska enligt uppdraget lämna förslag på hur oförväntade kostnaderna i statens samlade kredit- och garantiportfölj bör analyseras och hanteras. Det förutsätter i sin tur att det finns beräkningar av förväntade kostnader. I detta avsnitt redovisas våra bedömningar om hur dessa storheter kan uppskattas via mer kvantitativa angreppssätt.

4.2.1 Förväntade kostnader

Enligt budgetlagens principer utgör *statens förväntade kostnad* för varje lån med kreditrisk eller garantiåtagande ett nyckelbegrepp. Statens förväntade kostnad används både för att fastställa räntepåslag eller garantiavgifter och för reserveringar för framtida kreditförluster på skuldsidan i statens balansräkning.

Den förväntade kostnaden består av två delar, dels den förväntade förlusten (i termer av ett statistiskt väntevärde) till följd av kreditförluster, dels de övriga kostnaderna som följer med en viss garanti eller kredit, till exempel administrativa kostnader och – vid en kredit – statens

räntekostnad. Förväntad förlust beräknas med utgångspunkt i sannolikheten för att garanti- eller kredittagaren inte kan fullgöra sina åtaganden (kallat *sannolikheten för fallissemang*) och den förväntade nettoförlust staten gör om detta inträffar (kallat *förväntad förlust givet ett fallissemang*). Den senare storheten kan i sin tur delas upp i storleken på garanti- eller kreditbeloppet vid tidpunkten för fallissemang och den andel av detta som kan antas gå förlorad efter förväntade återvinningar.

Det finns vid tidpunkten för utfärdandet av en garanti eller kredit ofrånkomligen en osäkerhet kring huruvida en kreditförlust kommer att inträffa och vilken nettoförlust staten i så fall kan komma att göra. Således är båda parametrarna för att beräkna förväntad förlust okända på förhand. De måste därför uppskattas efter bästa förmåga.

I de allra flesta fall kan det göras med hjälp av statistiska metoder. Som underlag för sådana uppskattningar studeras vanligtvis historiska fallissemangsfrekvenser och konstaterade nettoförluster på åtaganden med kreditrisk.¹⁴ Ogynnsamma kredithändelser kännetecknas dock av att de är sällsynta händelser, inte minst för de garanti- och kredittagare som har en i grunden god kreditvärdighet. Till det kommer som alltid att det inte är givet att historiska samband kommer att gälla i framtiden. Följaktligen ligger det en särskild utmaning i att säkerställa en tillräcklig god kvalitet i denna typ av uppskattningar.¹⁵

Trots dessa svårigheter är statens förväntade kostnad ett förhållandevis lätthanterat begrepp och kan oftast beräknas på hyggligt enkla grunder. Den förväntade kostnaden för enskilda lån med kreditrisk och garantiåtaganden har också den egenskapen att de samlade åtagandena i statens portfölj kan adderas.

4.2.2 Oförväntade förluster – ett komplicerat begrepp

Förväntad förlust är definitionsmässigt inget riskmått, eftersom det inte visar spridningen av de möjliga utfall som ligger till grund för själva beräkningen. En liten förväntad förlust kan således avspegla att mycket stora negativa utfall kan uppstå med liten sannolikhet. Som framgick av tredje avsnittet är det just den typen av händelser som är den viktigaste

¹⁴ Generella underlag för sådana beräkningar finns bland annat genom att de större kreditvärderingsinstituterna – såsom Moody's, Standard & Poor's och Fitch – publicerar omfattande datamängder baserade på både bank- och obligationslån.

¹⁵ Det kan jämföras med värdeförändringar i en tillgångsportfölj bestående av exempelvis aktier. Sådana observationer kan i regel, även för mindre portföljer, göras dagligen och utgör därmed en god grund för tillförlitliga skattningar av olika ogynnsamma händelser i form av förluster – även om riktigt stora värdeförändringar vanligtvis observeras mer sällan. När det däremot kommer till kreditförluster, med anledning av ett inträffat fallissemang, så är det en typ av händelse som vanligtvis inte inträffar alls, eller i värsta fall en enda gång.

riskkällan i statens garanti- och kreditgivning. Det är i ljuset av denna begränsning som det finns skäl att även studera *oförväntade förluster*.

