

2015-04-28

Dnr 2015/62

Miljödepartementet

103 33 Stockholm

Yttrande avseende förslag till säkerheter i finansieringssystemet för kärnavfall



Sammanfattning

Riksgälden bedömer att styrkan i de borgensåtaganden från ägarbolagen som samtliga reaktorinnehavare föreslagit är något svagare än vid det senaste yttrandet som lämnades 2012, men att styrkan i samtliga fall ligger inom nivån för vad som i generella termer betecknas som god kreditvärdighet. Förutsatt att regeringens syn på statens riskpreferens är oförändrad sedan tidigare beslut kan säkerheterna anses vara godtagbara.

Det bör dock särskilt kommenteras att E.ON-koncernen planerar en omstrukturering, som bedöms få en negativ påverkan på de borgensåtaganden som E.ON Sverige AB ställer. Riksgälden kommer att löpande följa omstruktureringen med hänsyn till den påverkan det innebär för värdet på ställda borgensåtaganden. I händelse av att säkerheternas värde försämras i betydande mån kan staten besluta om eventuella tilläggssäkerheter, som komplement till redan ställda säkerheter. Om Forsmark Kraftgrupp AB, OKG AB och Barsebäck Kraft AB i stället tar eget initiativ till att föreslå nya säkerheter för att ersätta tidigare ställda borgensåtaganden från E.ON Sverige AB, anser Riksgälden att en sådan särlösning också borde vara möjlig så länge den inte står i konflikt med statens riskhantering gällande säkerheterna.

Vidare uppmärksammar Riksgälden det långsiktiga tidsperspektivet gällande säkerheterna, vilket med det befintliga regelverket medför en potentiellt stor kreditriskexponering för staten. Först och främst är det viktigt att stärka statens rätt att påkalla ställda säkerheter, så att ägarbolagens sekundära betalningsansvar kan tas i anspråk med en gång och i sin helhet om en reaktorinnehavare inte fullgör sina skyldigheter i finansieringssystemet. Enligt Riksgälden finns det dessutom anledning att fortsättningsvis ta större hänsyn till det långsiktiga tidsperspektivet i bedömningen av säkerheternas godtagbarhet än vad som görs i dag. Detta genom att staten tar ställning till behovet av att förena säkerheterna med riskbegränsande villkor, vilka villkor som i så fall skulle kunna vara aktuella och vilka konsekvenser villkoren skulle få för industrin om de väl införs. För att ta fram väl underbyggda och transparenta beslutsunderlag krävs dock fördjupade analyser, vilka Riksgälden kommer att återkomma med i nästa yttrande 2018.

Vad det slutligen gäller uppgiften att fastställa statens kreditrisk utifrån enbart kreditvärdigheten i ställda borgensåtaganden är det viktigt att regeringen tar ställning till de förslag Riksgälden tidigare lämnat om att denna uppgift bör ersättas med ett utvidgat ansvar för Riksgälden med utgångspunkt i en helhetssyn på statens risktagande i finansieringssystemet.

Innehållsförteckning

Sammanfattning	2
1 Riksgäldens uppdrag.....	1
2 Riskhantering med säkerheter i finansieringssystemet.....	1
2.1 Säkerheternas funktionssätt.....	2
2.1.1 Säkerhet för finansieringsbeloppet – ökad förmåga att betala kärnavfallsavgifter	2
2.1.2 Säkerhet för kompletteringsbeloppet – ökad vilja att ställa ut nya säkerheter	3
2.2 Vikten av att stärka statens rätt att påkalla säkerheterna	4
3 Analys av föreslagna säkerheter	5
3.1 Föreslagna säkerheter.....	5
3.2 Beslutade säkerhetsbelopp.....	5
3.3 Bedömning av ägarbolagens kreditvärdighet	6
3.4 Säkerheternas godtagbarhet.....	8
3.4.1 Särskilt om säkerheterna där E.ON Sverige AB är borgensman.....	9
4 Diskussion kring riskbegränsande villkor	10
4.1 Behovet av ett långsiktigt tidsperspektiv i bedömningen av säkerheternas godtagbarhet.....	10
4.2 Möjligheten att begränsa statens kreditrisk i säkerheterna med villkor är i dagsläget begränsad	11
4.3 Riksgäldens fortsatta analysarbete och framtida politiska avvägningar..	12
5 Statens kreditrisk	12
Bilaga 1 – Föreslagna säkerheter.....	15

