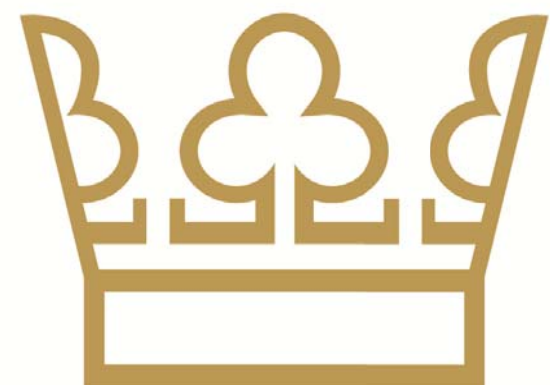


# Statens garantier och krediter – en riskanalys

15 mars 2012



<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>1</b>
<b>INLEDNING</b>	<b>2</b>
Bakgrund	2
Ett långsiktigt utvecklingsarbete	2
En relevant påbyggnad till ett redan väl utformat system	3
Övergripande avgränsningar	3
Rapportens disposition	4
<b>DEN STATLIGA GARANTI- OCH KREDITMODELLEN</b>	<b>5</b>
Ramverkets bakgrund	5
Principen om långsiktig kostnadstäckning	5
Begreppet förväntad kostnad	6
Konstruktionen med redovisningsmässiga reservkonton	7
En fördjupad analys utifrån ett redan solitt ramverk	7
<b>ANALYS AV KREDITRISKER</b>	<b>10</b>
Kreditrisk	10
Verksamhetens effekter	10
Den ordinarie portföljens storlek	13
Oförväntade förluster	13
Den ordinarie portföljens egenskaper	15
Slutsatser om kreditrisker	20
<b>ANALYS AV LIKVIDITETSRISKER</b>	<b>21</b>
Likviditetsrisk	21
Slutsatser om likviditetsrisker	27
<b>ÅTAGANDEN I DEN FINANSIELLA SEKTORN</b>	<b>29</b>
Inledning	29
Den senaste finanskrisen	31
Slutsatser	32

## RIKSGÄLDENS UPPDRAG

Riksgäldskontoret ska, enligt bestämmelserna i 4 och 10 §§ förordning (2011:231) om underlag till årsredovisning för staten, senast den 15 mars varje år redovisa uppgifter om statens utlåning och garantier.

Riksgäldskontoret ska vid samma datum även lämna en separat rapport till Finansdepartementet, innehållande en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter. Rapporten ska innehålla både en kvalitativ och kvantitativ riskanalys av statens garanti- och kreditportfölj samt utgå från följande två riskperspektiv:

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

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

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

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

# Sammanfattning

Statens portfölj av garantier och krediter har ökat markant de senaste åren. Behovet av en fördjupad portföljanalys har därför blivit större. Det gäller oberoende av vad analysen visar, då ökad transparens och förbättrad information om portföljen och dess risker ofrånkomligen är positiv. Om analysen skulle visa på stora, eller på något annat sätt obekväma risker, kan det utgöra ett betydelsefullt underlag för beslutsfattare i bedömningen av huruvida det finns behov av att vidta särskilda åtgärder för att minska riskerna. Om analysen i stället visar på små risker är också det värdefull information att kunna kommunicera till exempelvis statens långgivare.

I denna rapport presenterar Riksgälden för första gången, i samverkan med övriga garanti- och kreditmyndigheter, en fördjupad bild av riskerna i portföljen. Arbetet med rapporten har bestått av två delar. Den första har varit att övergripande identifiera vad en samlad riskanalys på sikt bör inkludera, det vill säga att ännu bättre förstå vilka olika risker som är relevanta att analysera och på vilka grunder. Det utvecklingsarbetet är ännu inte färdigt, varför den aspekten av arbetet endast i en mindre omfattning fångas upp av rapporten. Framtida utgåvor av denna årliga rapport kommer däremot att inkludera ytterligare aspekter av risk. Den andra delen av arbetet har siktat mot ett mer kortsiktigt mål. Det är att presentera ett underlag för att, trots det omfattande analysarbete som kvarstår, ge en konkret bedömning av statens kreditrisk respektive likviditetsrisk kopplad till garanti- och kreditgivning.

Stora kreditförluster i portföljen har konsekvenser för statens förmögenhetsställning. Det kan beskrivas som den kreditrisk som portföljen innebär för staten. I vår inledande analys av kreditriskerna har vi översiktligt studerat portföljens sammansättning. Den uppvisar inte några påtagligt negativa egenskaper. Med det sagt ska det påpekas att kreditrisken i portföljen till stor del är beroende av hur stora samvariationer som finns i riskerna hos de olika garantierna och krediterna. En sådan analys är komplex och har ännu inte kunnat genomföras eftersom den kräver ett mer långsiktigt utvecklingsarbete.

En översiktlig bedömning ger vid handen att det utifrån statens starka finanser på goda grunder likväl kan antas att risken är begränsad för att portföljen i sig skulle leda till några problem för staten i sin helhet. För att påvisa det tydligare, och på ett ännu mer trovärdigt sätt, är det nödvändigt att genomföra en fördjupad och mer kvantitativ analys av kreditriskerna i portföljen. Det leder oss in på behovet av att analysera så kallade oförväntade förluster, vilket är ett utvecklingsområde som vi pekar ut i rapporten.

Oavsett resultatet av en framtida fördjupad analys så behöver riskerna i garanti- och kreditportföljen, som denna rapport tar sikte på, ställas i relation till statens finansiella ställning i sin helhet. Det är dessutom viktigt att framhålla att portföljen endast utgör en mindre del av de olika risker som staten faktiskt bär. Utan dessa perspektiv finns risken att felaktiga slutsatser dras av analysen. För ju starkare statens finansiella ställning är, desto mer kreditrisk kan bäras utan några oroväckande konsekvenser. En relevant konsekvensanalys av olika möjliga utfall i portföljen skulle också behöva inkludera andra områden där staten står risk för ökade utgifter eller inkomstbortfall. Det senare beror på att stora förluster i portföljen sannolikt sammanfaller med någon form av samhällsekonomisk kris. En analys av statens samlade förmåga att bära riskerna i portföljen, och en konsekvensanalys på ett övergripande plan inom staten, går dock vida utöver det uppdrag som denna rapport innefattar. Däremot ger analysen inom uppdraget en tydligare bild av den specifika risk som är förknippad med garanti- och kreditportföljen. En sådan bild bidrar också till bättre förutsättningar att kunna göra mer övergripande analyser av exempelvis samhällsekonomiska kriser, om ett sådant behov skulle uppstå.

Vår inledande analys av likviditetsrisken visar att den risk som kan härledas till garantiportföljen är mycket låg. Slutsatsen grundar sig på två bedömningar. Givet statens starka finansiella ställning och likviditetsberedskapen inom statsskuldsförvaltningen bedömer vi att risken är i stort sett obefintlig för att själva upplåningen för att infria garantier skulle vara svår att genomföra. På samma grunder bedömer vi att risken för merkostnader i samband med upplåningen på grund av själva infriandet av utfärdade garantier är mycket låg.

De åtaganden som är kopplade till den finansiella sektorn behöver analyseras utifrån det faktum att staten har skäl att undvika situationer där systemviktiga institut okontrollerat går omkull. Annars skulle den finansiella stabiliteten äventyras, vilket gör det rationellt för staten att agera så att sådana scenarier undviks – ytterst genom att ta över ägandet till en krisande bank. Givet en sådan slutsats är det nödvändigt att också belysa statens implicita åtagande gentemot den finansiella sektorn. Utifrån det anser vi att de explicita åtagandena inom detta område inte på ett rättvisande sätt kan analyseras på samma vis som de ordinarie garantierna i portföljen. Sammantaget är vår bedömning att dessa frågor är så komplexa att de måste lämnas till vidare analys i kommande riskrapporter. Den fortsatta inriktningen behöver också diskuteras med Finansdepartementet.

# Inledning

## Bakgrund

Regeringen påpekade 2008 i Årsredovisning för staten att det saknas en fullständig analys av statens risker i den samlade garantiportföljen.<sup>1</sup> Osäkerhet kring utfallet av verksamheten var otillräckligt belyst. Det efterfrågades därför en analys av så kallade oförväntade förluster på en aggregerad nivå inom staten.

Det saknas i dag en tillräckligt omfattande analys av statens risker i den samlade garanti- och kreditportföljen. I Årsredovisning för staten ges endast en översiktlig analys av hela portföljen. Sedan tidigare beräknar Exportkreditnämnden (EKN) och Styrelsen för internationellt utvecklingsarbete (Sida) oförväntade förluster i sina egna portföljer. Uppgifterna ger dock inte någon tydlig bild av oförväntade förluster sett till hela statens portfölj. Det beror på att övriga garanti- och kreditmyndigheter inte gör motsvarande beräkningar, men främst på att enskilda myndigheters beräkningar inte går att addera var för sig för att uppnå en portföljanalys. Det gäller inte minst på grund av att det som redovisas som en större risk i en begränsad del av statens verksamhet, till exempel hos en specifik myndighet, inte nödvändigtvis utgör ett problem för staten som helhet – eller ens den samlade garanti- och kreditportföljen.

Riksgälden avsåg att under 2008 – i samarbete med övriga berörda myndigheter – undersöka möjligheten att på sikt ta fram ett verktyg för att bedöma sannolikheten att riktigt stora förluster inträffar i statens portfölj. Med andra ord att inte enbart uppskatta den förväntade förlusten utan även analysera den oförväntade förlusten för statens samlade garantier och krediter. Arbetet fick dock nedprioriteras på grund av den finansiella kris som tog fart under 2008.

I samband med den finansiella krisen ökade den nominella volymen utfärdade garantier och krediter kraftigt. Störst var ökningen av insättningsgarantin om mer än 450 miljarder kronor. Men stora volymökningar kan också hänföras till bland annat det statliga garantiprogrammet för bankers och kreditinstituts upplåning och exportkreditgarantier. Behovet av att genomföra en djupare analys av statens samlade kreditrisker, och deras potentiella inverkan på statens finanser, har därmed ökat.

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.<sup>2</sup> Uppdraget utfördes i samråd med bland andra övriga garanti- och kreditmyndigheter och avrapporterades under hösten 2010.<sup>3</sup>

Under 2010 påpekade Finansutskottet att regeringen låtit vänta med arbetet med att utveckla riskbedömningar för de statliga garantierna.<sup>4</sup> Riksrevisionen efterfrågade också en förbättrad riskrapportering till riksdagen.<sup>5</sup>

I maj 2011 fick Riksgälden i uppdrag av regeringen att i samverkan med EKN, Statens bostadskreditnämnd (BKN), Sida och Centrala studiestödsnämnden (CSN), samt övriga berörda myndigheter, lämna en separat rapport till Finansdepartementet innehållande en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter.

## Ett långsiktigt utvecklingsarbete

I rapporten presenterar Riksgälden, i samverkan med övriga garanti- och kreditmyndigheter, för första gången en fördjupad bild av de samlade riskerna i portföljen.

Mot bakgrund av att analysen är den första i sitt slag, både till form och till innehåll, så ställs nya krav på hur olika uppgifter praktiskt tas fram och sammanställs av berörda myndigheter. Konsekvensen av det är att en del av engagemangen inte har inkluderats i samtliga de riskorienterade beskrivningar av portföljen som presenteras (se vidare resonemangen gällande övergripande avgränsningar på sidan 3). I det fortsatta utvecklingsarbetet ser vi framför oss att analysen kompletteras med uppgifter som omfattar fler engagemang i portföljen.

Arbetet som ligger till grund för rapporten har bestått av två delar. Den första har gått ut på att övergripande identifiera vad en samlad riskanalys på sikt bör inkludera, det vill säga vilka olika risker som är relevanta att beskriva – till exempel kvantitativt – och på vilka grunder. Det arbetet är inte klart, varför enbart vissa områden endast kortfattat presenteras i rapporten. Men innan ett större fokus läggs på dessa utvecklingsområden avser vi att stämna av inriktningen på det fortsatta arbetet med Finansdepartementet. Den andra delen av arbetet har siktat mot ett mer kortsiktigt mål. Det är att försöka presentera ett underlag för att konkret, trots att ett

<sup>1</sup> Se "Årsredovisning för staten 2007", daterad den 16 april 2008.

<sup>2</sup> Se "Regleringsbrev för budgetåret 2010 avseende Riksgäldskontoret" (Fi2009/7941).

<sup>3</sup> Se Riksgäldens rapport till regeringen "Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter" (Dnr 2010/1842).

<sup>4</sup> Se "Årsredovisning för staten 2009" (2009/10:FiU26).

<sup>5</sup> Se bland annat Riksrevisorernas årliga rapport 2010 (Dnr 30-2010-0295).

omfattande analysarbete kvarstår, kunna ge en bild av statens kreditrisk respektive likviditetsrisk.

Ett av de framtida utvecklingsområden som vi särskilt vill peka på är en analys av så kallade oförväntade förluster, vilken bland annat kan bidra till att bättre förstå och illustrera förekomsten av eventuella samvariationer i portföljen. En sådan fördjupad analys bör föregås av en förstudie som ser över både möjligheter och svårigheter med det praktiska genomförandet av analysen, inte minst mot bakgrund av att oförväntade förluster är komplexa att kvantitativt beräkna. Vi ser dock att det finns en god potential i att kunna genomföra en mer fördjupad analys i frågan.

## En relevant påbyggnad till ett redan väl utformat system

Det är viktigt att påpeka att det övergripande behovet av en portföljanalys gäller oaktat att den statliga garanti- och kreditmodellen redan ger en ansvarsfull riskhantering. Om analysen visar på stora eller på annat sätt obekväma risker kan det utgöra ett betydelsefullt underlag för beslutsfattare i bedömningen av om det finns behov av att vidta ytterligare åtgärder för att öka motståndskraften mot störningar eller för att minska riskerna. Detta avser särskilda åtgärder utöver de robusta riskhanteringsmekanismer som redan finns i den statliga garanti- och kreditmodellen, till exempel i hanteringen av statsskulden eller till och med i bedömningen av det budgetpolitiska utrymmet. Den fördjupade analys som nu påbörjats gör det således möjligt att vid behov inkludera risker kopplade till garantier och krediter i en samlad statsfinansiell riskbedömning. Eftersom både reguljära utgifter och utfallen i garanti- och kreditportföljen påverkar statens finanser är en sådan analys en principiellt viktig del av ett väl fungerande budgetpolitiskt ramverk.

Om analysen i stället visar på små risker är också det värdefull information att kunna kommunicera till exempelvis statens långivare. Ytterst kan det på marginalen bidra till att skapa ännu bättre förutsättningar för låga räntekostnader för statsskulden.

## Övergripande avgränsningar

Den första, och mest omfattande, delen av rapporten innehåller en analys av statens *ordinarie* garanti- och kreditportfölj, vilket är ett begrepp som används genom hela rapporten. Den delen avser sådana garantier och krediter som inte rör statens roll att värna om den finansiella stabiliteten eller tillhandahålla konsumentskydd på den finansiella marknaden.

I den avslutande delen, där vi belyser åtagandena i finanssektorn, har vi valt att utgå ifrån ett annat synsätt på riskerna jämfört med analysen av den ordinarie portföljen.

## Den ordinarie portföljen

I olika delar av rapporten finns fler avgränsningar gällande den ordinarie portföljen än de som kan härledas till insättningsgarantin och det statliga bankgarantiprogrammet. Det mest utmärkande området gäller utlåningen med kreditrisk. Denna verksamhet har inte tidigare – det vill säga innan beslut om den reviderade budgetlagen togs under 2011 – omfattats av budgetlagens regler. Det medför att inga förväntade kostnader har redovisats för krediter på samma sätt som för de statliga garantierna. Därmed har det inte heller varit möjligt att inom en begränsad tid ta fram och presentera riskorienterade uppgifter för dessa engagemang. Däremot har nedskrivningar av lånen löpande redovisats av myndigheterna med beaktande av uppskattade osäkra fordringar. De bokföringsmässiga uppgifterna har dock i denna kontext ett begränsat värde för att beskriva statens risktagande i utlåningen. Den främsta anledningen till det är att riskorienterade uppgifter i regel är av en mer framåtblickande natur än motsvarande redovisningsuppgifter.