Det finns dessvärre inget enhetligt sätt att uttrycka oförväntade förluster. Ett sätt att uttrycka oförväntad förlust är som spridningen (i termer av standardavvikelse) runt den förväntade förlusten. Men av naturliga skäl är det oftast uttryckligen *större* förluster än de förväntade som är av intresse i samband med garantier och krediter. Det fångas bättre av ett annat uttryck som i stället anger en specifik kreditförlust som endast överstigs med en mindre sannolikhet (t.ex. 1 procent). Det senare uttryckssättet har en nära koppling till begreppet Value-at-Risk (VaR), som är ett etablerat verktyg i olika riskhanteringssammanhang, bland annat i statsskuld förvaltning.

För en samlad garanti- och kreditanalys – med hänsyn till statens hela portfölj – är emellertid begreppet *samvariation* av särskilt intresse. Till skillnad från förväntade förluster är risker inte enkelt adderbara. Risken i en portfölj är således normalt inte lika med summan av riskerna i de ingående komponenterna. Beroende på exempelvis konjunkturcykeln eller förändrade förutsättningar inom en viss bransch så tenderar kreditförluster att sammanfalla i tiden. Det är ett uttryck för positiv samvariation. Omvänt kan i en kreditportfölj med stor geografisk och branschmässig spridning en negativ samvariation observeras till följd av just denna diversifiering. För att på ett rättvisande sätt beräkna oförväntade förluster i statens samlade kredit- och garantiportfölj är det därför nödvändigt att ta hänsyn till samvariationen mellan åtagandena.

Riksgälden bedömer att en sådan analys är en svår uppgift som kommer att kräva ett löpande utvecklingsarbete. Även om samvariationen går att uppskatta i vissa delar av statens garanti- och kreditportfölj – EKN gör till exempel detta inom sin verksamhet – så ökar komplexiteten när hela portföljen ska beaktas. I det följande avsnittet redogör vi för några tänkbara ansatser för det fortsatta arbetet.

4.2.3 Stresstester

Ett första kvantitativt steg, för att beräkna större förluster än de förväntade i statens garanti- och kreditportfölj, är att utföra stresstester. Stresstester ger utrymme för variationer i antaganden bakom de beräkningar av förväntade förluster som redan görs. I begreppet *stress* ligger att det är fråga om att studera effekter på kostnaderna av händelser som inträffar mer sällan, men som är särskilt ogynnsamma, och leder till fler och större kreditförluster.

Som nämns ovan kan frekvensen och omfattningen av kreditförluster variera över tiden, beroende på flera olika faktorer. Det återspeglas vanligtvis i de dataunderlag som används både för uppskattningen av sannolikheten för fallissemang och för förväntad förlust givet ett

fallissemang. Med anledning av bl.a. denna variation bygger i regel beräkningar av förväntade förluster på långsiktiga medelvärden av fallissemangsfrekvenser och nettokreditförluster. Det ger i praktiken en viss överskattning av kreditrisken i exempelvis högkonjunkturer och en viss underskattning i lågkonjunkturer, men skattningarna kan antas vara tillförlitliga i genomsnitt över en längre tidsperiod.

Ett sätt att studera riskerna i statens garanti- och kreditportfölj är att lägga större vikt vid de historiska tidsperioder där kreditförlusterna varit större än i genomsnitt. I och med det så ”stressas” parametern sannolikheten för fallissemang i beräkningen av förväntad förlust. Det resultat som fås när den förväntade förlusten sedan beräknas kallas den *betingade förväntade förlusten*, där betingningen avser sämre tider där fler och större kreditförluster är att vänta än i genomsnitt. Metoden är attraktiv i det avseendet att resultatet får en naturlig ekonomisk tolkning, vilket är viktigt för att minska inslaget av godtycklighet i analysen. Därtill kan betingade förväntade förluster för enskilda åtaganden adderas till att avse statens samlade garanti- och kreditportfölj.