1 Riksgäldens uppdrag

Lagen (2006:647) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet (finansieringslagen) och förordningen (2008:715) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet (finansieringsförordningen) reglerar finansieringssystemet för omhändertagandet av kärnavfallet. Enligt finansieringslagen och finansieringsförordningen ska den som har tillstånd att inneha eller driva en kärnteknisk anläggning, som ger eller har gett upphov till restprodukter, betala en kärnavfallsavgift och ställa säkerheter. Regeringen beslutar om de säkerheter som reaktorinnehavarna föreslår att ställa för finansierings- och kompletteringsbeloppen är godtagbara. Regeringen har i sitt beslut den 18 december 2014 (M2014/2227/Ke) begärt att Riksgäldskontoret, i fortsättningen Riksgälden, med eget yttrande ska redovisa förslagen om säkerheter till regeringen.

Om det behövs för att säkerställa statens rätt, ska Riksgälden föreslå de villkor som säkerheterna bör förenas med. Riksgälden ska dessutom fastställa statens kreditrisk avseende ställda säkerheter, genom att beräkna statens förväntade kostnad.

Regeringen fastställde den 18 december 2014 (M2014/2227/Ke) kärnavfallsavgifter och finansierings- och kompletteringsbelopp för 2015–2017. Reaktorbolagens ägare skulle senast den 15 februari 2015 redovisa förslagen till säkerheter till Riksgälden enligt beslutet från regeringen. Riksgäldens yttrande ska lämnas senast den 30 april 2015. Strålsäkerhetsmyndigheten (SSM) beslutade den 15 januari 2015 (SSM2013-6255) om finansieringsbelopp för 2015–2017 avseende en övrig tillståndsinnehavare, Barsebäck Kraft AB. Detta yttrande omfattar även förslaget på säkerhet för denna övriga tillståndsinnehavare.

2 Riskhantering med säkerheter i finansieringssystemet

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

- dels att storleken på det uppskattade finansieringsansvaret motsvarar storleken på det faktiska finansieringsbehovet (med hänsyn till osäkerheter kring kostnaden för omhändertagandet för kärnavfallet, mängden kärnkraftsproducerad el att ta ut avgifter på samt kärnavfallsfondens avkastning)

- dels de avgiftsskyldiga tillståndshavarnas förmåga att fullgöra sitt finansieringsansvar

Det är således viktigt att skilja på risken för oplanerade händelser som ökar det återstående finansieringsbehovet (såsom högre kostnader eller lägre fondavkastning än förväntat) och risken att reaktorinnehavarna inte klarar av att betala de avgifter som behövs för att fullgöra finansieringsbehovet. Det är den senare risken som i finansieringsförordningen benämns *statens kreditrisk*. För en helhetssyn på statens residualrisk är det dock viktigt att de samlade delarna av statens risktagande tas i beaktande, där en sådan heltäckande bild i dagsläget saknas.¹

För att hantera den risk staten står i finansieringssystemet uppdateras tillämpliga beräkningar vart tredje år för att omfattningen av det finansieringsansvar som åläggs reaktorinnehavarna ska motsvara finansieringsbehovet. Därutöver ställs två typer av säkerheter för att reaktorinnehavarna ska ha en godtagbar betalningsförmåga för att fullgöra sitt finansieringsansvar.

- *Säkerhet för finansieringsbeloppet*: ett belopp som motsvarar skillnaden mellan återstående förväntade grund- och merkostnader för de restprodukter som har uppkommit då beräkningarna görs och värdet av de medel som redan har fonderats för dessa kostnader
- *Säkerhet för kompletteringsbeloppet*: ett belopp som motsvarar en skälig uppskattning av kostnader som kan uppkomma till följd av oplanerade händelser

2.1 Säkerheternas funktionssätt

Avsikten med säkerheterna i finansieringssystemet är att minska sannolikheten att staten, trots reaktorinnehavarnas lagstadgade finansieringsansvar, behöver skjuta till medel för omhändertagandet av kärnavfallet. För att uppnå denna riskhantering har respektive säkerhet olika funktionssätt, som tillsammans kompletterar varandra.