Förutsättningarna avseende merparten av krediterna innebär ofrånkomligen avgränsningar i de riskanalyser som presenteras i rapporten. Dessa avgränsningar yttrar sig på olika sätt. I vissa delar saknas riskorienterade uppgifter för en del engagemang helt, i andra delar kompletteras alternativa uppgifter med kvalitativa resonemang. Särskilt tydlig blir förekomsten av avgränsningar för studielånen, vilka utgör en mycket stor del av statens samlade krediter.

På samma grunder som nämnts ovan har de beloppsmässigt små lån som ges av Tillväxtverket, Energimyndigheten, Kammarkollegiet och Länsstyrelserna exkluderats helt i underlagen till olika riskanalyser i rapporten.

Liknande omständigheter gäller även för vissa garantier i den ordinarie portföljen, även om omfattningen av undantagen är mindre än motsvarande för krediter. Utmärkande exempel är de garantikapital som staten utfärdat till förmån för internationella finansieringsinstitutioner och medlemsbanker, och de garantier som ställts ut av olika affärsverk. Inte heller för dessa åtaganden beräknas och redovisas i dag några förväntade kostnader.

## Åtaganden i den finansiella sektorn

När vi belyser statens åtaganden i den finansiella sektorn så pekar vi på att en stor del av risken är nära kopplad till det implicita åtagande som staten har i och med värnandet om finansiell stabilitet. De explicita åtagandena, främst

insättningsgarantin och bankgarantiprogrammet, bör därför inte analyseras på samma grunder som den ordinarie portföljen. Att vi inom detta område valt en annan utgångspunkt när vi belyser dessa åtaganden, jämfört med ordinarie garantier och krediter, innebär en avgränsning – men den bedöms samtidigt vara både nödvändig och relevant.

## Rapportens disposition

I det inledande avsnittet sammanfattar vi de mest tongivande delarna i den statliga garanti- och kreditmodellen. Utöver det lyfter vi fram att rapporten är en fördjupad riskanalys utifrån ett redan solitt ramverk. I de två följande avsnitten presenteras olika analyser och slutsatser gällande kreditrisker respektive likviditetsrisker som kan härledas till garanti- och kreditportföljen. Avslutningsvis belyser vi statens åtaganden inom den finansiella sektorn och de kopplingar som finns till statens roll att värna om den finansiella stabiliteten.

# Den statliga garanti- och kreditmodellen

*De grundläggande principer som gäller för garanti- och kreditgivningen inom staten är en given utgångspunkt i analysen av de samlade riskerna i den ordinarie garanti- och kreditportföljen. I avsnittet sammanfattar vi de mest tongivande delarna i den statliga garanti- och kreditmodellen. Vi pekar också på att denna rapport är en fördjupad riskanalys utifrån ett redan solitt ramverk. De nya elementen består i första hand i en fördjupad analys av kredit- och likviditetsrisker, och att dessa analyser görs på portföljnivå.*

## Ramverkets bakgrund

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

När den så kallade budgetlagen antogs i mitten av 1990-talet slogs det fast en modell för statlig garantigivning. Under perioden fram till och med 2001 invärderades befintliga garantier i det nya systemet. Från och med 2002 omfattade därmed principerna i garantimodellen även de äldre garantier som utfärdats före modellens införande. I den reviderade budgetlagen (2011:203) förtydligades principerna för den statliga garantigivningen. Samtidigt bestämdes att motsvarande principer även ska tillämpas för statlig utlåning med kreditrisk. Det innebär att det nu finns enhetliga och tydliga regler för både garantier och krediter. Det är denna ordning som ligger till grund för de resonemang och analyser som presenteras i rapporten, trots att hanteringen av utestående krediter ännu inte fullt ut anpassats till de nya reglerna.

I förordningen (2011:211) om utlåning och garantier kompletteras budgetlagen med mer detaljerade regler. Av olika skäl omfattas inte samtliga typer av garantier och krediter av denna förordning. Några av undantagen är studielån, villkorlån, utvecklingskapital, insättningsgaranti och sådana åtaganden som ryms inom lagen om statligt stöd till kreditinstitut. Det betyder dock inte att de är oreglerade. Exempelvis regleras insättningsgarantin och det statliga bankgarantiprogrammet i särskild lag som därmed tar över budgetlagens mer generella regler.

Sammantaget vilar den statliga garanti- och kreditmodellen på ett antal bestämmelser som syftar till en både ansvarsfull och kostnadseffektiv hantering av de finansiella risker som garanti- och kreditgivningen ger upphov till. Flertalet av bestämmelserna kan sägas bidra såväl till att staten undviker att ta på sig vissa typer av oönskade risker, som till att minska statens risktagande i

stort. Som bakgrund till en portföljanalys finns det anledning att kortfattat beskriva några av de tongivande delarna i modellen.

## Principen om långsiktig kostnadstäckning

En bärande princip är att en avgift som motsvarar statens förväntade kostnad, med anledning av en utfärdad garanti eller kredit, ska tas ut. Med det avses i huvudsak den kostnad som följer med risken att mottagaren av en statlig garanti eller kredit inte fullgör sina åtaganden, ett så kallat fallissemang som vanligtvis medför en kreditförlust. Den förväntade kostnaden innefattar dels förväntad kreditförlust (vanligtvis förkortad förväntad förlust), dels de administrationskostnader som är förknippade med garantin eller krediten.

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

Genom att statliga garantier och krediter är förenade med denna avgift kompenserar sig staten för den förväntade kostnaden för åtagandet. Den på förhand förväntade utgiften motsvaras därmed av en på förhand fastställd inkomst – och statsfinanserna är därmed i teorin opåverkade vid tidpunkten för beslutet om en statlig garanti eller kredit. Om lån- eller garantitagaren tillåts betala en avgift som är lägre än den förväntade kostnaden uppkommer en statlig subvention. För att stärka den ekonomiska transparensen ska denna subvention finansieras på annat sätt, vilket oftast innebär att ett anslag belastas med en summa som motsvarar subventionen. Det medför i sin tur att utgiften för subventionen behöver vägas mot andra utgifter i statens budget och därmed konkurrerar om utrymme under utgiftstaket. Följaktligen behandlas den förväntade kostnaden för en statlig garanti eller kredit på samma sätt som andra utgifter inom staten.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> I vissa fall kan riksdagen besluta att de faktiska kreditförlusterna i stället finansieras med anslagsmedel i den takt de uppstår. Det istället för att på förhand finansiera den



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. Likväl påverkas statsfinanserna, eftersom den subventionerade avgiften tar i anspråk utrymme under utgiftstaket och på så sätt tränger undan andra utgifter. Effekten att staten ska stå rustad för att hantera framtida kreditförluster uppnås således även i det fallet.

En modell där avgifter, inklusive eventuella överföringar av anslagssubventionerade avgifter, sätts lika med statens förväntade kostnad innebär en försäkringsmässig självkostnadsprincip. De samlade avgifterna på lång sikt förväntas på så sätt motsvara kostnaderna för kreditförluster och administration. I praktiken kommer dock utfallen i verksamheten att variera över tiden, och från tid till annan avvika från det förväntade utfallet – både positivt och negativt. Modellen liknar således i mångt och mycket en konventionell försäkringsverksamhet, där avgifter från ett större antal skadefria engagemang förväntas täcka de kostnader som ett förhoppningsvis mindre antal skadefall (kreditförluster) ger upphov till.

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

Staten tar i enlighet med huvudregeln i budgetlagen inte ut någon riskpremie.<sup>7</sup> 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 krediter. 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 i detta sammanhang endast är marginellt riskneutral, det vill säga för risker som inte är alltför stora i relation till statens hela balansräkning.

---

*förväntansmässiga kostnaden genom räntepåslag eller avgifter. Detta gäller exempelvis för studielånen.*

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

En förutsättning för att tillämpa ett synsätt där staten inte tar ut någon riskpremie, utöver den förväntade kostnaden, är att det är fråga om verksamheter där staten har genuina samhällseliga skäl att engagera sig. Det följer av att en garanti eller ett lån som lämnas utan krav på riskpremie i marknadsmässiga termer innefattar en subvention – och det är ofta mindre lämpligt (och i vissa fall otillåtet) för staten att ge subventioner utan särskilda skäl. Utan en sådan restriktion ökar också sannolikheten för att garanti- och kreditportföljen blir så omfattande att riskerna inte längre framstår som marginella.

## Begreppet förväntad kostnad

Att utfärda en statlig garanti eller kredit innebär en exponering mot en eller flera framtida händelser (så kallade utfall) om vilka det vid tidpunkten för beslutet saknas fullständig information. Bakgrunden till det är helt enkelt att framtiden av naturliga skäl är okänd, eller annorlunda uttryckt oförutsägbar.

Däremot är storleken av de möjliga utfallen vanligtvis känd på förhand, men inte hur sannolika de är vart och ett.<sup>8</sup> Det grundar sig på att vi inte med säkerhet vet vad sannolikheten är att en garanti- eller kredittagare inte fullgör sina förpliktelser, ett så kallat fallissemang. Det finns också en osäkerhet kring hur mycket som kan återvinnas vid ett eventuellt fallissemang. Det går dock att göra uppskattningar av det genomsnittliga värdet på dessa två parametrar. Men i denna kontext är det viktigt att skilja mellan kunskap (som är begränsad till de möjliga utfallen) och tro (i form av uppskattningar av olika sannolikheter).

I praktiken uppskattas sannolikheter för fallissemang och återvinningar vanligtvis med hjälp av statistiska metoder. Det sker ofta med stöd av information som bygger på tidigare händelser, exempelvis sammanställningar av historiska observationer, som sedan extrapoleras framåt i tiden. Uppskattningarnas kvalitet är därmed beroende av i vilken mån tidigare händelseförlopp som studerats kan förväntas upprepa sig på ett liknande sätt i framtiden.

Med kännedom om samtliga möjliga utfall, och tillfredsställande uppskattningar av tillhörande sannolikheter, kan den förväntade kostnad som följer med en statlig garanti eller kredit beräknas relativt enkelt. Resultatet återger det sannolikhetsviktade medelvärdet (ett så kallat väntevärde) av samtliga möjliga händelser.

Att metodmässigt utgå från förväntad kostnad har flera styrkor. Bland annat medför det att risken i samband med

<sup>8</sup> Det är vanligt att terminologiskt skilja på objektiv risk då sannolikheterna för de möjliga utfallen är givna (till exempel i ett tärningsspel) och subjektiv risk då sannolikheterna i stället måste uppskattas.

utfärdandet av en statlig garanti eller kredit aldrig är noll.<sup>9</sup> Men framför allt så utgör beräkningar av förväntade kostnader grundbulten för att uppnå en ansvarsfull och kostnadseffektiv statlig garanti- och kreditmodell. Det gäller både vid fastställandet av de avgifter som ska finansiera verksamheten och den uppföljning och redovisning som är nödvändig för att löpande ge en bild av riskerna.

## Konstruktionen med redovisningsmässiga reservkonton

Garanti- och kreditmodellen är konstruerad så att utfallen hanteras utanför statsbudgetens inkomstitlar och anslag. Avgiftsintäkter, inklusive anslagsmedel för att täcka eventuella subventioner, förs inte mot inkomstitel utan redovisas på särskilda reserver. På motsvarande sätt redovisas kreditförluster mot reserverna. Eventuella återvinningar med anledning av konstaterade kreditförluster tillförs sedan samma reserver. Det är viktigt att notera att upprättade reserver endast utgör redovisningsmässiga konton hos Riksgälden. Ett undantag är de reserver i utländsk valuta som EKN upprättat, vilka är placerade utanför staten. Det sammanhänger främst med att Riksgälden inte har inlåningskonton i utländsk valuta. Att generellt skapa särskilda tillgångs- och likviditetsportföljer som riskbuffertar skulle i många fall tillföra risker snarare än reducera dem. För det första har få tillgångar bättre kreditvärdighet eller högre likviditet än de som svenska staten själv ger ut. 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.

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

Till varje reserv finns en obegränsad kredit kopplad, vilket hanterar den budget- och redovisningsmässiga frågan om hur kreditförluster som överstiger de ackumulerade medlen i reserven ska redovisas. På så sätt kan reserverna från tid till annan tillåtas vara negativa. Följaktligen är reservkontona i sig inte nödvändiga för att hantera kreditförluster. Regeringen (i praktiken Riksgälden) – enligt det bemyndigande som årligen lämnas med stöd av budgetlagen – har ändå rätt att ta upp lån för detta ändamål. Men genom att uttryckligen redovisa reservkonton blir det enklare att över tiden följa upp de

faktiska resultaten i verksamheten och målet om långsiktig kostnadstäckning.

De sammanlagda tillgångarna i garanti- och kreditverksamheten består inte bara av behållningen på det räntekonto som ansvarig myndighet har hos Riksgälden. En annan betydande tillgång kan vara de så kallade regressfordringar som uppstått vid infrianden av garantier, eller det återstående värdet av utestående fordringar efter konstaterade fallissemang på utfärdade lån. Dessutom utgör det riskjusterade nuvärdet av avtalade men ännu inte inbetalda framtida avgifter för befintliga åtaganden en tillgång. Det är således det sammanlagda värdet av dessa tillgångar som ska jämföras med de förväntade kostnaderna i garanti- och kreditverksamheten.

I ett resonemang kring reserver och specifika tillgångar i verksamheten behöver det understrykas att riskerna är en del av statens hela balansräkning – just på grund av att åtagandena utfärdats av staten. Däremot bereds och beslutas det om dessa åtaganden inom olika departement respektive utgiftsområden, de administreras av olika myndigheter och redovisas på olika reservkonton hos myndigheterna. Men inget av det förändrar det faktum att det är staten som helhet som står bakom åtagandena och därmed bär riskerna.

## En fördjupad analys utifrån ett redan solitt ramverk

Den statliga garanti- och kreditmodellen är ett konkret och ansvarsfullt verktyg för att hantera de risker som staten tar på sig. Inte minst gäller det den bärande principen om en långsiktig kostnadstäckning, genom att ta ut avgifter för förväntad kostnad, och konstruktionen med redovisningsmässiga reserver. Detta solida regelverk kompletteras med diverse krav och restriktioner i den mer detaljerade utlånings- och garantiförordningen som bland annat syftar till att i möjlig mån styra bort vissa typer av oönskade risker.

Modellen är inte fullkomlig, men utgör en väl anpassad avvägning mellan ett medvetet risktagande och ett ansvarsfullt sätt att hantera de risker som en statlig garanti- och kreditgivning ger upphov till. Med andra ord handlar det inte om att minimera riskerna till varje pris, utan att så långt som möjligt säkerställa att staten tar rätt typ av risker för att sedan hantera dem på bästa sätt. På så sätt kan statliga garantier och krediter bidra till att uppfylla olika politiska mål samtidigt som kostnaderna synliggörs och hanteras.

Ovanstående är en nödvändig insikt utifrån att en portföljanslys syftar till att ge en fördjupad bild av de risker som följer med statliga garantier och krediter. De risker som lyfts fram ska dock inte likställas med brister som

<sup>9</sup> I praktiken kan det dock finnas situationer där den förväntade förlusten för enskilda åtaganden avrundas till noll.

behöver rättas till i den befintliga garanti- och kreditmodellen. De bör snarare ses som risker vilka det finns god anledning att identifiera och förstå, så att de vid behov kan begränsas.

Analysen behöver också sättas in i ett större sammanhang. I annat fall kan riskerna tolkas på ett felaktigt sätt mot bakgrund av att garanti- och kreditverksamheten på intet sätt är unik när det gäller osäkerhet om det framtida utfallet och därmed effekter på statens finanser. 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 kan utgöra källor till statsfinansiell osäkerhet, så som till exempel regelstyrda transfereringar.