Ett alternativt tillvägagångssätt vore att utifrån beräknade förväntade förluster eller befintlig riskklassificering, med hänsyn till kreditvärdighet i form av en rating eller motsvarande, klassificera om objekten i en portfölj till en sämre riskkategori – för att sedan beräkna den förväntade förlusten på nytt utifrån denna förändrade (fiktiva) förutsättning.

En förenklande förutsättning med stresstester är att proceduren inte kräver något ytterligare data än vad som redan finns för att beräkna förväntad förlust på ett konventionellt sätt.

Vidare kan differensen mellan den betingade förväntade förlusten och den förväntade förlusten beaktas som en *approximation* av oförväntad förlust. Antagandet om högre fallissemangsfrekvenser och nettoförluster kan tolkas som att de på ett indirekt sätt ger uttryck för de (positiva) samvariationer som ligger till grund för att det inträffat fler och större kreditförluster än i genomsnitt under de tidsperioder som studerats vid beräkningen av den betingade förväntade förlusten. Även om någon direkt skattning av samvariationer alltså inte ingår i beräkningen kan de fångas på ett indirekt sätt.

Avslutningsvis bör noteras att stresstester kan göras avseende både kreditrisker och likviditetsrisker. I det senare fallet är det endast sannolikheten för fallissemang som är aktuell att variera genom att utbetalningen normalt motsvarar hela det garanterade beloppet. Ett i sammanhanget mer talande begrepp skulle då vara *förväntad utbetalning*, respektive *betingad förväntad utbetalning*.

4.2.4 Tillämpliga modeller

Utifrån en högre grad av komplexitet, än den som stresstester erbjuder, kan i ett andra steg statens risker kvantifieras med hjälp av mer fullskaliga modeller. Dessa syftar i regel till att kvantitativt beskriva sannolikheter för möjliga utfall i en portfölj – i termer av kreditförluster – varefter exempelvis ett mått över Value-at-Risk kan bestämmas.

Det finns ett rikt utbud av litteratur och modeller för analys av kreditrisker ur ett portföljperspektiv, vilka kan ge stöd i ett fortsatt utvecklingsarbete. Bland annat finns ett antal portföljmodeller för kreditriskhantering som är kommersiellt utformade och som enkelt kan upphandlas.

För att avgöra vilka modeller som kan vara lämpliga för statens ändamål krävs dock ytterligare utredning. Det gäller frågor som tillgängligheten på de data som modellerna förutsätter och lämpligheten i olika antaganden och förenklingar som de bygger på. Utan ett sådant arbete skulle det dels saknas en tillräckligt god grund för att bilda sig en klar uppfattning om modellernas användbarhet, dels saknas tillräcklig förståelse för att tolka och presentera resultaten på ett väl avvägt och ansvarsfullt sätt.

En egenutvecklad modell skulle också kunna vara ett alternativ, främst med anledning av att en sådan lösning sannolikt vore lättare att anpassa till statens behov. Under arbetet med att bygga en modell skulle också den nödvändiga förståelsen för hur den fungerar och vilka dess styrkor och svagheter är byggas upp. En nackdel med en sådan ansats är – utöver att den är tidskrävande – att resultaten kan bli svårare att utvärdera. Det gäller åtminstone i jämförelse med exempelvis etablerade beräkningsmodeller som utvärderas löpande av såväl marknadsaktörer som akademiker.

Vi har bedömt att det inom ramen för den här rapporten varken är möjligt eller lämpligt att fördjupa analysen av huruvida det är ändamålsenligt att utöka den kvantitativa analysen till att även omfatta potentiella modeller, eller hur de bör se ut. Till att börja med är en förutsättning för ett sådant arbete att synen på vad som avses med statens risk i detta sammanhang först läggs fast. Vidare är det en analys som bör ha som utgångspunkt att bedöma i vilken mån resultaten från potentiella modeller förväntas bidra till att ytterligare öka tydligheten i bilden av riskerna i statens samlade garanti- och kreditportfölj – inte minst med hänsyn till den komplexitet vi bedömer att arbetet är behäftat med. En sådan analys låter sig bäst göras i ett efterföljande steg till den utökade och förbättrade kvalitativa analys och de stresstester som vi föreslår.