2.1.1 Säkerhet för finansieringsbeloppet – ökad förmåga att betala kärnavfallsavgifter

Finansieringsbeloppet innebär en säkerhet för att medel motsvarande det förväntade återstående finansieringsbehovet blir inbetalda till kärnavfallsfonden. Därmed förstärks tillståndshavarnas *förmåga* att betala

¹ För mer utförliga resonemang gällande innebörden och betydelsen av helhetssyn på statens risk i finansieringssystemet, se s. 13–16 i Riksgäldens remissvar ”Förslag till förändringar i finansieringssystemet för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet” (Dnr 2013/316).

kärnavfallsavgifter med den ställda säkerheten. Att denna åtgärd är nödvändig kommer utav att reaktorinnehavarna är renodlade reaktorbolag med en begränsad långsiktig förmåga att hantera oplanerade händelser som får en negativ påverkan på finansieringsansvaret, inte minst efter det att en reaktor ställts av och reaktorbolagens intäkter från produktionen därmed har upphört.

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

I och med säkerheten för finansieringsbeloppet förskjuts statens kreditrisk i finansieringssystemet från de långsiktigt finansiellt svaga reaktorbolagen till de ekonomiskt starkare ägarbolagen.

2.1.2 Säkerhet för kompletteringsbeloppet – ökad vilja att ställa ut nya säkerheter

De långsiktigt ekonomiskt starkare ägarbolagen som står bakom säkerheterna för finansieringsbeloppet är, till skillnad från reaktorinnehavarna, inte formellt bundna till finansieringsansvaret. Det är i praktiken upp till deras vilja att civilrättsligt ikläda sig ett sekundärt, och beloppsbegränsat, ansvar för finansieringen genom att vart efter som utfärda nya borgensåtaganden.

För att på förhand stärka konstruktionen med att säkerheten för finansieringsbeloppet efter behov blir uppdaterad, finns även ett krav på att reaktorinnehavarna lämnar säkerhet för ett kompletteringsbelopp.² Det är ett belopp som tas fram genom att uppskatta möjliga förändringar av det återstående finansieringsbehovet som framtida justeringar av avgifter och finansieringsbelopp skulle kunna behöva täcka med hänsyn till oplanerade händelser. Ju större spridning kring det förväntade utfallet – så kallad konfidensgrad – som tillåts i beräkningen, desto större potentiella förändringar i det framtida finansieringsbehovet fångas upp av kompletteringsbeloppet. Förutsatt att säkerheten för kompletteringsbeloppet är tillräckligt väl tilltagen skapas incitament för ägarbolagen att fortsätta att ställa ut nya säkerheter för finansieringsbeloppet vart efter det behöver justeras. Med andra ord tar kompletteringsbeloppet sikte på ägarbolagens *vilja* att över tiden stå fast vid

² Detta baserat på Riksgäldens förslag om ny tillämpning av säkerheterna i finansieringssystemet som lämnades till regeringen 2006 och sedan infördes i finansieringsförordningen 2007, se s. 10–12 i rapporten ”Uppdrag att utreda finansiella säkerheter och riskavgifter i kärnavfallshanteringen” (Dnr 2006/1083).

sitt sekundära finansieringsansvar, även vid oplanerade händelser som innebär att det förväntade återstående finansieringsbehovet blir större än vad som tidigare uppskattats.

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

2.2 Vikten av att stärka statens rätt att påkalla säkerheterna

I enlighet med finansieringslagen kan regeringen inte ta ställda säkerheter i anspråk förrän medlen i kärnavfallsfonden är förbrukade, även om det långt tidigare kan antas att fonderade medel inte räcker för att täcka de kostnader som omfattas av säkerheterna. I ett scenario där reaktorinnehavarna inte betalar beslutade avgifter kan det därmed komma att återstå decennier tills staten har rätt att kräva att ägarbolagen uppfyller sitt sekundära betalningsansvar. Denna förutsättning skapar frågetecken kring om säkerheternas funktion i praktiken uppnås fullt ut, vilket får konsekvensen att staten potentiellt tar på sig en stor kreditrisk. Det får också till följd att det saknas rimlig grund för att diskontera beloppen.