Det finns dock aspekter av riskerna i den statliga garanti- och kreditverksamheten vilka motiverar att de tas upp och analyseras särskilt. För även om det på ett liknande sätt finns en tröghet i möjligheten att frigöra sig från andra typer av statliga åtaganden, så kan riksdagen trots allt anpassa lagstiftning och regelverk som rör exempelvis transfereringssystemen. När det kommer till utfärdade garantier och krediter så utgörs de dock av ingångna civilrättsliga avtal som staten inte ensidigt kan dra sig ur. Dessutom omfattas inte utgifterna för realiserade kostnader i garanti- och kreditverksamheten av det utgiftstak som finns för de aggregerade utgifterna på statsbudgeten. Det innebär att det inte finns samma automatiska transparens och tydlighet för kostnaderna inom garanti- och kreditverksamheten som för utgifterna under utgiftstaket, och att realiserade kostnader inte prioriteras mot andra utgifter i budgetprocessen.

## DEN SAMLADE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN

### BOSTADSGARANTIER

Statliga bostadsgarantier utfärdas, förvaltas och redovisas av Statens bostadskreditnämnd (BKN).

Bostadsgarantier:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
Bostadskreditgarantier	2 208
Förvärvsgarantier	0,1

### EXPORTGARANTIER

Statliga exportgarantier ges i olika former för att främja svensk export och svenska företags internationalisering. Garantierna hanteras av Exportkreditnämnden (EKN).

Exportgarantier:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
Fordringsförlustgarantier	17 982
Tillverknings- och fordringsförlustgarantier	5 632
Kreditgarantier	106 003
Växelgarantier	922
Rembursgarantier	873
Rörelsekreditgarantier	65 357
Motgarantier	6 216
Säkerhetsgarantier	3 199
SLV-garantier	2 118
Investeringsgarantier	2 096

### GARANTI- OCH KREDITBISTÅND

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

Garanti- och kreditbistånd:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
U-kreditgarantier	1 033
Fristående garantier	167
Biståndskrediter och villkorsslån	542

### STUDIELÅN OCH HEMTRUSTNINGSLÅN

En mycket stor del av statens samlade utlåningsvolym består av studiestöd i form av studielån. Lånen beviljas och hanteras av Centrala studiestödsnämnden (CSN).

CSN hanterar även hemutrustningslån till utländska medborgare, främst flyktingar.

Studielån och hemutrustningslån:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
Studielån	189 891
Hemutrustningslån	1 501

### FINANSIELL STABILITET OCH KONSUMENTSKYDD

Staten har en central roll i att värna om den finansiella stabiliteten. I det ansvaret ryms bland annat insättningsgarantin och det statliga garantiprogrammet för bankers och kreditinstituts upplåning.

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

Det är Riksgälden som administrerar dessa verktyg.

Garantier inom finansiell sektor:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
Bankgarantiprogrammet	90 735
Insättningsgarantin	1 138 533
Investerarskyddet	- <sup>10</sup>

### ÖVRIGT

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

En stor del av de utestående beloppen förvaltas och redovisas av Riksgälden. Resterande del hanteras bland annat av Tillväxtverket, Energimyndigheten, Kammarkollegiet och Länsstyrelserna.

Övriga garantier och krediter:	2011-12-31
<i>Miljoner kronor</i>	
Garantier till fordonsindustrin	1 700
Kreditgarantier inom infrastruktur	22 282
Internationella åtaganden	6 287
Kapitaltäckningsgarantier	- <sup>11</sup>
Grundfundsförbindelser	405
Garantikapital	111 419
Affärsverkens garantier m.fl.	1 625
Pensionsgarantier	8 253
Övriga kreditgarantier	23
Utlåning till andra stater	4 410
Lokaliseringsslån m.m.	87
Lantbrukslån m.m.	58
Affärsutvecklingslån	199
Näringslån m.m.	0,1
Utlåning inom infrastruktur	23 806
Utlåning till FoU	456
Övrig utlåning	6

<sup>10</sup> Investerarskyddet är inte redovisat i tabellen på grund av att skyddat belopp inte går att fastställa exakt.

<sup>11</sup> Det finns två kapitaltäckningsgarantier för vilka inte några värden uppskattats på grund av att garantierna är obegränsade i tid och belopp.

# Analys av kreditrisker

*Analysen av statens kreditrisk med avseende på garanti- och kreditportföljen indikerar inga påtagligt negativa egenskaper i portföljens sammansättning. I kombination med statens idag starka finansiella ställning ger det vid handen att risken är liten för att denna portfölj enskilt kan orsaka problem för staten, men en fördjupad analys är nödvändig. En sådan analys skulle kunna visa hur stora förluster som kan uppstå givet en viss sannolikhetsnivå. Att beräkna och presentera den typen av uppgifter är samtidigt komplicerat och kräver ett fortsatt utvecklingsarbete.*

## Kreditrisk

Med kreditrisk menas i denna rapport risken för att garanti- och kreditverksamheten genererar förluster som får negativa konsekvenser på statens förmögenhet. I praktiken leder varje enskild kreditförlust till sådana negativa konsekvenser, men det som här är av intresse är större kreditförluster på en samlad nivå i statens portfölj.

För att därutöver kunna bedöma konsekvenser av stora förluster behöver dessa sättas in i ett större sammanhang, vilket dock går vida utöver detta uppdrag. I en sådan bredare analys skulle riskerna i portföljen dels behöva ställas i förhållande till statens förmåga att bära stora förluster, dels skulle en relevant konsekvensanalys behöva inkludera andra områden, där staten står risk för ökade utgifter eller inkomstbortfall. Det senare beror på att stora förluster i portföljen sannolikt sammanfaller med någon form av samhällsekonomisk kris där garanti- och kreditportföljen endast utgör en del av risken. Sådana scenarier skulle kunna ligga till grund för mer övergripande statliga konsekvensanalyser. Men oaktat det större perspektivet är det inte desto mindre relevant att närmare studera kreditriskerna i garanti- och kreditportföljen. Analysen har ett värde i sig, men den skulle alltså vid behov även kunna addera till en mer övergripande statlig analys av samhällsekonomiska kriser.

Fortsättningen av avsnittet inleds med en beskrivning av vilka effekter som förluster i garantier och krediter har på statens finanser. För att ge en översiktlig bild av omfattningen av statens ordinarie garanti- och kreditportfölj följer sedan en beskrivning av dess storlek i förhållande till olika nyckeltal. Omfattningen av, och riskerna i, portföljen måste nämligen ställas i relation till statens finansiella ställning i sin helhet. Vidare introduceras och utvecklas begreppet oförväntade förluster och behovet av att en fördjupad kvantitativ analys på det området. För att i ett första steg kunna säga något om riskerna i portföljen presenterar vi slutligen en bild av portföljens sammansättning, med fokus på de grundläggande faktorer som påverkar och driver kreditrisker.

## Verksamhetens effekter

En kreditförlust med anledning av ett fallissemang påverkar både statens förmögenhet och kassaflöde. I praktiken är påverkan olika beroende på om det är en garanti eller en kredit (se informationsrutan på sidan 12 för ett illustrativt räkneexempel).

Ett fallissemang i ett utfärdat lån leder konkret till att statens inflöden minskar när de avtalade betalningarna, såsom räntor och amorteringar, helt eller delvis uteblir. Konsekvensen blir ett försämrat framtida kassaflöde beroende på att staten har kvar lånekostnaden för finansieringen av krediten, oavsett om ett fallissemang inträffar eller ej, samtidigt som de framtida intäkterna från lånet minskar. Statens utgifter påverkas dock inte av ett fallissemang, vilket är fallet när en garanti infrias.

Ur ett förmögenhetsperspektiv leder motsvarande scenario till att värdet på statens lånefordran i regel är mindre efter att ett fallissemang har inträffat. Det betyder att värdet på statens tillgångar har minskat.<sup>12</sup> Hur stor nettoeffekten blir på både kassaflödet och statens förmögenhet beror på i vilken omfattning staten kan driva in den utestående fordran från låntagaren. Det slutliga utfallet kan sedan jämföras med storleken på de avgifter (i form av räntepåslag) som staten tidigare tagit ut för risken i krediten. Oftast resulterar dock ett fallissemang i en slutlig kreditförlust som i sin tur innebär en sammantagen kostnad för staten.

För en garanti leder ett fallissemang delvis till andra effekter, även om nettoresultatet på statens finanser i princip blir den samma som för en kredit. Efter att staten har infriat en garanti tar staten över den ursprungliga lånefordran. Denna regressfordran är oftast mindre värd än den skuld som staten tagit på sig för att finansiera infriandet av garantin, vilket innebär en försämring av statens förmögenhet. Det samma gäller för kassaflödet där

<sup>12</sup> Undantag är självfallet möjliga. Till exempel om staten har väldigt starka säkerheter som i hög grad är oberoende av motpartens finansiella ställning, eller att fallissemangnet i fråga handlar om en enklare förseelse av låntagaren där staten enkelt kan få ersättning för uppkomna kostnader med anledning av det inträffade.

den utbetalning som staten tvingas göra i samband med ett infriande av en garanti sällan kan förväntas motsvaras av de återvinningar som kan göras från gäldenären. Så på samma vis som för ett lån kommer ett enskilt fallissemang i regel att medföra att den totala kostnaden för statens åtagande inte vägs upp av avgiftsintäkterna från samma åtagande.

Det bör också understrykas att det inte nödvändigtvis behöver inträffa faktiska kreditförluster för att garanti- och kreditportföljen ska påverka statens finansiella ställning. Även negativa riskförändringar – vilka pekar på större framtida kreditförluster än vad som tidigare förväntats – leder till att den finansiella ställningen försämras. Sådana förändringar påverkar dock endast statens förmögenhet, medan kassaflödet förblir oförändrat, så länge den ökade risken inte materialiseras i form av infriade garantier.

## GARANTIER

Nedan följer ett *förenklat* men illustrativ exempel på effekter som en garanti kan ha på statens finanser.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## KREDITER

Nedan följer ett *förenklat* men illustrativ exempel på effekter som en kredit kan ha på statens finanser.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## Den ordinarie portföljens storlek

Vid en samlad riskanalys är det väsentligt att anlägga ett övergripande statligt perspektiv. Det innebär att vad som i någon absolut mening kan framstå som stora kreditförluster inte behöver innebära ett statsfinansiellt problem så länge de är små i jämförelse med statens finansiella ställning i sin helhet. För att få en generell bild av storleken på statens ordinarie garanti- och kreditportfölj, och de förväntade kostnaderna i samma portfölj, så kan Tabell 1 och Tabell 2 nedan studeras.

TABELL 1 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJENS NOMINELLA OMFATTNING<sup>1</sup>

Miljarder kronor	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Utestående garantier och krediter<sup>2</sup></b>	<b>586,7</b>	<b>564,1</b>	<b>513,3</b>	<b>455,9</b>	<b>418,0</b>
Andel av BNP	16,8 %	17,1 %	16,5 %	14,5 %	13,6 %
Andel av takbegränsade utgifter på statsbudgeten	59,3 %	71,7 %	65,7 %	57,7 %	54,3 %
Andel av statsskulden	54,6 %	50,7 %	44,7 %	42,9 %	37,5 %
Andel av statens redovisade balansomslutning	45,7 %	45,3 %	42,1 %	41,8 %	41,1 %

<sup>1</sup> Underliggande uppgifter har hämtats från tidigare publiceringar av Årsredovisning för staten. För år 2011 har dock de underliggande uppgifterna istället hämtats ifrån det underlag till årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer, samt kompletterande uppgifter från Ekonomistyrningsverket (ESV) och Statistiska centralbyrån (SCB).

<sup>2</sup> Utöver utestående garantier och krediter finns det utfärdade utfästelser om garantier och krediter i storleksordningen 238 miljarder kronor.

TABELL 2 FÖRVÄNTADE KOSTNADER OCH OSÄKRA FORDRINGAR I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN<sup>1</sup>

Miljarder kronor	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Förväntade kostnader</b>	<b>9,5</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>5,6</b>
<b>Osäkra fordringar</b>	<b>28,6</b>	<b>25,5</b>	<b>25,6</b>	<b>28,1</b>	<b>29,2</b>
<b>Summa</b>	<b>38,1</b>	<b>35,6</b>	<b>33,9</b>	<b>35,5</b>	<b>34,8</b>
Andel av BNP	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %
Andel av takbegränsade utgifter på statsbudgeten	3,9 %	4,5 %	4,3 %	4,5 %	4,5 %
Andel av statsskulden	3,5 %	3,2 %	3,0 %	3,3 %	3,1 %
Andel av statens redovisade balansomslutning	3,0 %	2,9 %	2,8 %	3,3 %	3,4 %

<sup>1</sup> Underliggande uppgifter har hämtats från tidigare publiceringar av Årsredovisning för staten. För år 2011 har dock de underliggande uppgifterna hämtat ifrån det underlag till Årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer, samt kompletterande uppgifter från Ekonomistyrningsverket (ESV) och Statistiska centralbyrån (SCB). I tabellen har vidare garantikapitalen, affärsverkens garantier samt Riksgäldens utlåning med kreditrisk till Swedavia och Island, samt samtliga lån som redan finansierats med anslag exkluderats.

Som framgår av Tabell 1 har den ordinarie portföljen vuxit de senaste åren. Vi bedömer dock inte att volymerna är oroväckande stora, speciellt mot bakgrund av de starka statliga finanserna och den relativt sett låga statsskulden. För att belysa det ytterligare kan det vara lämpligt att i det fortsatta utvecklingsarbetet göra en internationell jämförelse.

Samtidigt som volymerna ökat så ligger de förväntade kostnaderna stabilt på en låg nivå (se Tabell 2). Förväntade effekter på statens förmögenhet och kassaflöde är således mycket begränsade. Frågan här är i stället hur stor risken är för att större förluster än förväntat ska inträffa. Syftet med en sådan analys är att skapa sig en tydligare bild av de så kallade "svansrisker" som staten bär i och med portföljen. Med det menas risken för att staten ska bli föremål för utfall som innebär riktigt stora förluster, men som inte inträffar annat än under mindre sannolika omständigheter. Resonemanget leder oss i nästa avsnitt in på begreppet oförväntade förluster.

## Oförväntade förluster

Även om de förväntade förlusterna är förhållandevis små kan det ur ett kreditriskperspektiv vara relevant att i stället analysera hur pass stora kreditförluster som kan uppstå med en liten men inte obetydlig sannolikhet (exempelvis med fem eller tio procents sannolikhet). Ett omvänt



alternativ är att utgå från mer eller mindre extrema scenarion för att sedan analysera hur sannolika de är.

Att utfallen i portföljen över tiden tenderar att variera kring det förväntade är helt naturligt och inget dramatiskt i sig. Både positiva och negativa avvikelser är i vida ordalag att betrakta som ett resultat av oförväntade händelser som temporärt kan ge upphov till förändringar i statens förmögenhetsställning.

Tabell 3 nedan beskriver differenser mellan de samlade tillgångarna och skulderna i garantiverksamheten de senaste fem åren, i det enskilda syftet att på ett enkelt sätt illustrera att sådana differenser inte på något sätt är något ovanligt eller konstigt. Tvärtom så skulle snarare en annan bild, det vill säga utan några avvikelser, vid en enstaka tidpunkt från tid till annan vara mindre sannolik.

TABELL 3 HISTORISKA DIFFERENSER MELLAN TILLGÅNGAR OCH SKULDER I DEN ORDINARIE GARANTIVERKSAMHETEN<sup>1</sup>

Miljarder kronor	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Tillgångar</b>					
Reservkonton hos Riksgälden	18,1	19,3	19,7	19,7	15,7
Nuvärde av avtalade men ännu ej betalda framtida avgifter	3,6	5,4	3,3	2,0	1,8
Värdepapper, tillgodohavanden och placeringar utanför staten	3,6	5,4	3,3	2,5	4,2
Regressfordringar	3,4	1,4	1,7	2,0	1,8
Summa tillgångar	32,1	30,5	27,9	26,1	23,5
<b>Skulder</b>					
Förväntade kostnader	9,5	10,1	8,3	7,4	5,6
Summa skulder	9,5	10,1	8,3	7,4	5,6
<b>Differens</b>	<b>22,6</b>	<b>20,4</b>	<b>19,6</b>	<b>18,7</b>	<b>17,8</b>

<sup>1</sup> Underliggande uppgifter har hämtats från tidigare publiceringar av Årsredovisning för staten. För år 2011 har de underliggande uppgifterna hämtats ifrån det underlag till Årsredovisning för staten som Riksgälden sammanställer.