Vårt förslag är därför att regeringen, utifrån en bedömning av de två föreslagna riskperspektiven, ger Riksgälden i uppdrag att i samarbete med övriga berörda myndigheter fortsätta utvecklingsarbetet med att kvantitativt analysera riskerna i statens samlade garanti- och kreditportfölj.

Utvecklingsarbetet ska syfta till att beräkna, eller kvantitativt illustrera, riskerna på ett tillförlitligt och ändamålsenligt sätt.

5 Förslag

Här följer en kortfattad sammanfattning av vårt konkreta förslag till en framtida implementering av en samlad riskanalys.

Vi föreslår att Riksgälden genom ett regeringsbeslut, exempelvis i regleringsbrevet, får i uppdrag att i samarbete med EKN, BKN, Sida och CSN, samt övriga berörda myndigheter, löpande analysera risken i statens samlade garanti- och kreditgivning. Uppdraget bör innehålla följande delar:

- Att Riksgälden årligen till Finansdepartementet med start 2012-03-15 ska lämna en rapport avseende den samlade riskanalysen. Den analys som genomförts fram till den 15 mars 2011, inklusive denna avrapportering, bör dock sammanfattas och inkluderas i det underlag till ÅRS som Riksgälden ska lämna samma datum.
- Att vikten av samarbete mellan berörda myndigheter tydliggörs, och likaså behovet av att samtliga myndigheter ska bistå med nödvändig data och analys.
- Att uppdraget är ett löpande utvecklingsarbete där nya lärdomar kommer att vinnas allteftersom.
- Att rapporten ska innehålla både en kvalitativ och kvantitativ analys av statens garanti- och kreditportfölj.
- Att rapporten åtminstone ska inkludera en analys av både kreditrisker och likviditetsrisker.

6 Konsekvensanalys

Ett löpande arbete med att analysera och genomlysa den statliga kredit och garantiverksamheten fyller ett antal olika syften.

Det finns ett stort värde i att ha en djuplodande analys av den samlade portföljen. Om riskerna är stora ges bättre förutsättningar för att anpassa sitt handlande utifrån denna situation. Om i framtiden statens finansiella status skulle ifrågasättas finns det också en poäng i att tydligt kunna redogöra för sina risker. Som vi beskrivit så har en samlad analys även ett värde i det omvända läget, dvs. att på ett trovärdigt sätt visa att riskerna är låga ger en fördel – speciellt i en omvärld där transparensen är låg.

Det går inte att på ett bra sätt omsätta ovanstående värden i monetära termer. Det kan dock konstateras att behovet av en analys existerar, och att detta ska vägas mot kostnaderna för att genomföra en sådan analys. Vi tror dock att dessa kostnader är betydligt lägre än värdet av analysen.

En kostnad som uppstår är den tid som berörda myndigheter kommer att lägga ned i själva samarbetet med att utveckla analysen. Totalt uppskattar vi att denna tid kommer att uppgå till ca 0,5 årsarbetskrafter. För de myndigheter som inte direkt deltar i utvecklingsarbetet kommer en ökad tidsåtgång att vara begränsad till den tid det tar att lämna dataunderlag och kvalitativa analyser till Riksgälden. Totalt bedömer vi dock att det senare arbetet är av marginell omfattning.

Riksgäldens arbete med att ansvara för att årligen rapportera om de samlade riskerna bedömer vi skulle uppgå till i genomsnitt 1,25 årsarbetskrafter över tiden. Till det kommer kostnader om ett antal hundratusen kronor för att egenutveckla eller köpa systemstöd för analysen.

Totalt uppskattar vi dessa kostnader till ca 3,3 miljoner kronor årligen inklusive systemstödkostnader. Enligt vårt förslag till finansiering i andra avsnittet skulle det för Riksgälden medföra ett ökat årligt anslagsbehov om samma belopp – allt annat lika.