I juni 2013 lämnade SSM, i samråd med Kärnavfallsfonden (KAF) och Riksgälden, förslag på förändringar i finansieringssystemet som bland annat innehåller bestämmelser där riksdagen bemyndigar regeringen att påkalla ställda säkerheter i sin helhet *givet att* det föreligger ett återstående finansieringsbehov *och* att de avgiftsskyldiga reaktorinnehavarna inte fullgör sina skyldigheter att upprätta nya beräkningsunderlag, betala avgifter eller att ställa godtagbara säkerheter (inklusive eventuella krav på tilläggsäkerheter).³

Bara det att staten ges denna rättighet skapar tydliga incitament för ägarbolagen att vid behov betala löpande avgifter i reaktorinnehavarnas ställe och ställa nya uppdaterade säkerheter – och därmed undvika att staten kan påkalla redan ställda säkerheter.

Riksgälden ser därför positivt på regeringens uttalade avsikt att bereda frågan om den föreslagna regeländringen.⁴

³ Se 15 a § och 15 b § på s. 95–96 i rapporten ”Förändringar i lagen (2006:647) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet och förordningen (2008:715) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet” (Dnr SSM2011-4690).

⁴ Se regeringsbeslut 2014-12-18 ”Kärnavfallsavgifter samt finansierings- och kompletteringsbelopp för 2015–2017” (M2014/2227/Ke).

3 Analys av föreslagna säkerheter

3.1 Föreslagna säkerheter

Reaktorinnehavarna har inkommit med förslag till säkerheter för finansierings- och kompletteringsbeloppen. I samtliga fall föreslås att säkerheterna ska vara i form av moderbolagsborgen (se [bilaga 1](#)). Föreslagna borgensåtaganden är utformade såsom för egen skuld. De är inte solidariska utan innebär ett delat ansvar enligt respektive bolags ägarandel i Forsmarks Kraftgrupp AB, OKG AB och Ringhals AB. Borgensåtagandena är i nominella belopp och obegränsade i tid. E.ON Sverige AB går i borgen såsom för egen skuld för E.ON Kärnkraft Sverige AB:s borgen. Fortum Oyj går i borgen såsom för egen skuld för Fortum Generation AB:s borgen.

3.2 Beslutade säkerhetsbelopp

Regeringen har beslutat om finansierings- och kompletteringsbelopp för reaktorbolagen enligt följande:

Reaktor- innehavare	Finansierings- belopp (miljoner kronor)	Kompletterings- belopp (miljoner kronor)
Forsmarks Kraftgrupp AB	5 929	2 732
OKG AB	5 831	2 178
Ringhals AB	6 720	3 012

Tabell 1: Finansierings- och kompletteringsbelopp för reaktorinnehavarna för 2015-2017 enligt regeringsbeslut 2014-12-18 (M2014/2227/Ke).

Reaktorbolagen har nedanstående ägarstruktur:

Forsmarks Kraftgrupp AB

Delägare	Andel
E.ON Kärnkraft Sverige AB	9,863 %
Fortum Generation AB	22,171 %
Skellefteå Kraftaktiebolag	1,966 %
Vattenfall AB	66,000 %

OKG AB

Delägare	Andel
E.ON Kärnkraft Sverige AB	54,50 %
Fortum Generation AB	43,37 %
Karlstads kommun	2,13 %

Ringhals AB

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

SSM har beslutat om finansieringsbelopp för Barsebäck Kraft AB enligt tabell 2.

Tillståndshavare	Finansieringsbelopp (miljoner kronor)
Barsebäck Kraft AB	3 049

Tabell 2: Finansieringsbelopp för 2015–2017 enligt SSM:s beslut 2015-01-15 (SSM 2013-6255).

E.ON Sverige AB går i borgen såsom för egen skuld för finansieringsbeloppet för Barsebäck Kraft AB.

Nedanstående tabell visar andel och totala belopp som respektive ägarbolag föreslås ställa säkerheter för.