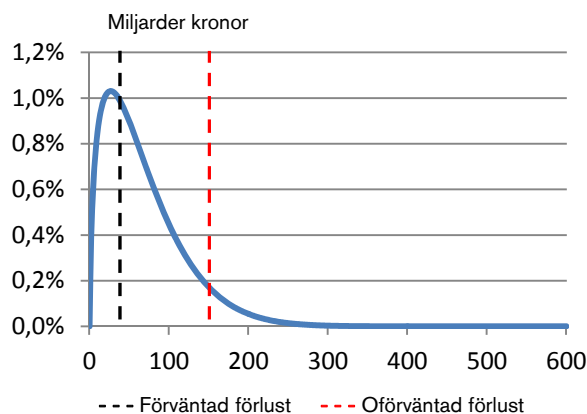
Av Tabell 3 framgår att det genomgående funnits överskott i garantiverksamheten under de senaste fem åren. Här måste det uppmärksammas att de redovisade tillgångarna även innefattar ersättningar för administrationskostnader och sådana riskpremier som i tillägg till den förväntade kostnaden tagits ut på marknadsmässiga grunder. I

sammanhanget begränsar det informationsvärdet hos de presenterade differenserna. Det går nämligen inte att endast utifrån dessa siffror dra några säkra slutsatser kring huruvida ett försäkringsmässigt överskott verkligen föreligger. Exempelvis förutsätter en sådan bedömning en uppfattning om hur stor del av tidigare inbetalda avgifter som kan härledas till marknadsorienterade riskpremier. Det eftersom dessa premier inte har någon koppling till statens syn på risk i garantiverksamheten, utan har tagits ut på andra grunder, även om de ofrånkomligen bidrar till att stärka statens finanser i sin helhet.

Men för att göra en fördjupad riskanalys är det ofrånkomligt större förluster än de förväntade som är av intresse. Det är dels uteslutet att staten skulle få problem till följd av oväntat små förluster, dels är utfallet asymmetriskt i så måtto att kostnaderna kan bli stora medan överskottet inte kan bli större än de avgifter som inbetalats.

Ett i sammanhanget vedertaget begrepp är oförväntade förluster. Dessa kan fångas upp genom att studera en lämpligt vald percentil i en uppskattad sannolikhets- och utfallskurva (se Diagram 1 nedan för ett fiktivt exempel). Den sökta percentilen beräknas med hänsyn till samtliga möjliga utfall i portföljen och tillhörande sannolikheter som uppskattas för respektive utfall. I praktiken innebär förfarandet en kvantitativ beskrivning av storleken av portföljens totala förluster som endast överstigs med en bestämd sannolikhet. Metoden har en nära koppling till begreppet Value-at-Risk (VaR), som är ett etablerat verktyg i olika riskhanteringssammanhang. Det används bland annat i statsskuld förvaltningen.

DIAGRAM 1 EN FIKTIV SANNOLIKHETS- OCH UTFALLSKURVA SOM ILLUSTRERAR OFÖRVÄNTAD FÖRLUST VID DEN 95: E PERCENTILEN<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Notera att grafen och beloppen i detta diagram endast syftar till att tillhandahålla ett illustrativt exempel, och har således ingen koppling till de faktiska riskerna i garanti- och kreditportföljen.

Oförväntade förluster är betydligt svårare att beräkna än förväntade – särskilt på grund av betydelsen av möjliga samvariationer mellan olika åtaganden i portföljen. En samvariation kan vara positiv eller negativ. Beroende på exempelvis konjunkturcykeln, eller förändrade förutsättningar inom en viss bransch, så tenderar nämligen kreditförluster att sammanfalla i tiden, vilket ger en positiv samvariation. Omvänt kan det i en portfölj med stor geografisk och branschmässig spridning skönjas en diversifieringseffekt, vilket innebär en negativ samvariation. För att på ett rättvisande sätt beräkna oförväntade förluster i statens samlade kredit- och garantiportfölj är det därför nödvändigt att ta hänsyn till samvariationer.

En analys av oförväntade förluster påkallar dock ett fördjupat och resurskrävande utvecklingsarbete. För trots att oförväntade förluster redan i dag uppskattas i delar av portföljen, bland annat i EKN:s verksamhet, så ökar komplexiteten betydligt när den hela ordinarie portföljen ska beaktas. Bakgrunden till det är att oförväntade förluster i delar av portföljen inte är enkelt summerbara och att beräkningarna riskerar att bli komplicerade.<sup>13</sup>

Likväl är det vår bedömning att en analys inom området vore meningsfull och troligtvis har en god potential, även om det inte går att avgöra hur stor precision som kan uppnås. Men givet att de praktiska förutsättningarna kommer på plats, exempelvis tillgång till data från de olika myndigheterna, bedömer vi att det med ett par års utvecklingsarbete skulle vara möjligt att ta fram tillämpliga modeller och verktyg för att kvantitativt analysera oförväntade förluster.

Som ett första steg i denna riktning är det lämpligt att studera portföljens sammansättning och de grundläggande faktorer som påverkar och driver kreditriskerna.

## Den ordinarie portföljens egenskaper

Med utgångspunkten att bättre förstå kreditriskerna i den ordinarie portföljen är det nödvändigt att närmare studera portföljens sammansättning och egenskaper. En faktor av betydelse är i vilken mån det finns enskilda åtaganden som är mycket stora i förhållande till resten av portföljen. En annan betydelsefull faktor är om det förekommer en större mängd åtaganden som är koncentrerade till ett fåtal gemensamma riskfaktorer. Det kan exempelvis bestå av att en större del av portföljen utgörs av åtaganden med risk inom en och samma bransch. Om så är fallet kan det nämligen ge upphov till en ökad sannolikhet för större kreditförluster sett till hela portföljen.

<sup>13</sup> För en översiktlig och indikativ bild av hur oförväntade förluster skulle kunna uppskattas och presenteras, se avsnitt 4.2 i Riksgäldens rapport "Förslag till en samlad riskanalys av statliga garantier och krediter" (Dnr 2010/1842).

Här är det dock på sin plats att påpeka att obalanser i statens garanti- och kreditportfölj inte är orimliga. Det beror på att åtaganden i grund och botten tillkommer på politiska grunder, antingen i form av beloppsramar för en enskild garanti- eller kreditmyndighet eller i separata beslut om enskilda program eller engagemang. De mål som ligger bakom besluten innehåller ofta andra positiva effekter som överväger de risker som kan uppstå med en potentiell obalans i garanti- och kreditportföljen. De finansiella följderna hanteras i första hand genom en god riskhantering och uttag av avgifter, snarare än att ta en direkt hänsyn till hur riskerna är spridda i statens portfölj. Däremot finns det ett värde i att ur en finansiell synvinkel vidga analysen till en mer övergripande bild av riskerna.

När vi kategoriserar och samlat beskriver portföljens egenskaper görs det utifrån ett renodlat riskperspektiv. En naturlig utgångspunkt är de grundläggande aspekter som ligger bakom beräkningen av förväntad kostnad i samband med att olika garantier och krediter utfärdas och löpande värderas. Angreppssättet innebär att vi lyfter fram flertalet bakomliggande riskpåverkande faktorer såsom fundamental kreditvärdighet, prioritetsordning, löptid, och förekomst av landrisk. Gemensamt för dessa faktorer är att de är generiska i den meningen att de påverkar storleken på den förväntade kostnaden i alla lägen. På så vis är de relevanta oavsett till vem staten utfärdar en garanti eller en kredit, vilket tjänar denna analys väl.

Att vi här lyfter fram ett flertal underliggande riskfaktorer ska i sig emellertid inte uppfattas som vi och med det pekar på tidigare okända eller ohanterade risker i portföljen. Det beror på att det i beräkningen av avgiften för en garanti eller kredit, som exempelvis inkluderar landrisk eller en lång löptid, redan tagits höjd för olika typer av förväntansmässigt riskhöjande moment.

Därutöver redogör vi även i avsnittet för ett par portföljspecifika uppgifter, såsom volymkoncentrationer och kategoriseringar av engagemangen utefter branschtillhörighet, vilka enbart är framtagna utifrån syftet med denna rapport.

## Kreditvärdighet

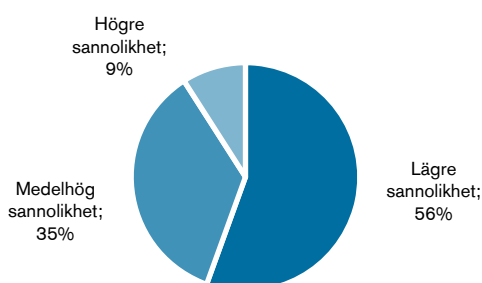
Med en garanti- eller kredittagares grundläggande kreditvärdighet menas dennes vilja och förmågan att fullgöra sina åtaganden i enlighet med avtalade villkor. Det inkluderar i normalfallet flera olika typer av negativa händelser i termer av ett fallissemang, allt ifrån en försenad betalning till att garanti- eller kredittagaren går i konkurs.

Bedömningen av en motparts fundamentala kreditvärdighet kokar ned till en bedömning av sannolikheten för att garanti- eller kredittagaren någon gång inom löptiden inte fullgör sitt åtagande. Det gäller oavsett storleken på statens slutliga kreditförlust.

I facktermer brukar det benämnas för sannolikheten för fallissemang.

Den beloppsviktade genomsnittliga sannolikheten för fallissemang, med hänsyn till faktisk återstående löptid på portföljens åtaganden, har uppskattats till 6,5 procent. Det bör dock påpekas att det beräknade genomsnittet inte omfattar studielånen och hemutrustningslånen.<sup>14</sup> Dessa lån utgör en förhållandevis stor del av den totala portföljen, varför även dessa på sikt bör inkluderas.

DIAGRAM 2 KATEGORISERING AV BEDÖMD SANNOLIKHET FÖR FALLISSEMANG I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2011<sup>1</sup>



<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har affärsverkens garantier och utfästelser, garantikapitalen, samtliga villkors- och royaltylån, Riksgäldens lån till Island, de garantier och biståndskrediter som administreras av Sida samt studielånen och hemutrustningslånen undantagits.

<sup>2</sup> Med lägre sannolikhet menas en sannolikhet för fallissemang som är mindre än 5 procent. Med en medelhög sannolikhet avses 5–20 procent, och med högre sannolikhet en sannolikhet för fallissemang som är större än 20 procent.

### Prioritet

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

Möjligheterna att få igen pengar är bland annat beroende av villkoren för fordran, framför allt i vilken mån staten har förmånsrätt för sin fordran eller ej. Det innebär att det kan finnas en turordning som påverkar när staten i förhållande

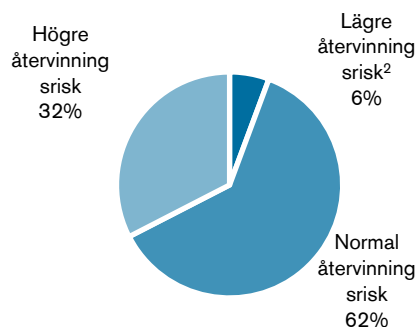
<sup>14</sup> Innan riksdagen beslutade om den reviderade budgetlagen under 2011 saknades det tydliga principer kring riskerna i den statliga utlåningen med kreditrisk. Avseende studielånen och hemutrustningslånen har det dock löpande beräknats storleken på osäkra fordringar, med vilka utestående lån skrivits ned. Osäkra fordringar är dock ett i första hand bokföringsmässigt begrepp som till skillnad från förväntad kostnad inte utgör ett renodlat mått på risk.

till andra fordringsägare, exempelvis underleverantörer eller andra långgivare, får tillbaka sina pengar.

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

Här behandlas således inte sannolikheten för att ett fallissemang kan inträffa, utan istället hur stor förlust staten kan förvänta sig att göra givet att ett fallissemang faktiskt sker. Diagram 3 belyser olika uppskattade förlustgrader i den ordinarie portföljen.

DIAGRAM 3 KATEGORISERING AV FÖRVÄNTAD FÖRLUSTGRAD GIVET ETT FALLISSEMANG<sup>1</sup>



<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har studielånen, hemutrustningslånen, garantikapitalen, affärsverkens garantier, svenska statens lån till Island, samtliga villkors- och royaltylån samt biståndskrediter undantagits.

<sup>2</sup> Med lägre återvinningsrisk menas en förväntad förlustgrad givet ett fallissemang som är mindre än 30 procent. Med en normal återvinningsrisk 30–70 percents förlustgrad, och med högre återvinningsrisk en förlustgrad givet ett fallissemang som är större än 70 procent.

Den beloppsviktade, och därmed genomsnittliga, förväntade förlusten givet ett fallissemang utifrån de garantier och krediter som inkluderats i underlaget till Diagram 3 är cirka 60 procent. Det ger att konstaterade förluster, i den mån de inträffar, i genomsnitt förväntas utgöra 60 procent av det utestående belopp som staten garanterar eller har lånat ut.

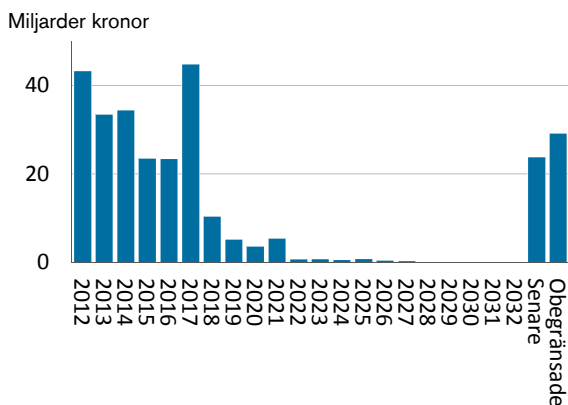
För studielånen och hemtrustningslånen, vilka inte ingår i Diagram 3, kategoriseras inte fordringarna utifrån motsvarande resonemang om förväntad grad av förlust givet ett fallissemang. Motsvarande osäkerheter beaktas istället utifrån andra sätt. Det handlar till exempel om personer som missköter sina betalningar, trygghetsregler som finns vid återbetalning, samt framtida förluster på grund av dödsfall.

## Löptider

Ju längre löptid en garanti eller kredit har, desto högre är sannolikheten för att staten gör en kreditförlust, även om det finns undantag.<sup>15</sup> Anledningen är att osäkerheten om framtiden ofrånkomligen ökar ju längre tid som beaktas. Sannolikheten för att ett fallissemang ska inträffa någon gång är därmed generellt sett större för engagemang med långa löptider. Sedan kan den ökade sannolikheten för fallissemang i praktiken vara större eller mindre beroende på kreditvärdigheten hos garanti- eller kredittagaren.

Undantaget studielånen och hemtrustningslånen, och några andra engagemang, så var den ordinarie garanti- och kreditportföljens beloppsviktade genomsnittliga löptid 8,5 år per den 31 december 2011 (exklusive obegränsade åtaganden). Genomsnittet baseras på den förfallostruktur som beskrivs i Diagram 4.

DIAGRAM 4 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJENS<sup>1</sup> FÖRFALLOSTRUKTUR



<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har studielånen, hemtrustningslånen, garantikapitalen, affärsverkens garantier, samtliga villkors- och royaltylån samt biståndskrediter undantagits. Detsamma gäller de pensionsgarantier som staten ställt i form av en efterborgen avseende pensionsåtaganden som är försäkrade hos PRI Pensionsgaranti. För dessa åtaganden saknar Riksgälden tillförlitliga underlag gällande populationen pensionsborgenärer och tillämpliga

<sup>15</sup> Exempelvis kan det finnas fall där en påtvingad kort återbetalning av ett direkt givet eller garanterat lån inte matchar bolagets eller projektets kassalöden. Det är därför inget självändamål att löptiden på en garanti eller kredit ska vara kort.

dödlighetsantaganden. Dessa åtaganden som uppgår sammanlagt till drygt 5 miljarder kronor kan dock antas ha förhållandevis långa löptider.