I ärendet har riksgäldsdirektören Bo Lundgren beslutat efter föredragning av Mikael Håkansson. I den slutliga handläggningen har även chefsekonom Lars Hörngren, avdelningschef Magnus Thor och enhetschef Kristoffer Ekström deltagit.

Bo Lundgren

Mikael Håkansson

Kopia till: Exportkreditnämnden, Statens bostadskreditnämnd, Styrelsen för internationellt utvecklingssamarbete, Centrala studiestödsnämnden och Utrikesdepartementet.

Appendix 1

Förslag på rapportinnehåll

I detta appendix lämnas en preliminär struktur för den årliga rapport som Riksgälden föreslår.

1 Garanti- och kreditmodellen

Att inledningsvis presentera den statliga garanti- och kreditmodellen gör det pedagogiskt enklare att beskriva behovet av en samlad riskanalys och att sätta olika risker i rätt perspektiv. Vi ser därför framför oss att rapporten inleder med att övergripande beskriva dessa principer.

2 Analys ur ett kreditriskperspektiv

Kvalitativ analys

I ett första steg bör en tydlig bild ges över storleken på statens åtaganden och hur stor den förväntade förlusten beräknas vara. Siffrorna kan ställas i relation till exempelvis statskund och BNP, samt innehålla jämförelsedata över åren. Vidare bör åtagandena beskrivas utifrån olika indelningar, t.ex. ansvariga myndigheter och utgiftsområden.

Riskmässig kategorisering

Rapporten bör även innehålla en "heat map". I den grupperas garantier och krediter i tre kategorier; röd, gul och grön. Dessa skulle motsvara hög risk, neutral risk och låg risk. Det ger en bild av vilka åtaganden som har relativt stor risk – vilket kan föranleda en mer fördjupad analys.

Stresstester

Stresstester syftar till att utförligt studera de negativa händelser som sällan eller nästan aldrig förväntas inträffa. Förenklat kan detta beskrivas som att fördjupat analysera en mindre del av de utfall som finns i en analys av den oförväntade förlusten.

Kvantitativ portföljbeskrivning

Som en påbyggnad på föregående stresstester kan andra kvantitativa modeller användas för att ge en mer fullständig bild av den oförväntade förlusten i den samlade portföljen. Dessa modeller är mer komplicerade att utföra än stresstester, men nödvändigtvis inte bättre på att belysa de risker som avses. Utifrån resultaten från stresstesterna kan det dock dras

slutsatser kring vilka andra kvantitativa modeller som är lämpliga att använda.

3 Analys ur ett likviditetsperspektiv

Strukturen i detta avsnitt är i stort sett tänkt att vara den samma som i det föregående avsnittet om kreditrisk.

4 Implicita åtaganden gentemot finansiell sektor

Insättningsgarantin och bankgarantiprogrammet är beloppsmässigt två av de största explicita åtaganden som staten har. Som beskrivits i avsnitt 1.3 finns det dock goda skäl för att beskriva och analysera dessa risker på ett annorlunda sätt än övriga explicita garantier, dvs. att analysen behöver utgå från det faktum att staten har stora implicita åtaganden gentemot den finansiella sektorn.

Ett preliminärt angreppssätt vore att analysera hur mycket det, givet olika typer och grader av finansiella kriser, skulle kosta staten att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Kostnaden skulle exempelvis kunna kvantifieras genom uppskattningar av hur mycket nytt eget kapital som skulle behövas för att återställa förtroendet i banksystemet. Under denna del ser vi att analysen med fördel borde kunna genomföras i samarbete med Riksbanken och Finansinspektionen.

5 Fördjupad analys och utvecklingspotential

Som vi tidigare konstaterat är den samlade garanti- och kreditportföljen både stor och komplex att analysera. Det innebär att det löpande kommer att finnas utvecklingsarbete att genomföra. En rapport bör därför också innehålla en beskrivning av hur detta utvecklingsarbete är tänkt att se ut både på kort och på lång sikt.