	Moderbolagsborgen					Totalt
	E.ON Sverige AB	Vattenfall AB	Fortum Oyj	Karlstads kommun	Skellefteå kraftaktiebolag	
Andel av beslutade säkerhetsbelopp, procent	41 %	42 %	16 %	0,53 %	0,49 %	100 %
Totalt åtagande, miljoner kronor	12 102	12 222	4 826	157	145	29 451

Tabell 3: Totala beslutade säkerhetsbelopp uppdelat per ägarbolag.

3.3 Bedömning av ägarbolagens kreditvärdighet

Riksgälden har analyserat de föreslagna säkerheterna genom att bedöma ägarbolagens kreditvärdighet med hjälp av ratingmetodik, det vill säga en bedömning av deras vilja och förmåga att fullgöra sina åtaganden. Angreppssättet har valts utifrån att reaktorinnehavarna föreslår borgensåtaganden som säkerhet.

Då majoriteten av ägarbolagen har en publik rating har Riksgälden liksom tidigare valt att använda sig av uppgifter från Standard & Poor's (S & P) och Moody's Investors Service (Moody's) för att bedöma bolagens kreditvärdighet. S & P och Moody's är etablerade kreditvärderingsinstitut som bland annat analyserar de större ägarbolag som är aktuella. Karlstads kommun och Skellefteå Kraftaktiebolag saknar dock publik rating.

Riksgälden har därför valt att själva bedöma en rating för Karlstads kommun och Skellefteå Kraftaktiebolag med hjälp av liknande analysmetoder som de nämnda kreditvärderingsinstituten använder. Resultatet har därefter validerats genom att jämföra Riksgäldens bedömda rating med publika ratings för liknande kommuner eller bolag.

Yttrandet innehåller inte någon teknisk beskrivning av analysen av ägarbolagen. Riksgälden vill emellertid klargöra en principiell del av analysen, nämligen hur indirekt statligt stöd hanterats i ratingbedömningen. Exempelvis kan Vattenfall med en viss sannolikhet antas få statligt stöd om bolaget får finansiella svårigheter. Vid en bedömning av säkerheternas styrka, med utgångspunkten i att hantera den svenska statens ekonomiska risk i finansieringssystemet, finns det skäl för att bortse från stöd från den svenska staten. Ett eventuellt stöd från andra stater, exempelvis från den finska staten till Fortum Oyj, har dock inkluderats i bedömningen.

Se tabell 4 för en sammanställning av respektive bolags publika, eller av Riksgälden bedömda, rating.

	S & P	Moody's	Riksgäldens bedömning ⁵
E.ON Sverige AB	A-	Baa1 ⁶	BBB+/Baa1
Fortum Oyj	A-	A2	A-/A3
Karlstads kommun	Saknar rating från S & P	Saknar rating från Moody's	AA/Aa2
Skellefteå Kraft	Saknar rating från S & P	Saknar rating från Moody's	A-/A3
Vattenfall AB ⁷	bbb+	baa1	bbb+/baa1

Tabell 4: Ägarbolagens respektive rating från S & P och Moody's eller Riksgäldens bedömda rating gällande bolagen per den 28 april 2015.

⁵ I de fall ett ägarbolags publika rating skiljer sig åt mellan olika kreditvärderingsinstitut har Riksgälden valt den lägre ratingen i sin bedömning.

⁶ Moody's har ingen publik specifik rating för E.ON Sverige AB. Riksgälden har valt att i bedömningen inkludera Moody's publika rating för E.ON SE, dvs. moderbolaget i E.ON-koncernen, då E.ON Sverige AB:s kreditvärdighet bedöms vara i stort likställd med moderbolagets.

⁷ Redovisade ratings för Vattenfall speglar den bedömda kreditvärdigheten utan hänsyn till potentiellt ägarstöd från svenska staten. Med hänsyn till sådant stöd är Vattenfalls publika rating i stället A-/A3.