Som framgår av Diagram 4 ligger merparten av löptiderna för de utfärdade garantierna och krediterna inom ett intervall upp till och med fem år. Men det finns dessutom en inte obetydlig mängd med åtaganden som har så långa löptider som 20 år eller längre, utöver de åtaganden som har en obegränsad löptid.<sup>16</sup>

Vad det gäller studielånen, vilka inte ingår i Diagram 4, så finns det tre typer av studielån. Den äldsta typen av studiemedel, som beviljades före 1989, har utifrån gällande regler en återbetalningstid på cirka 15 år. Den faktiska återbetalningstiden beror sedan på skuldens storlek samt låntagarens ålder när lånet togs, eftersom återbetalningsskyldigheten upphör vid 65 års ålder. De studielån som beviljades mellan 1989 och 2001 har i sin tur en återbetalningstid som varierar med låntagarens framtida inkomster, ränteutvecklingen och skuldens storlek. Även för dessa upphör återbetalningsskyldigheten vid 65 års ålder. Den sista kategorin studielån, i form av de så kallade annuitetslånen (som beviljats från och med 2001), har en bestämd återbetalningstid på 25 år. Där upphör återbetalningsskyldigheten vid 68 års ålder.

Återbetalningstiden på hemtrustningslånen bestäms utifrån skuldens storlek, men kan maximalt uppgå till 15 år.

I relation till uppgifterna i Diagram 4 kan det sägas att löptiderna i den del av statens portfölj som utgörs av studielån och hemtrustningslån generellt är förhållandevis långa, även om de varierar mellan olika lån. Sammantaget är de längre än genomsnittet i resterande del av den ordinarie garanti- och kreditportföljen.

## Landrisker

Det finns i den ordinarie portföljen en geografisk spridning av garanti- och kredittagarna. Det beror främst på att en förhållandevis stor del av den ordinarie portföljen utgörs av exportgarantier. Per den 31 december 2011 uppgick mängden engagemang där staten utfärdat en garanti- eller kredit till en motpart i utlandet till drygt 222 miljarder kronor. Det utgör nästan 40 procent av den ordinarie portföljen.

Den geografiska spridningen påverkar risken på två olika sätt. Genom att riskerna sprids över flera länder uppnås en diversifiering, vilken kan bidra till en lägre risknivå sett till hela portföljen. En anledning är att konjunkturcykler kan tänkas skilja sig åt mellan olika länder och världsdelar. Det finns dock skäl att tro att den växande globaliseringen,

<sup>16</sup> De redovisade beloppen för åtaganden som är obegränsade i tid avser till största delen Riksgäldens garantier till Öresundsbrokonsortiet respektive Nordiska Investeringsbanken. Därtill finns det garantityper som innebär avlösen av kommunal borgen som administreras av BKN, som också de är obegränsade i tid.

med ökad internationell handel och investeringar, gör att svängningar i världens ekonomier följs åt i högre grad och därmed delvis begränsar potentialen för en geografisk diversifiering. Det faktum att riskerna i den statens garanti- och kreditportfölj inte bara är kopplade till tillståndet i den svenska ekonomin är dock ur ett diversifieringsperspektiv ofrånkomligen positivt.

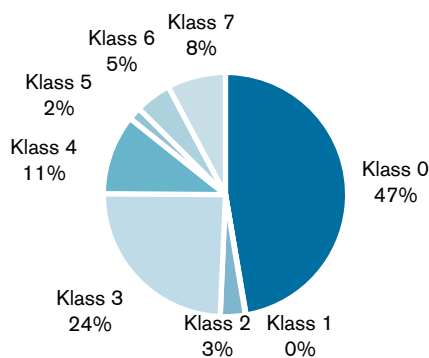
En annan sida av statens risktagande är förekomsten av de landrisk som återspeglar att ett åtagande i vissa länder helt enkelt är mer riskfyllt än om motsvarande verksamhet hade bedrivits i andra länder. Landrisker kan förenklat sägas höra ihop med en ovisshet kring allmänna förhållanden i ett land som kan innebära en negativ påverkan på förutsättningarna för den verksamhet som svenska staten valt att stödja med en garanti eller kredit. En betydelsefull beståndsdel är ett lands förmåga att transferera valuta för utlandsbetalningar. Andra komponenter är till exempel företagsklimat, rättsväsendet, makroekonomisk stabilitet och sociala faktorer.

Konkret påverkar förekomsten av landrisk därmed kreditriskbedömningen på mer än ett plan. De har nämligen en inverkan både på risken för att ett fallissemang inträffar och storleken på möjliga kreditförluster.

Landriskbedömningar sammanfattas av EKN i olika landriskklasser. Dessa klasser går från noll till sju, där noll i regel innebär en mycket låg landrisk och sju innebär den högsta landrisken.<sup>17</sup>

Den beloppsviktade genomsnittliga landrisknivån i portföljen motsvarar landriskklass två. Uppgifterna i Diagram 5 redogör för hur landriskerna är spridda i portföljen.

DIAGRAM 5 KATEGORISERING AV LANDRISKKLASSER<sup>1</sup> I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN



<sup>17</sup> För en översikt av de klassificeringar som uppgifterna i denna rapport är baserade på, se <http://www.ekn.se/sv/Lander/Kartoversikt/> på EKN:s webbplats.

<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har studielånen, hemutrustningslånen, garantikapitalen samt de biståndskrediter och villkorlån som administreras av Sida undantagits.

Exempel på större enskilda belopp i kombination med en högre landrisk, till exempel en landriskklassificering större än tre, gäller engagemang i länder som Pakistan, Turkiet, Indonesien, Iran och Island.

Det är i sammanhanget viktigt att skilja på landrisk enligt ovan och ren statsrisk. I det senare fallet avses en risk där en suverän stat är direkt motpart. Per årsskiftet uppgick summan av utfärdade garantier och krediter med statsrisk till drygt 30 miljarder kronor, vilket utgör cirka 6 procent av den ordinarie portföljens omfattning.

### Volymer

Om det finns en alltför kraftig koncentration av garantier och krediter som avser stora belopp, i förhållande till omfattningen av den resterande portföljen, kan det öka den samlade risken för större kreditförluster. Det är därför av intresse att se om det finns några tydliga volymkoncentrationer i portföljen.

TABELL 4 SAMMANFATTANDE VOLYMUPPGIFTER I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN PER DEN 31 DECEMBER 2011

Miljoner kronor	
Medelvolymen i portföljen <sup>1</sup>	96,3
Medianvolymen i portföljen	1,0
De 20 största enskilda engagemangen som andel av portföljen <sup>2</sup>	27,1 %

<sup>1</sup> I underlaget till uppgifterna som avser medelvolyms och medianvolyms har studielånen och hemutrustningslånen, garantikapitalen, affärsverkens garantier undantagits.

<sup>2</sup> I underlaget till uppgifterna som avser de 20 största enskilda engagemangen har garantikapitalen undantagits.

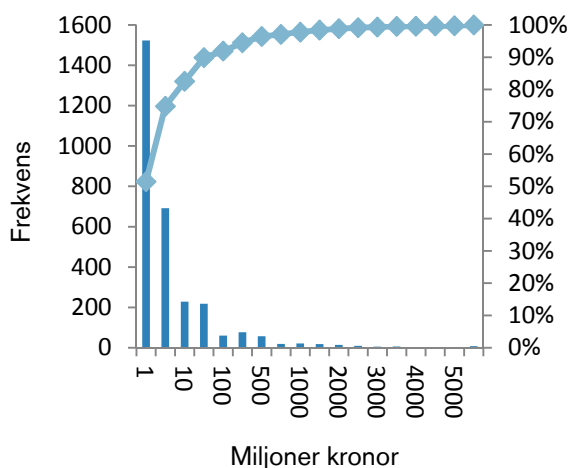
I de presenterade uppgifterna i Tabell 4 har studielånen och hemutrustningslånen exkluderas. Denna del av portföljen har en omfattning om drygt 190 miljarder kronor och består av en stor mängd enskilda lån – ungefär 1,6 miljoner studielån och 56 000 hemutrustningslån. De största enskilda lånen är inte större än 2,5 miljoner kronor. Det kan därför på goda grunder påstås att de inte bidrar till någon koncentration av ett fåtal enskilda stora lån sett till hela den ordinarie portföljen.

De uppgifter som har beaktats i sammanställningen i Tabell 4 implicerar ett inslag av skevhet i den befintliga

ordinarie portföljen. Bilden kan härledas från att portföljen innehåller ett mindre antal garantier och krediter som uppgår till betydligt större belopp än merparten av de övriga engagemangen. Det framgår bland annat av den stora skillnaden mellan medel- och medianvolym. Att de 20 största garantierna och krediterna tillsammans utgör så mycket som en dryg fjärdedel av portföljens storlek (inklusive studielånen och hemutrustningslånen) bidrar till denna bild.

En mer detaljerad bild av volymerna i den ordinarie portföljen ges av nedanstående histogram (exklusive studielånen och hemutrustningslånen), vilket delar in olika beloppsintervall efter hur många enskilda garantier och krediter som finns utfärdade i respektive kategori.

DIAGRAM 6 HISTOGRAM ÖVER VOLYMERNA I DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN<sup>1</sup>



<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har studielånen och hemutrustningslånen, garantikapitalen, affärsverkens garantier undantagits.

Av den linje i Diagram 6 som visar den kumulativa volymandelen i portföljen går det att utläsa att 75 procent av det totala antalet utgörs av engagemang som var för sig är mindre än fem miljoner kronor. Förutom det så utgörs antalmässigt ca 90 procent av portföljen av åtaganden som vart och ett inte är större än 50 miljoner kronor.

Den beskrivna bilden säger dock ingenting om hur riskfyllda dessa garantier och krediter är, utan endast hur stora de är i förhållande till varandra. Det kan dock konstateras att det, i relativa termer, finns ett antal stora engagemang – men det går inte på grundval av det underlag som här redovisas att bedöma om de är förknippade med någon särskilt stor risk sett i ett portföljperspektiv.

## Branscher och ekonomiska grupperingar

En annan typ av potentiell riskfaktor kan kopplas till exponering mot enskilda branscher och sektorer. Förutsättningarna för en bransch kan dock ändras, exempelvis genom hopslagningar och förvärv, kraftig teknisk innovation med mera. Riskerna kan också se olika ut mellan olika branscher och inom olika ekonomiska grupperingar.

Kategoriseringar i olika branscher och ekonomiska grupper framgår av Tabell 5.

TABELL 5 DEN ORDINARIE GARANTI- OCH KREDITPORTFÖLJEN<sup>1</sup> PER DEN 31 DECEMBER 2011 KATEGORISERAD UTEFTER OLIKA BRANSCHER OCH EKONOMISKA GRUPPERINGAR

Miljarder kronor	Belopp	Andel av portföljen	Förväntad kostnad eller osäkra fordringar
Försvar	3,8	0,8 %	0,0
Telekom och IT	72,5	15,2 %	2,4
Infrastruktur	58,8	12,3 %	1,2
Maskin	9,2	1,9 %	0,2
Papper och massa	12,2	2,6 %	0,3
Kraft	21,1	4,4 %	0,6
Gruvdrift och stål	14,1	2,9 %	0,4
Livsmedel	3,0	0,6 %	0,1
Skog	4,1	0,9 %	0,2
Fastigheter	0,9	0,2 %	0,1
Småföretag och ekonomiska föreningar	1,3	0,3 %	0,2
Privatekonomi <sup>2</sup>	190,7	39,9 %	27,4
Finansiering och försäkring	11,4	2,4 %	0,1
Utbildning	0,1	0,0 %	0,0
Fordon och transport	19,5	4,1 %	0,7
Sjöfart	0,4	0,1 %	0,0
Logistik	3,2	0,7 %	0,0
Suverän stat <sup>3</sup>	32,0	6,7 %	2,0
Övrigt	19,3	4,0 %	0,5

<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garanti- och kreditmyndigheterna har affärsverkens garantier, garantikapitalen, samtliga villkors- och royaltylån samt samtliga garantier och krediter som administreras av Sida undantagits. När det gäller Sidas utfärdade garantier rör de till stor del olika infrastrukturprojekt samt stöd till jordbruk och småföretag. Medan större delen av utestående krediter är direkt till stater.

<sup>2</sup> Med kategorin *Privatekonomi* menas situationer där återbetalningen av ett lån staten givit eller garanterat är upphängd på enskilda individers ekonomiska ställning. Exempelvis studenter som tar studielån eller lån till tjänstemän på Utrikesdepartementet för deras tjänstgöring utomlands som garanteras av staten.

<sup>3</sup> I de uppgifter som avser förväntad kostnad inom kategorin *Suverän stat* har svenska statens lån till Island exkluderats. Räntan på lånet återspeglar upplåningskostnaden för krediten, administrativa kostnader samt statens ekonomiska risk. Då utlåning med kreditrisk tidigare inte reglerades i budgetlagen har dock inte den förväntade kostnaden för lånet särredovisats.

Till skillnad mot parametrar som exempelvis löptid eller landrisk så är branscher och ekonomiska grupperingar inga bestämda begrepp. Beroende på hur många och vilka kategorier som väljs för att beskriva portföljen så kommer bilden att se olika ut.

Likväl är det relevant att särskilt kommentera kategorin *Privatekonomi*, då denna är den enskilt största och sticker ut en aning. Det riskerar dock att bli missvisande beroende på att kategorin till största delen innehåller låntagare inom studiestödssystemet. Låntagarna inom denna grupp kan rimligen antas arbeta och ha sin intjäningsförmåga inom olika branscher, inom olika geografiska områden (både inom och utanför Sverige) etc. Det innebär att återbetalningsförmågan sett till hela gruppen rimligen kan antas vara utspridd på en mängd olika faktorer, även om det självfallet finns vissa gemensamma ekonomiska samband som påverkar statens kreditrisk.

Kategorierna *Telekom och IT* och *Infrastruktur* är inte uppseendeväckande stora sett till hela den ordinarie portföljen, men framstår i relativa termer som förhållandevis omfattande till belopp. Däremot så utgör de bedömda riskerna på engagemangen inom dessa grupper i relativa termer en mindre del av statens portfölj än vad själva exponeringarna gör.

## Slutsatser om kreditrisker

En översiktlig analys av portföljens sammansättning pekar inte på några påtagligt negativa egenskaper, även om en viss volymkoncentration kan skönjas. I övrigt påvisas en god mix av garantier och krediter med för tillfället både låg och hög fallissemangsrisk, varierande utsikter för återvinningsmöjligheter i händelse av fallissemang, både långa och korta löptider, risker både inom och utanför Sverige, och en spridning av exponeringar och risker på olika branscher och ekonomiska grupper.

En översiktlig bedömning, utifrån portföljens begränsade storlek och statens i dag starka finansiella ställning, ger vid handen att risken torde vara liten för att portföljen enskilt skulle orsaka problem för staten. En fördjupad analys är dock nödvändig för att bättre underbygga denna bedömning. En sådan analys skulle kunna visa hur stora

förluster som kan uppstå givet en viss sannolikhetsnivå. Att beräkna och presentera den typen av uppgifter är samtidigt komplicerat och kräver ett långsiktigt utvecklingsarbete.

# Analys av likviditetsrisker

*Det finns i dag inget som pekar mot att infrianden på grund av åtagandena i garantiportföljen enskilt skulle kunna ge upphov till ökade upplåningskostnader, eller försvåra statens likviditets- och skuldförvaltning. Potentiella likviditetsrisker på grund av stora infrianden av garantier består i huvudsak av att staten skulle behöva betala ut mycket stora belopp på kort tid. Risken är i praktiken begränsad till att den enskilda upplåningen för att finansiera en utbetalning skulle bli dyrare än normalt – eftersom risken för att staten inte skulle klara av att låna upp nödvändigt belopp i stort sett är obefintlig. Vår bedömning är att det skulle krävas infrianden av högre belopp än de som rimligen kan uppstå i garantiportföljen för att upplåningen skulle fördrivas.*

## Likviditetsrisk

Ett infriande av en garanti leder till att staten måste göra en utbetalning till borgenären, exempelvis en långgivare i fallet med en kreditgaranti. Det innebär en direkt koppling mellan ett konstaterat fallissemang och statens likviditetshandling. Generellt sett leder ett infriande därmed till ett ökat lånebehov för staten, där det omedelbara lånebehovet i regel är större än den slutliga kreditförlusten. Det beror på att de återvinningar som förväntas kunna göras på sikt, kanske först om flera år efter att garantin har infriats, förutsätter att staten redan betalt till långgivaren i enlighet med villkoren för fordran i fråga.

Ett annorlunda förhållande gäller dock i flertalet fall där staten utfärdar garantier i utländsk valuta, i huvudsak för de exportgarantier som administreras av EKN. Mot bakgrund av att det finns skäl att matcha inbetalda avgifter mot åtagandena finns det i dessa sammanhang 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 är tänkta att belastas i händelse av att en garanti behöver infrias i dessa fall, och i så fall påverkas inte statens lånebehov. Det bör dock påpekas att denna kompletterande konstruktion, i tillägg till upprättade redovisningskonton, inte har något med synen på likviditetsrisk att göra. Det är snarare en praktisk sårbarhet som har sitt ursprung i att Riksgälden inte har ett system med valutakonton som statens myndigheter kan använda.

De tillgångar som öronmärks för ändamålet, att finansiera infrianden i utländsk valuta, står inte med absolut säkerhet till förfogande.<sup>18</sup> Det beror på att placeringar i en bank, eller i värdepapper, också kan ge upphov till en osäker likvid i finansiellt stressade situationer. På så vis kvarstår en form av sekundär risk att staten likväl måste ta upp nya lån om dessa garantier behöver infrias.

<sup>18</sup> Det bör framhållas att när dessa reserver upprättats har hänsyn tagits till denna risk. Bland annat gör EKN endast placeringar i statspapper, med krav på en hög rating.

## Garantier är ur ett likviditetsperspektiv mer riskfyllda än krediter

Garantigivning är med hänsyn till osäkerheter kring statens likviditetshandling mer riskfylld än en motsvarande kreditgivning. Det har sitt ursprung i att garantier till skillnad från krediter kräver en utbetalning i händelse av ett fallissemang.

En viktig aspekt är därför utformningen av villkoren för det underliggande åtagande som staten garanterar och som avgör vad som krävs för att staten ska behöva göra en utbetalning och på vilket sätt. Det tydligaste exemplet är hur stor och snabb utbetalning som initialt behöver göras vid infriandet.

Motsvarande aspekt har inte samma betydelse när det gäller kreditförluster på utestående lån. Där behöver inte en kreditförlust ha någon koppling till statens omedelbara lånebehov. Det beror på att de uteblivna betalningar som följer med ett fallissemang på ett lån i normalfallet ligger längre fram i tiden. Därför finns det goda förutsättningar att anpassa statens upplåning till den uppkomna situationen. En anledning till det är att upplåningen för den ursprungliga finansieringen av lånet i fråga inte är direkt matchad mot den enskilda utlåningen. Om en anpassning behövs beror även på storleken på de uteblivna inbetalningarna; normalt torde de försvinna bland de övriga betalningar staten har att hantera.

## Bedömda likviditetspåfrestningar

Utifrån storleken på utfärdade garantier i statens ordinarie portfölj så utgör de bedömda likviditetspåfrestningarna blygsamma belopp, både i förhållande till den nuvarande storleken på statsskulden och till statens finanser i övrigt.

Enligt aktuella kreditvärdighetsbedömningar (per den 31 december 2011) har följande uppgifter sammanställts över förväntade infrianden på både kort och lång sikt, samt mest sannolik mängd infrianden.



TABELL 6 FÖRVÄNTADE INFRIANDEN OCH MEST TROLIG MÄNGD INFRIANDEN FÖR GARANTIERN I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN<sup>1</sup> PER DEN 31 DECEMBER 2011

Exempel på sådana omständigheter diskuteras närmare längre fram i avsnittet.

*Miljarder kronor*

Förväntade infrianden med hänsyn till faktisk återstående löptid <sup>2</sup>	18,2
Förväntade infrianden på ett års sikt	5,9
Mest sannolik mängd infrianden <sup>3</sup>	10,2

<sup>1</sup> I underlaget till diagrammet som sammanställts av uppgifter från de enskilda garantimyndigheterna har garantikapitalen, samt affärsverkens garantier undantagits.

<sup>2</sup> Notera att detta belopp är högre än motsvarande uppskattningar av förväntade kostnader som redovisas i Tabell 2 på sidan 13, eftersom ingen hänsyn tas till förväntade återvinningsmöjligheter med beaktande av själva utbetalningen i händelse av ett infriande av en garanti.

<sup>3</sup> Uppskattningen har gjorts utifrån ett underlag med uppgifter från de enskilda myndigheterna avseende utestående garantier där sannolikheten för kreditförluster är mycket hög, det finns konstaterade kontraktsbrott, eller konstaterade dröjsmål (såsom uteblivna betalningar).

Det råder utifrån de uppskattningar som redogörs för i Tabell 6 ingen tvekan om att det såväl förväntansmässigt, över både en kort och längre tidshorisont, som med hänsyn till det mest sannolika utfallet handlar om små belopp.

### Statens kortfristiga upplåningsberedskap

Vår bedömning är att staten inte har några svårigheter att praktiskt kunna finansiera infrianden av garantier, varken på kort eller på lång sikt. Statens kortfristiga upplåning är anpassad för att hantera stora svängningar i kassaflödet, både under enskilda dagar och inom månader. Statens likviditetsberedskap är således generellt mycket god (se informationsrutan på sidan 23).

I det lite längre perspektivet är den viktigaste faktorn Sveriges starka statsfinanser. Tack vare dessa har svenska statspapper blivit en allt mer attraktiv placering. Efterfrågan är stor samtidigt som utbudet är begränsat. Det svenska systemet framstår som robust med hänvisning till budgetlagens bestämmelser och det politiska överskottsmålet, inte minst i ljuset av den aktuella skuldproblematiken i euroområdet.

En analys av likviditetsrisker, med anledning av utfärdade statliga garantier, siktar snarare på att identifiera och förstå sådana sällsynta och mycket negativa omständigheter som skulle kunna innebära en risk att statens upplåning fördröjas med anledning av stora infrianden av garantier.

## STATENS KORTFRISTIGA UPPLÅNINGSBEREDSKAP

Riksgälden hanterar statens upplåning och ansvarar för att statens betalningar kan fullgöras i tid.

Alla statens betalningsflöden i kronor konsolideras på statens centralkonto i Riksbanken. Riksgäldens likviditetsförvaltning behöver på så vis bara finansiera eller placera nettot av alla flöden.

Statens konsoliderade flöden spänner från en dag till en annan från ett placeringsbehov på 30 till 40 miljarder kronor till ett lånebehov på 50 till 60 miljarder kronor. Riksgäldens likviditetsförvaltning har som mål att i god tid finansiera stora underskott, utan att för den sakens skull behöva placera allt för stora överskott under längre perioder.

För att så effektivt som möjligt hantera statens betalningar gör Riksgälden prognoser på hur stort lånebehovet eller placeringsbehovet kommer att vara för varje dag. Det verkliga utfallet kan av naturliga skäl skilja sig från vad som är prognostiserat. Dessa avvikelser från dagslåneprognosen kan bero på en mängd olika oförutsedda faktorer. Exempelvis skulle en utbetalning med anledning av infriandet av en garanti kunna ge upphov till en avvikelse från låneprognosen. Avvikelserna till följd av oförutsedda händelser brukar hålla sig till någon enstaka miljard per dag. Men även avvikelser upp till 10 till 20 miljarder kronor kan hanteras i dagslåne marknaden.

Riksgälden har ett antal verktyg inom ramen för likviditetsförvaltningen. För att finansiera större belopp i den kortfristiga upplåningen kan certifikat (så kallade commercial papers) ges ut i utländsk valuta. Via dessa certifikat erhålls tillgång till den internationella penningmarknaden som har ett större djup än den svenska marknaden. De certifikat staten emitterar kan kombineras med valutaderivat så att förfarandet blir jämförbart med att låna i svenska kronor.

Riksgäldens certifikatprogram har en gräns på 25 miljarder dollar eller motsvarande ca 170 miljarder kronor. Volymerna brukar uppgå till någon miljard dollar, allt beroende på lånebehovet, men vid enstaka tillfällen har upplåningen varit betydligt större. I början av 2010 uppgick exempelvis utestående certifikat till över 70 miljarder kronor.

På den svenska penningmarknaden ger Riksgälden vid behov ut statsskuldväxlar löpande med en till två månaders löptid. Därtill ges även statsskuldväxlar ut med skraddarsydda löptider, så kallade likviditetsväxlar. Här är lånevolymerna mindre, normalt några miljarder kronor.

Det eventuella underskott som återstår när ovan nämnda instrument har utnyttjats hanteras med hjälp av dagslån från banker (så kallade deposits). Den typ av kortfristiga lån som dessa dagslån utgör kan också göras på längre löptider. Bankerna har möjlighet att låna på korta löptider direkt hos Riksbanken. Denna facilitet ger möjligheter att låna stora summor i dagslåne marknaden. Flödena i likviditetshanteringen varierar ständigt mellan över- och underskott. Vid vissa tider kan det innebära en upplåning om 50 till 60 miljarder kronor på dagslåne marknaden.

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

### Upplåning av stora belopp på kort tid

Ett infriande av en garanti innebär en utbetalning som i normalfallet finansieras med upplånade medel i statsskuldsvärdningen. Den verksamheten är anpassad och van att hantera stora svängningar i statens betalningar, även oförutsedda sådana. Det finns således en god beredskap för att hantera denna typ av utfall inom staten.

Som beskrivs närmare i informationsrutan på sidan 23 lånar Riksgälden normalt och utan problem upp mot 50 till 70 miljarder kronor på dagslånemarknaden som en del av den reguljära likviditetshandlingen. Utöver dagslånemarknaden har Riksgälden tillgång till den internationella kapitalmarknaden, bland annat genom certifikatprogram på motsvarande 25 miljarder dollar där det snabbt går att ge ut certifikat i euro och amerikanska dollar. Hur ett tillkommande lånebehov till följd av infrianden av garantier skulle påverka lånevillkoren går inte med säkerhet att säga, eftersom det delvis är beroende av den marknadssituation som just då råder. De nämnda siffrorna illustrerar dock att det finns en betydande motståndskraft både absolut sett och, inte minst, i relation till storleken på de utbetalningar som kan tänkas uppstå till följd av enskilda åtaganden i statens garantiportfölj (se Tabell 7 på sidan 25).

### Utgångsläget och tidpunkten för upplåningen

Givet det starka statsfinansiella läget är det rimligt att anta att en oförutsedd ökning i upplåningen med anledning av utfärdade garantiåtaganden inte får någon effekt på kostnaden för statsskulden, oavsett tidpunkt under året. Om situationen varit en annan, exempelvis vid stora budgetunderskott, skulle risken för att kostnaden för statsskulden ökar kunna vara större. I en sådan situation kan en oförutsedd ökning i upplåningen få större påverkan på lånekostnaden.

Om staten på kort tid behöver ta upp stora lån i samband med infrianden i ett läge då lånebehovet redan är mycket stort – till exempel till följd av en djupare lågkonjunktur – skulle det kunna påverka upplåningsvillkoren vid infriandet av en eller flera stora garantier.

Utöver utgångsläget skulle även tidpunkten för upplåningen som sådan kunna ha en viss betydelse. Exempelvis spelar kalendervisa skillnader i budgetsaldot mellan månader en viss roll. Det finns tydliga säsongsmässiga variationer i statens betalningar under året. Om upplåning för större garantibelopp exempelvis skulle behöva göras i december adderar upplåningen till ett stort säsongsmässigt lånebehov den månaden.

### Hantering av stora belopp i en liten utländsk valuta

Vid infriandet av en garanti i en annan valuta än svenska kronor så sker upplåningen på samma sätt som tidigare har beskrivits. Undantaget är om ett infriande belastar de

specifika garantireserver i utländsk valuta som har upprättats utanför staten. När utbetalningen ska ske kommer antingen de svenska kronor, euro eller amerikanska dollar som upplåningen skett i att växlas i valutamarknaden till rätt valuta.

I den befintliga garantiportföljen utgörs de större åtagandena i utländsk valuta av exponeringar i de större valutorna där växlingar inte riskerar att medföra några merkostnader. Vid behov av att växla större belopp i mer exotiska valutor, det vill säga i en valuta som handlas på marknader som saknar djup och omfattar mindre transaktionsvolym, finns det annars en risk att transaktionen skulle kunna bli något dyrare än normalt.

### Betydelsen av villkoren för ett infriande

En analys av likviditetsrisker med hänvisning till utfärdade garantier är, som tidigare nämnts, inte fullständig genom att enbart studera hur stora garantiåtaganden staten ingått. Om det i analysen dessutom inte beaktas vilka villkor garantierna är behäftade med kan det leda till att riskerna ur ett likviditetsperspektiv felaktigt förstoras upp.

Därmed ska inte synen på potentiella likviditetsrisker enbart kopplas till Riksgäldens roll att förvalta statsskulden. De enskilda garantimyndigheternas analytiska och administrativa kompetens vid utfärdandet (exempelvis framtagande av väl avvägda villkor) och uppföljningen av garantierna spelar också en stor roll.

Den relevanta frågan är huruvida det belopp som garanteras i händelse av ett fallissemang medför att staten behöver infria hela det garanterade beloppet på en gång eller ej. Ett stort belopp som staten garanterar behöver inte nödvändigtvis infrias i sin helhet vid ett och samma tillfälle. En betydelsefull aspekt av risken att staten skulle behöva infria ett stort belopp på kort tid är om garantin i fråga är utformad som en enkel borgen eller en proprieborgen.

En garanti som är utformad som enkel borgen innebär att statens borgensansvar är subsidiärt i förhållande till den garanterade gäldenärens betalningsansvar gentemot borgenären. Det gäller till exempel låntagarens ansvar gentemot långivaren i fallet med en kreditgaranti.

För att borgensansvaret ska utlösas krävs som huvudregel att gäldenärens oförmåga att betala ska ha manifesterats. Det kan till exempel ske genom en misslyckad utmätning hos gäldenären eller ackord eller konkurs där det klarlagts att full utdelning inte kan påräknas. Innan en konkursförvaltare kan uttala sig om eventuell utdelning torde det normalt ha gått över en månad från konkursdagen. Ett ackordsförfarande tar längre tid än så. Vad det gäller utmätning så skulle det

troligen i de allra flesta fall komma att handla om en process på åtminstone ett par veckor.

Med beaktande av enbart tidsfristsaspekten är således garantier i form av enkel borgen normalt sätt mindre riskfyllda ur ett likviditetsperspektiv. Den potentiella risk som i detta sammanhang ändå finns ligger snarare i att staten inte i god tid får information om en konkursansökan, ackordsuppgörelse eller ett utmätningsförfarande. Därför är det centralt att säkerställa att det i tillämpliga avtal finns en upplysningsskyldighet om sådana händelser till staten som garantigivare.

Garantier som är utformade som enkel borgen är dock i praktiken relativt ovanliga. Det beror bland annat på att de som säkerhet har ett mer begränsat värde för borgenären. Bakgrunden till det är att borgenären först själv måste uttömma alla möjligheter till betalning från gäldenären innan det går att kalla på garantin från staten.