3.4 Säkerheternas godtagbarhet

Det finns liksom tidigare uppenbara svårigheter med att yttra sig om huruvida en säkerhet är godtagbar eller ej, eftersom begreppet godtagbar säkerhet inte har preciserats i finansieringsförordningen eller på annat sätt. Frågan om en säkerhet är godtagbar beror ytterst på vilken risk staten är villig att ta i finansieringssystemet, det vill säga statens riskpreferens, vilket är ett politiskt beslut. Riksgälden har dock redogjort för ägarbolagens kreditvärdighet i föregående avsnitt. Bolagen har en bedömd rating inom intervallet AA/Aa2 – BBB+/Baa1, vilket ligger inom nivån för vad som i generella termer anser vara god kreditvärdighet (så kallad investment grade). Det innebär att sannolikheten är låg för att något av ägarbolagen exempelvis skulle gå i konkurs under en medelfristig tidshorisont. På mycket längre sikt, till exempel 40–50 år framåt i tiden, ökar emellertid kreditrisken. Samtidigt finns det betydande svårigheter med att göra kreditvärderingsbedömningar över så pass långa tidshorisonter på ett tillförlitligt sätt. Ett sätt att begränsa denna problematik är att förena säkerheterna med riskbegränsande villkor (se avsnitt 4 för en diskussion om detta).

E.ON Sverige AB, Fortum Oyj och Vattenfall AB står för nästan 99 procent av det totala borgensåtagandet för reaktorinnehavarna. Vattenfall AB är helägt av den svenska staten, medan den finska staten är majoritetsägare i Fortum Oyj.

Riksgäldens bedömning är att ägarbolagens kreditvärdighet sammantaget försämrats något jämfört med det föregående yttrandet som lämnades 2012. Detta baseras bland annat på att S & P har sänkt sin rating för Fortum Oyj med ett steg, från A till A-. S & P och Moody's har dessutom ratingen under översyn för en eventuell ytterligare justering nedåt med anledning av Fortums försäljning av den svenska elnätsverksamheten. S & P har även sänkt ratingen för E.ON Sverige AB sedan den tidigare prövningen och har för närvarande ratingen under översyn för en ytterligare justering nedåt med anledning av den kommunicerade omstruktureringen inom E.ON till två från varandra helt fristående koncerner (se mer om detta nedan i avsnitt 3.4.1 nedan). Av samma anledning har Moody's sänkt sin rating för E.ON SE med ett steg jämfört med det föregående yttrandet.

Den bedömda ratingen för samtliga bolag ligger dock fortfarande över den BBB-nivå som regeringen tidigare ansett vara godtagbar. Det bör dock nämnas att den totala summan av de finansierings- och kompletteringsbelopp för respektive reaktorinnehavare varierat kraftigt över åren. I regeringens senaste beslut från den 18 december 2014 (M2014/2227/Ke), uppgår de totala beloppen som det ska ställas säkerheter för till drygt 29 miljarder kronor vilket är cirka 7 miljarder

kronor (29 procent) högre än motsvarande belopp vid yttrandet 2012 och cirka 13 miljarder kronor (86 procent) högre än vid yttrandet 2010. Beloppen är dock något lägre än vid yttrandet 2008. Mot den bakgrunden skulle säkerheterna kunna anses vara godtagbara under förutsättningen att statens riskpreferens inte har förändrats sedan beslutet kring säkerheternas godtagbarhet 2008.

3.4.1 Särskilt om säkerheterna där E.ON Sverige AB är borgensman

3.4.1.1 Problembeskrivning

De säkerheter som Forsmarks Kraftgrupp AB, OKG AB och Barsebäck Kraft AB har föreslagit är bland annat en efterborgen från E.ON Sverige AB. E.ON har i slutet av 2014 kommunicerat att den nuvarande verksamheten kommer att delas upp i två olika bolag. Det ena bolaget (E.ON) kommer att fokusera på förnyelsebar energiproduktion, distribution och energilösningar medan ett nytt från E.ON fristående bolag kommer att verka inom elproduktion (inklusive kärnkraft), energihandel samt olje- och gasutvinning. De planerade förändringarna innebär att det svenska bolaget E.ON Kärnkraft Sverige AB, som äger andelarna i reaktorbolagen, i slutet av 2015 kommer att ingå i en koncern fristående från E.ON Sverige AB. Detaljerna i den slutliga omstruktureringen är ännu inte beslutade av bolaget, men förändringarna kommer sannolikt att påverka styrkan i den föreslagna efterborgen negativt redan under den innevarande avgiftsperioden.