Betydligt vanligare är en proprieborgen, borgen så som för egen skuld. Med en sådan garanti följer i stället ett primärt betalningsansvar. Det innebär att borgensmannens ansvar är på samma nivå som gäldenärens, och är på så vis i princip solidariskt ansvarig för huvudfordran. Borgenären kan följaktligen på förfalldagen för en betalning kräva staten direkt utan att först ha riktat krav mot gäldenären.

Staten kan dock normalt påverka garantiavtalet, exempelvis genom att gentemot borgenären avtala om särskilda villkor rörande ett potentiellt infriande. I praktiken är huvudregeln att de borgensavtal som staten ingår innefattar villkor som kräver att ett fallissemang kan styrkas av borgenären och att staten därefter har en förutbestämd tidsfrist för att infria garantin. Vad som sedan triggar ett fallissemang kan utifrån ingånget avtal handla om alltifrån några dagars försenad betalning till en konstaterad konkurs. Det kan innebära stora skillnader avseende hur lång tid i förväg staten har möjlighet att förbereda sig inför en utbetalning med anledning av ett infriande, utöver gällande tidsfrist efter att borgenären påkallar garantin.

Om det är fråga om en proprieborgen har staten som borgensman också i vissa fall möjligheten att gå in och fullgöra avtalade betalningar på förfalldagen i gäldenärens ställe för att undvika att låntagaren fallerar i förhållande till långgivaren. Ett sådant förfarande innebär att ett infriande kan hanteras under kontrollerade former, med hänsyn till på förhand kända framtida betalningar.

Men om gäldenären försätts i konkurs måste staten normalt sett infria garantin i sin helhet på en och samma gång. En liknande situation kan uppstå i andra fall om långgivaren har en avtalad rätt att på grund av vissa omständigheter säga upp lånet till omedelbar betalning.

Sådana omständigheter kan exempelvis vara förmodat obestånd för gäldenären eller att gäldenären blir föremål för ett fallissemang under ett eller flera andra avtal (så kallade korsfallissemang). Om denna rätt utnyttjas leder det till att hela lånet förfaller till betalning. Det medför i sin tur att långgivaren – om det är fråga om en proprieborgen – kan kräva att staten infriar sitt åtagande omedelbart i sin helhet.

### De enskilt största garantierna i den ordinarie portföljen

Beloppen på garantierna i den befintliga portföljen bedöms inte vara så stora, och samtidigt behöva betalas ut så snabbt, att de i dag utgör någon potentiell risk för upplåningen skulle fördras på grund av garantiinfrianden. Det som skulle kunna medföra en fördrad upplåning är om riktigt stora infrianden i framtiden behöver genomföras i ett läge där upplåningsbehovet redan är betydande, exempelvis i samband med en djup lågkonjunktur.

Som underlag illustreras i Tabell 7 de 20 största åtaganden i portföljen, och de villkor de är behäftade med kommenteras.

TABELL 7 DE 20 ENSKILT STÖRSTA GARANTIerna I DEN ORDINARIE PORTFÖLJEN<sup>1</sup> PER DEN 31 DECEMBER 2011

Miljarder kronor	Garantimyndighet
22,3 <sup>2</sup>	Riksgälden
11,4	EKN
10,1	EKN
8,7	EKN
8,0	EKN
5,8	EKN
5,1	EKN
5,1	EKN
5,0	EKN
4,9	EKN
4,5	EKN
4,0	EKN
3,9	EKN
3,9	EKN
3,6	EKN
3,4	Riksgälden
3,3	EKN
3,2	EKN
3,2	EKN
3,2	EKN
<b>Summa</b>	<b>125,4</b>

<sup>1</sup> Exklusive garantikapitalen.

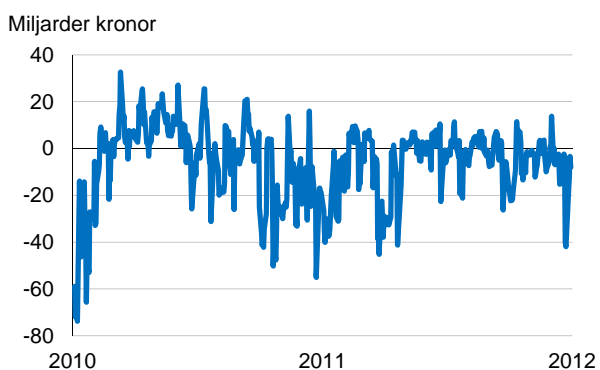
<sup>2</sup> Svenska staten borgar solidariskt för Öresundsbrokonsortiets olika lån tillsammans med den danska staten. Det är ur ett likviditetsperspektiv inte självklart huruvida omfattningen av svenska statens åtagande ska tas upp i sin helhet eller till 50

procent av utestående belopp. Likväl har vi här gjort en juridisk formell bedömning och tagit upp hela beloppet. Det bör framhållas att det valda sättet att presentera svenska statens åtagande i detta sammanhang inte innefattar något antagande om danska statens förmåga att vid behov fullgöra sin del av ansvaret för åtagandet.

De enskilt 20 största engagemangen i den ordinarie garantiportföljen inkluderar det statliga åtagandet gentemot Öresundsbrokonsortiet, flertalet olika exportkreditgarantier och tidigare intjänade tjänstepensioner i det gamla Postverket (numera PostNord AB).

De potentiella betalningar som kan tänkas uppstå till följd av åtagandena i Tabell 7 är små i relation till Riksgäldens reguljära likviditetshantering, även om det sker infrianden som innebär att beloppen skulle behöva betalas ut på kort tid. För att illustrera rimligheten i denna bedömning visar vi i Diagram 7 statens nettolånebehov på dagslånemarknaden under de två senaste åren.

DIAGRAM 7 STATENS NETTOLÅNEBEHOV<sup>1</sup> PÅ DAGSLÅNEMARKNADEN UNDER 2010 OCH 2011



<sup>1</sup> Positiva tal motsvarar överskott.

Utöver att beloppen i Tabell 7 i sig inte bedöms innebära någon likviditetsrisk så kan det tilläggas att de utestående beloppen inte nödvändigtvis behöver infrias i sin helhet på en och samma gång, trots att samtliga dessa åtaganden är av typen *proprieborg*. Det minskar förekomsten av potentiella likviditetsrisker ytterligare.

Ett exempel är att EKN i flertalet fall tillämpar så kallad rak amortering med halvårsvisa betalningar. Om ett fallissemang inträffar har EKN i regel möjlighet att ta över fordran och kommer då att göra utbetalningar i takt med ursprunglig förfallostruktur i enlighet med huvudfordran. En enskild utbetalning bedöms därför ytterst sällan överstiga en miljard kronor. I andra fall när en garanti behöver infrias i sin helhet handlar det dock om större utbetalningar som påkallas först efter att gäldenären gått i

konkurs. Då en konkurs kan väntas ta en viss tid att konstatera (se tidigare resonemang) så torde det i de allra flesta fall finnas goda möjligheter att under kontrollerade former planera den eller de utbetalningar som följer med infriandet.

Liknande omständigheter gäller för flera av de andra större garantiåtagandena som inte är exportkreditgarantier. Exempelvis är det rimligt att anta att utbetalningar av enskilda individers pensionsfordringar, i händelse av att gäldenären går i konkurs, kan planeras i god tid och sedan betalas ut vart eftersom. Dessutom är de allra största pensionsgarantierna som staten garanterar i ett första led försäkrade hos PRI Pensionsgaranti. Därför är det först i ett andra led som staten behöver infria sin garanti.

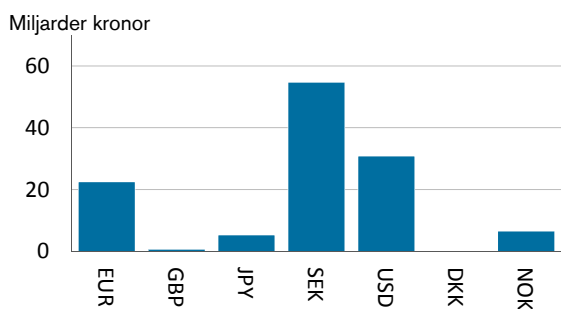
Vad gäller den enskilt allra största garantin i statens ordinarie portfölj, om drygt 22 miljarder kronor, är bilden något mer komplex. Statens garantiåtaganden för Öresundsbrokonsortiets upplåning i egen regi är utspridda på ett flertal olika lån och tillhörande ränte- och valutaderivat. Det finns dock inbyggda mekanismer med villkor som syftar till att undvika att samtliga lån skulle behöva infrias på en gång om konsortiet skulle falla på något eller några av lånen. Ett sådant scenario är dessutom osannolikt på grund av att konsortiet utan begränsning har rätt att ta upp nya lån med en statlig garanti. Det gäller oavsett om lånebehovet kan härledas till refinansiering av tidigare utfärdade lån, tillfälliga likviditetsbehov eller negativa resultat i verksamheten. Statens huvudsakliga risk skulle därför bättre beskrivas som en risk för att behöva tillskjuta kapital till projektet, ett beslut som i så fall måste fattas i särskilt ordning och således ligger vid sidan av de aktuella kreditgarantierna. Det skulle dessutom vara fråga om ett betydligt mindre belopp än de garanterade lånen.

De enskilt största beloppen i den befintliga portföljen är utspridda i valutor som inte är att betrakta som exotiska.<sup>19</sup> Det finns i dagsläget därför inget skäl att fördjupa analysen av risken för merkostnader på grund av det.

Diagram 8 visar i vilka valutor som de 20 enskilt största garantierna är utställda.

<sup>19</sup> EKN har i vissa fall mer exotiska kontraktvalutor (till exempel en lokalvalutafinansieringsgaranti utställd i sydafrikanska rand). Men ett infriande görs alltid i valutans motvärde i någon av valutorna SEK, USD, EUR, CHF samt JPY. Det innebär ett inslag av marknadsrisk då omfattningen av det belopp som potentiellt behöver infrias kan förändras med anledning av valutakursändringar. Men samtidigt har EKN konstruerat en produkt som är till hjälp för svenska exportörer och deras behov som inte bidrar till en risk för ökade kostnader i statens likviditetshantering med hänvisning till valuta.

DIAGRAM 8 KATEGORISERING AV DE 20 ENSKILT STÖRSTA GARANTIÅTAGANDENA EFTER VALUTA



### Slutsatser om likviditetsrisker

Det finns i dag inget som pekar på att garantiportföljen skulle kunna ge upphov till ökade upplåningskostnader, eller på något vis försvåra statens likviditets- och skuldförvaltning. Den potentiella risken är i praktiken begränsad till att den enskilda upplåningen för att finansiera en utbetalning skulle kunna bli dyrare än normalt – eftersom risken för att staten inte skulle klara av att låna upp nödvändigt belopp i stort sett är obefintlig. Det torde dock krävas ett stort underliggande upplåningsbehov, till exempel på grund av en djup lågkonjunktur, för att en sådan fördyring ska kunna uppstå.

## INFRIANDET AV STATENS KREDITGARANTIER TILL SAAB AUTOMOBILE

I denna informationsruta illustreras den robusthet och flexibilitet i statens kortfristiga upplåningsberedskap som diskuteras i avsnittet om likviditetsrisker.

Riksgälden fick i februari 2010 i uppdrag att ställa ut statliga kreditgarantier till förmån de lån som biltillverkaren Saab Automobile AB skulle ta upp hos Europeiska Investeringsbanken (EIB). Lånebeloppen betalades ut i omgångar och avsåg en projektfinansiering för utveckling av miljöanpassad teknik och utvecklingsprojekt med inriktning mot trafiksäkerhet. Saab Automobile gavs möjligheten att med en statlig garanti låna i svenska kronor, euro, amerikanska dollar och brittiska pund.

När garantin utfärdades bedömdes Saab Automobiles kreditvärdighet vara relativt låg, men samtidigt tog staten pant i utpekade tillgångar som bedömdes ha värden som motsvarade utställda garantier.

Den 19 december 2011 försattes Saab Automobile i konkurs. EIB sade då – i enlighet med villkoren för underliggande avtal – upp lånet till betalning per 21 december 2011 och begärde att lånet skulle återbetalas senast den 28 december 2011. Det utestående beloppet motsvarade drygt 2,1 miljarder i svenska kronor. Vid denna tidpunkt var garantin till Saab Automobile en av de 40 största garantierna i statens ordinarie portfölj, vilken omfattade cirka tre tusen garantier.

Staten fullgjorde sitt garantiåtagande gentemot EIB den 28 december 2011 utan några problem att infria en sett till den resterande portföljen förhållandevis stor garanti på kort tid, i flera olika valutor, och under december månad.

# Åtaganden i den finansiella sektorn

*De åtaganden som är kopplade till den finansiella sektorn behöver analyseras utifrån det faktum att staten, för att värna om den finansiella stabiliteten, har skäl att undvika situationer där systemviktiga institut okontrollerat går omkull. Givet en sådan slutsats är det också nödvändigt att belysa statens implicita åtagande gentemot den finansiella sektorn. Utifrån det anser vi att de explicita åtagandena inom detta område inte på ett rättvisande sätt kan analyseras på samma vis som den ordinarie portföljen. En sådan analys skulle bli missvisande och i många avseenden ger den en överdriven bild av statens risker, inte minst vad gäller likviditetsrisker. Sammantaget är vår bedömning att dessa frågor är så komplexa att de måste lämnas till vidare analys i kommande riskrapporter. Den fortsatta inriktningen behöver också diskuteras med Finansdepartementet.*

## Inledning

I den första delen av rapporten har vi på olika sätt analyserat risker som är förknippade med statens ordinarie garanti- och kreditportfölj. Principen för hanteringen av dessa åtaganden är att riskerna värderas utifrån förväntad kostnad. Motsvarande belopp tas sedan ut i avgift och bokförs på reserver för att täcka framtida kreditförluster.

I statens portfölj finns också andra betydande explicita garantiåtaganden vilka regleras av annan lagstiftning än budgetlagen. Dessa finns främst inom den finansiella sektorn och består av insättningsgarantin, investerarskyddet och det bankgarantiprogram som sjuöskades under hösten 2008. Totalt uppgår insättningsgarantin och bankgarantiprogrammet till cirka 1 230 miljarder kronor per den 31 december 2011, vilket framgår i Tabell 8 och Diagram 9 nedan.

Investerarskyddet är ett ytterligare specialfall. Där finansieras kostnaderna för infrianden genom att avgifter tas ut av de institut som tillhör skyddet efter det att skadefall inträffat. Det finns därför inget aktuellt underlag för att uppskatta hur stora tillgångar som vid varje tid omfattas av skyddet.<sup>20</sup> Både erfarenheterna hittills och mer principiella resonemang talar dock för att de förväntade kostnaderna för investerarskyddet är små. Således har endast ett skadefall inträffat. Det var fråga om att ett institut gick i konkurs samtidigt som det visade sig att det inom institutet begåtts bedrägerier. Sådana händelser är ovanliga och det finns inte anledning att tro att bedrägerier uppträder samtidigt i flera institut.

<sup>20</sup> Omfattningen av investerarskyddet har endast mätts vid ett tillfälle. Det gjordes under 2010, men siffrorna avsåg den 31 december 2004, i samband med att ett tidigare ersättningsfall (CTA Lindh & Co Scandinavia) skulle debiteras berörda finansiella institut. Totalt uppskattades de så kallade skyddade tillgångarna till ca 93 miljarder kronor.