3.4.1.2 Riksgäldens syn på tänkbara lösningar

Riksgälden kommer, i dialog med E.ON, att löpande följa omstruktureringen inom E.ON-koncernen med hänsyn till den påverkan det innebär för styrkan på de borgensåtaganden som E.ON Sverige AB ställer. I händelse av att ställda säkerheters värde skulle försämrats i betydande mån kan staten, i enlighet med 26 § i finansieringsordningen, besluta om tilläggssäkerheter, som *komplement* till redan utestående borgensåtaganden. Om någon betydande försämring av redan ställda säkerheter inte sker vidtas ingen åtgärd.

Men om Forsmarks Kraftgrupp AB, OKG AB och Barsebäck Kraft AB skulle vilja ta egna initiativ till att föreslå nya borgensåtaganden för att ersätta tidigare ställda säkerheter från E.ON Sverige AB, menar Riksgälden att en sådan lösning också borde vara möjlig. Skälet till detta är att Riksgälden uppfattat att en hantering där borgensåtagandet från E.ON Sverige AB kvarstår under hela den innevarande avgiftsperioden delvis motverkar E.ON:s omstrukturering. Denna aspekt är visserligen inget staten är nödgad att ta ställning till i tillämpningen av finansieringssystemet, men förutsatt att det inte finns någon konflikt

mellan statens riskhantering gällande säkerheterna och E.ON:s intressen ser Riksgälden inget skäl att motsätta sig en sådan hantering.

En sÄrlösning där borgensåtaganden från E.ON Sverige AB ersätts under den innevarande avgiftsperioden skulle kunna hanteras på följande sätt:

1. Forsmarks Kraftgrupp AB, OKG AB och Barsebäck Kraft AB väljer själva om de vill inkomma med förslag på nya säkerheter till Riksgälden, samt en begäran om att staten släpper tidigare ställda borgensåtaganden från E.ON Sverige AB
2. Riksgälden bedömer kreditvärdigheten i eventuella nya förslag på borgensåtaganden
3. Regeringen beslutar om såväl godtagbarheten i eventuellt nya borgensåtaganden som att släppa de gamla, eller på förhand bemyndigar Riksgälden att ta dessa beslut med förbehållet att eventuellt nya säkerheters utformning och styrka inte avviker i någon större utsträckning från de borgensåtaganden från E.ON som regeringen tidigare godkänt

Riksgälden föreslår att myndigheten inom tre månader från och med att ett eventuellt förslag på ersättningssäkerheter inkommit ska yttra sig till regeringen om de nya säkerheternas godtagbarhet, eller informera om de nya säkerheternas styrka om Riksgälden skulle besluta om såväl godtagbarheten i de nya borgensåtagandena som att släppa de gamla.

4 Diskussion kring riskbegränsande villkor

Enligt Riksgälden är det viktigt att uppmärksamma att statens kreditrisk gällande de borgensåtaganden som ställs i praktiken bör betraktas som långsiktig, trots att säkerheterna omprövas vart tredje år och att staten däremellan har möjlighet att besluta om tilläggssäkerheter. Det finns därför anledning att i bedömningen av säkerheternas godtagbarhet även beakta statens eventuella behov av att förena säkerheterna med riskbegränsande villkor, som komplement till de ratinganalyser som redan görs. Riksgälden kommer att återkomma med fördjupade analyser på detta område i nästa yttrande 2018.

4.1 Behovet av ett långsiktigt tidsperspektiv i bedömningen av säkerheternas godtagbarhet

På samma sätt som avgiftsnivåer och säkerhetsbelopp vart tredje år ses över och anpassas efter nya behov föreslås nya säkerheter och styrkan i dem prövas på nytt för att avgöra om de är godtagbara eller ej. Denna ordning är grundbulten i hanteringen av statens residualrisk i

finansieringssystemet, i och med att oplanerade händelser och förändringar i tidigare förväntningar om finansieringsbehovet och industrins betalningsförmåga fångas upp vart eftersom.