Att staten tar ut avgifter från de kvarvarande instituten som täcker de fulla kostnaderna för inträffade skadefall betyder dessutom att staten i princip inte bär någon kreditrisk till följd av investerarskyddet. Ett infriande innebär bara att staten betalar ut pengar till de drabbade investerarna och får motsvarande fordran på de övriga instituten. Det finns därmed inte anledning att särskilt analysera investerarskyddet i detta sammanhang. Mot bakgrund av att lagstiftningen gör det krångligt att fördela kostnader, mellan instituten vid ett skadefall, finns det dock behov av att se över investerarskyddslagen.<sup>21</sup>

TABELL 8 GARANTERADE INSÄTTNINGAR PER DEN 31 DECEMBER UNDER PERIODEN 1995–2010<sup>1</sup>

År	Total omfattning (miljarder kronor)	Högsta garanterat belopp (kronor)
2010	1 139	900 200 <sup>2</sup>
2009	948	512 000 <sup>3</sup>
2008	886	500 000
2007	639	250 000
2006	579	250 000
2005	527	250 000
2004	490	250 000
2003	390	250 000
2002	456	250 000
2001	428	250 000
2000	390	250 000
1999	400	250 000
1998	399	250 000
1997	392	250 000
1996	407	250 000
1995	386	250 000

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

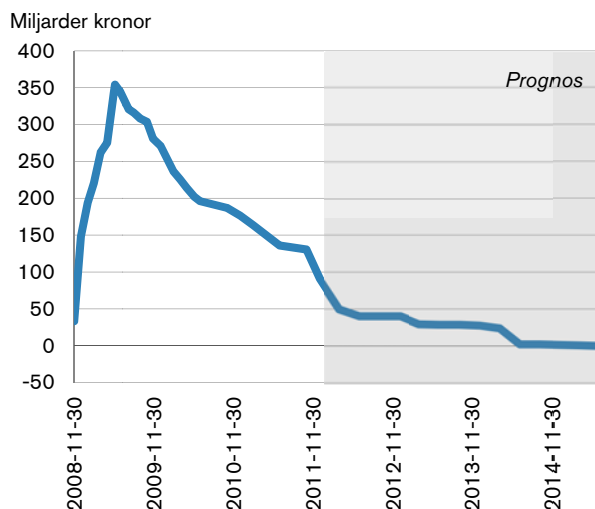
<sup>2</sup> Motsvarande motvärdet av 100 000 euro.

<sup>3</sup> Motsvarande motvärdet av 50 000 euro.

<sup>21</sup> Se Riksgäldens skrivelse, "Översyn av reglerna för avgifter för investerarskyddet", Dnr. 2010/713.



DIAGRAM 9 OMFATTNINGEN AV DET STATLIGA BANKGARANTIPROGRAMMET



I uppdraget att lämna denna rapport ingår att analysera riskerna i statens explicita garantier inom den finansiella sektorn, samt att belysa implicita garantiåtaganden i samma sektor om de senare har en tydlig koppling till stora explicita garantiåtaganden.

Den del av uppdraget som berör finansiell sektor är därmed annorlunda utformat jämfört med den första delen där explicita engagemang i den ordinarie portföljen analyseras. En anledning till det är att statens implicita åtaganden gentemot den finansiella sektorn har en sådan karaktär och omfattning att de explicita åtagandena i många fall kommer att hanteras på ett annat sätt än i övriga sektorer. Det är således otänkbart att staten i samband med en allvarlig finanskris skulle tillåta att ett stort antal institut okontrollerat stängs ner på ett sådant sätt att insättningsgarantin skulle behöva träda in.

Det kan illustreras genom de åtgärder som vidtogs i samband med den senaste finansiella krisen som började under hösten 2008. Snabbt infördes då en stödlag som gav regeringen befogenheter att vidta en rad åtgärder för att stötta den finansiella sektorn, inklusive rätt att i vissa lägen ta över ett krisande institut. I det läget var åtagandena via insättningsgarantin i praktiken ointressanta.

Inte heller de nya explicita åtagandena i form av bankgarantiprogrammet kan på ett rättvisande sätt analyseras som en ordinarie garanti. Om det visat sig att ett större institut som deltog i programmet fått allvarliga problem, hade staten agerat på ett sådant sätt att garantierna inte hade behövt infrias.

Givet att ett finansiellt institut bedöms vara systemviktigt är det alltså mer sannolikt att staten helt eller delvis tar över ägandet av institutet, snarare än att låta de utställda garantierna infrias. För övriga sektorer är det å andra sidan mer sannolikt att staten låter det garanterade företaget falla, även om det kan uppstå undantag även här.

Vid en analys av statens risktagande – och specifikt om analysen siktar på att beräkna olika monetära utfall – så innebär det en stor skillnad. För garantier till systemviktiga finansiella institut är det mer sannolikt att statens utgift, det kassaflöde som behöver utbetalas, givet ett fallissemang uppgår till det kapitalbehov som institutet har för att återställa förtroendet för att bedriva verksamheten. Anledningen till det är, som tidigare nämnts, att staten har goda skäl för att skydda den finansiella stabiliteten. De samhällsekonomiska kostnaderna för att låta ett systemviktigt institut gå omkull och på så sätt utlösa en generell finanskris kan bli mycket höga. Det leder till att staten med stor sannolikhet ser till att undvika konkurs i ett systemviktigt institut, även om staten inte har något eller endast ett begränsat explicit åtagande gentemot det aktuella institutet.

Även om denna analys kring statens agerande inte är given, och att det ibland kan vara svårt att bedöma vilka institut som är systemviktiga i olika situationer, så bör detta beaktas vid en analys av statens risker inom den finansiella sektorn. Det gäller inte minst i relation till de explicita åtagandena mot denna sektor. Det ger exempelvis vid handen att varken förväntade eller oförväntade förluster kan skattas utifrån samma utgångspunkt och med samma metodik som för övriga sektorer. För de senare bör liknande skattningar lämpligen utgå från de explicita åtagandena som är utställda. För den finansiella sektorn blir det dock missvisande att skatta risker utifrån explicit utställda åtaganden, mot bakgrund av att staten har skäl att agera på ett annat sätt än att infria sitt åtagande och sedan försöka återvinna så mycket som möjligt av sin fordran.

Samtidigt bör det betonas att erfarenheterna av den globala finanskrisen – liksom av den inhemska bankkrisen på 1990-talet – visar att staten har en stor riskexponering gentemot den finansiella sektorn. Likaså är det tydligt att dessa risker materialiseras i lägen där statens finanser även drabbas av andra påfrestningar. En reell finanskris sammanfaller undantagslöst med en allmän ekonomisk kris. Det betyder att statens övriga utgifter ökar och inkomsterna minskar. Även risken för att ordinarie garanti- och kreditåtaganden ska leda till förluster kan antas öka vid en kris.

Till det kommer att staten som ett led i bekämpandet av en kris kan välja, eller tvingas, att vidga sina explicita åtaganden. Även detta illustrerades under krisåren 2008

och 2009. Några exempel är den kraftigt utökade garantiramen för EKN gentemot svensk exportsektor och det finansieringspaket som togs fram för fordonsindustrin.

Omformulerat kan det beskrivas som att staten har ett brett åtagande att stötta samhällsekonomin i en kris. I dess roll ingår att försöka dämpa de påfrestningar som medborgare och företag drabbas av under en kris. När man diskuterar implicita åtaganden gentemot finanssektorn respektive att – till exempel – bedriva en aktiv arbetsmarknadspolitik eller stötta en viss del av näringslivet i övrigt är det således fråga om en gradskillnad. Det speciella med finanssektorn är snarast att de explicita åtagandena, särskilt via insättningsgarantin, ger en beloppsmässigt överdriven bild av i synnerhet likviditetsriskerna.

Statens breda åtagande att stötta samhällsekonomin i kris är ett viktigt faktum att beakta vid en allsidig analys av statsfinansernas robusthet, både generellt och i relation till garanti- och kreditverksamheten. Vi berör även detta bredare perspektiv i diskussionen ovan om statens kreditrisker i den ordinarie garanti- och kreditportföljen. Samtidigt är det svårt – eller till och med olämpligt – att göra en sådan bred analys inom ramen för den här rapporten. Utgångspunkten är snarare att en samlad riskanalys av statens garanti- och kreditportfölj bör kunna ingå i det underlag som behövs för att i andra sammanhang analysera statsfinansernas robusthet.

Med syfte att tydligare exemplifiera statens agerande inom den finansiella sektorn följer ett avsnitt som kortfattat beskriver den senaste finansiella krisen i Sverige. Utifrån syftet med denna rapport så ligger fokus i beskrivningen på de garanti- och kreditengagemang som ökade i samband med krisen. Efter det avslutar denna andra del av rapporten med att belysa de svårigheter som uppstår i och med analyser av implicita åtaganden, samt en diskussion om det framtida arbetet med denna del av rapporten.

## Den senaste finanskrisen

Den senaste finanskrisen hade delvis sitt ursprung i den amerikanska bostadsmarknaden. Regeländringar under slutet på 1990-talet och början på 2000-talet ökade möjligheten att bevilja bostadslån till låginkomsttagare. I kombination med bland annat låga räntenivåer och en bristande riskinsikt hos de finansiella aktörerna ledde det till en kraftig växande bostadsfinansiering. En alltmer mättad bostadsmarknad innebar slutligen att priserna på bostäder började vända nedåt. I och med att en stor del av bolänestocken bestod av krediter till kunder med låg kreditvärdighet ökade kreditförlusterna i snabb takt när huspriserna började falla och ekonomin bromsa in. Eftersom bostadslånen genom nya svåranalyserade finansiella instrument hade sålts vidare till olika aktörer på

den internationella finansmarknaden begränsades inte kreditförlusterna till enbart amerikanska aktörer. Minst lika viktigt var att det uppstod stor osäkerhet om vilka institut som var exponerade mot de dåliga krediterna, vilket skapade en allmän misstro i det internationella finanssystemet.

Även i Europa var fastighetsmarknaden i vissa regioner såsom Spanien, Storbritannien, Irland och Baltikum överhettad efter en lång period av prisuppgångar och hög takt i nybyggandet. Dessa länders banksystem var därför extra känsliga för den snabbt växande osäkerheten.

Efter konkursen i den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers uppstod det i mitten av september 2008 allvarliga finansieringsproblemen inom en stor del av banksystemet i USA, men även i Europa. Eftersom det ansågs oklart vilka banker som kunde tänkas komma på obestånd, drog många långgivare ner sin utlåning till alla banker. Detta tvingade banker att sälja tillgångar, vilket utlöste ytterligare prisfall och en akut likviditetskris hotade. Dessa likviditetsproblem drabbade också i grunden solventa banker. Massiva insatser från centralbanker och stater krävdes för att förhindra en global finanskollaps.

I spåren av de globala effekterna av Lehmankonkursen påverkades också de finansiella marknaderna i Sverige tydligt. Det ledde till att antal åtgärder infördes med huvudsyftet att stödja den finansiella stabiliteten i landet. Många av åtgärderna hade sitt ursprung i den så kallade stödlagen som riksdagen fattade beslut om i oktober 2008.<sup>22</sup>

## Åtgärder

För att underlätta bankernas och bostadsinstitutens värdepappersupplåning fick Riksgälden i uppdrag att, mot en garantiavgift, utfärda statliga garantier för medellånga skuldförbindelser. Programmet omfattade som mest 354 miljarder kronor i juni 2009 och uppgick till 91 miljarder kronor den 31 december 2011. Under antagande om att befintliga garantier löper till förfall så upphör de sista garantierna i programmet 2015, vilket synliggörs i Diagram 9.<sup>23</sup>

För att öka förtroendet bland svenska sparare för det finansiella systemet utvidgades också insättningsgarantin i oktober 2008. Den innebar en höjning av det maximala ersättningsbeloppet från 250 000 kronor till 500 000 kronor (se Tabell 8).<sup>24</sup> Garantin ändrades också till att

<sup>22</sup> Se lag (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

<sup>23</sup> Bankgarantiprogrammet stängdes för teckning av nya garantier den 30 juni 2011.

<sup>24</sup> Ersättningsstaket höjdes till det hösta av 500 000 kronor eller 50 000 euro. Numera uppgår det maximala ersättningsbeloppet till motvärdet av 100 000 euro, efter ytterligare en höjning per den 31 december 2010.

omfatta insättningar på alla typer av konton oavsett om sparandet var bundet eller fritt att ta ut.

När krisen var som allvarligast var det dock inte möjligt för staten att låta institut gå omkull, på grund av att de allvarliga dominoeffekter som kunde uppstå. I det läge som rådde betraktades i praktiken samtliga institut som systemviktiga. Detta exemplifieras av stödet till Carnegie Investment Bank som räddades – först av likviditetsstöd från Riksbanken och sedan av ett lån och ett övertagande från Riksgäldens sida – trots att den i en normal situation sannolikt inte skulle bedömas vara systemviktig utifrån finansiell stabilitet. En jämförelse kan göras med HQ Bank, som två år senare inte bedömdes som systemviktig när den på motsvarande sätt som Carnegie förlorade sitt tillstånd att bedriva bankverksamhet.

## Utfall

Det slutliga utfallet av finanskrisen under 2008 och 2009, sett utifrån statens intäkter och kostnader av de åtgärder som sattes in, kan ännu inte summeras upp exakt. Men till stor del går det att bedöma utfallet för de åtgärder som riksdag och regering beslutade om.

Bankgarantiprogrammet har i dag ett troligt nettoutfall på ca 6 miljarder kronor. Hittills har drygt 5 miljarder kronor inkommit i garantiavgifter.<sup>25</sup>

Statens slutliga utfall avseende stödet till Carnegie kan ännu inte fastställas, men det uppskattas av Riksgälden att uppgå till ett positivt värde om 150–400 miljoner kronor.<sup>26</sup>

Totalt sett pekar det mesta på att statens direkta stödinsatser via garantier och lån under finanskrisen kommer att ge överskott. De kan inte tolkas som att åtgärderna inte var förknippade med risk när de vidtogs. Krisen hade kunnat få ett annat och allvarigare förlopp och lett till statsfinansiella kostnader.

Men lika viktigt är att understryka att de explicita åtagandena inte heller kan uppfattas som ett mått på statens verkliga riskexponering under krisen. I praktiken hade staten agerat på samma sätt mot de stora bankerna oavsett om de deltog i garantiprogrammet eller ej. Om de hade hamnat på obestånd hade staten tagit över ägandet och skjutit till nytt aktiekapital. På nytt illustreras svårigheterna att relatera explicita åtaganden till verkliga risker.

## Slutsatser

Staten har, särskilt via insättningsgarantin, betydande explicita garantiåtaganden gentemot den finansiella sektorn. Denna sektors speciella ställning gör dock att de reella åtagandena ser fundamentalt annorlunda ut. Detta framgick under bankkrisen på 1990-talet, då åtagandet materialiserades i form av en generell bankgaranti. Garantin och den lag som den byggde på avskaffades, men det reella åtagandet fanns kvar. När finanskrisen slog till 2008 instiftades på nytt en lag som gjorde det möjligt för regeringen att utfärda en generell bankgaranti. Denna gång räckte det med mindre långtgående formella garantier, men det reella åtagande fanns (och finns fortfarande) i praktiken ändå.

Att åtagandet finns betyder inte att riskerna är givna. Tvärtom pågår ett intensivt arbete på både internationell och nationell nivå för att förbättra regelverket. Det handlar både om att minska riskerna för finansiella kriser och se till att staten får verktyg att mer effektivt och till lägre statsfinansiella kostnader hantera institut som råkar i kris.

Dessa förhållanden komplicerar analysen av riskerna i statens garantiportfölj. Det är å ena sidan inte rimligt att utsträcka analysen till att omfatta hela statens implicita åtagande. Som vi noterar ovan finns det otaliga andra implicita åtaganden i statens verksamhet. Det är ett ämne för en analys av statsfinansernas störningskänslighet i generella termer och faller därmed långt utanför ramen för denna rapport. Å andra sidan är det inte rimligt att analysera de explicita åtagandena gentemot finanssektorn som om det vore en sektor vilken som helst. Det skulle ge en missvisande och i många avseende överdriven bild av statens risker, inte minst i termer av de likviditetsrisker som staten bär.

Vår bedömning är att dessa frågor är så komplexa att de, till och med mer än de övriga, måste lämnas till vidare analys i kommande riskrapporter. Inriktningen av detta utvecklingsarbete behöver också diskuteras vidare med Finansdepartementet. Även samråd med Riksbanken och Finansinspektionen är värdefullt i det arbetet.

<sup>25</sup> Se bland annat rapporten "Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2011:3)", Dnr 2011/2006.

<sup>26</sup> Se Riksgäldens årsredovisning för 2011, sidan 24.