Förutsatt att nya underlag och beräkningar tas fram begränsas per automatik den långsiktiga osäkerheten kring hur stora avgifter och säkerheter som behövs. Att samma mekanism begränsar osäkerheten kring styrkan på säkerheterna är dock inte lika självklart. I händelse av att en eller flera borgensmän får en materiellt försämrade kreditvärdighet är det enligt Riksgälden osäkert om det verkligen är möjligt att anpassa styrkan i säkerheterna till en godtagbar nivå. I utgångspunkten har staten visserligen rätt att kräva andra säkerheter än borgensåtaganden om ägarbolagen, eller koncernerna, inte är kreditvärdiga nog. I praktiken är det dock tveksamt om reaktorinnehavarna, som är renodlade reaktorbolag, vid behov kan erbjuda alternativa säkerheter av värde, inte minst efter det att reaktorerna ställts av.

Riksgäldens syn är att nivån på statens kreditrisk gällande säkerheterna i finansieringssystemet i mångt och mycket är upphängd på ägarbolagens, eller deras koncerners, *långsiktiga* förmåga att vid behov fullgöra reaktorinnehavarnas lagstadgade finansieringsansvar i deras ställe, trots att staten omprövar säkerheterna vart tredje år och däremellan dessutom har möjlighet att kräva tilläggssäkerheter.

Om staten ser ett behov av att hantera den långsiktiga risken för försämringar av borgensmännens kreditvärdighet skulle det i bedömningen av säkerheternas godtagbarhet även behöva beaktas vilka riskbegränsande villkor de bör förenas med. Detta som ett komplement till bedömningen av borgensmännens medelfristiga kreditvärdighet utifrån rating.

4.2 Möjligheten att begränsa statens kreditrisk i säkerheterna med villkor är i dagsläget begränsad

De villkor som i liknande sammanhang, till exempel i samband med långivning, vanligen tillämpas för att hantera kreditrisken i finansiella åtaganden tar generellt sikte på två saker. Det ena är att begränsa risken att motparten agerar på ett sätt som negativt påverkar dess möjligheter att fullgöra sina åtaganden. Det andra är att skydda fordrans ställning i förhållande till andra fordringar, till exempel i en konkurs.

Som finansieringssystemet i dag är utformat har staten ingen möjlighet att kräva ägarbolagen på betalningar till kärnavfallsfonden, i deras roll som borgensmän, förrän reaktorinnehavarna inte fullgjort sina avgiftsbetalningar *och* att redan inbetalda medel i kärnavfallsfonden är förbrukade (se tidigare resonemang i avsnitt 2.2). Det innebär att statens möjlighet till utdelning i en eventuell konkurs hos ett ägarbolag i praktiken

blir oklar, där det är tveksamt om det är meningsfullt att förena säkerheterna med villkor som skyddar statens position som fordringsägare hos ägarbolagen (exempelvis negativvillkor). Utifrån rådande förutsättningar ligger det närmare till hands att i stället fokusera eventuella riskbegränsande villkor på att försöka bibehålla en tillräcklig ekonomisk styrka bakom borgensåtagandena, så att ställda säkerheter förblir godtagbara över tiden.

4.3 Riksgäldens fortsatta analysarbete och framtida politiska avvägningar

För att utreda tänkbara riskbegränsande villkor är det nödvändigt att grundligt analysera dels på vilket sätt och i vilken omfattning olika villkor bidrar till att begränsa statens kreditrisk gällande säkerheterna, dels vilka företagsekonomiska konsekvenser villkoren skulle få för borgensmännen om de införs.⁸ Detta är analyser som Riksgälden kommer att redogöra för i nästa yttrande 2018. I samband med detta arbete har Riksgälden som avsikt att ha en dialog med de aktuella ägarbolagen.

Att sedan avgöra om säkerheterna ska förenas med villkor, och i så fall vilka, är ett politiskt beslut. För i slutändan är säkerheternas styrka en fråga om dels statens riskpreferens, dels ett helhetsperspektiv som potentiellt sträcker sig utanför finansieringssystemet (energiutbudet, företagens konkurrenskraft m.m.).

I samband med olika avvägningar gällande säkerheternas styrka är det dock viktigt att påpeka att säkerheternas betydelse i finansieringssystemet är en funktion av nivån på den risk staten tar i fonduppbyggnaden och förvaltningen av fondmedlen. Just fonduppbyggnaden är det område där statens möjligheter att begränsa sitt risktagande är som störst, där det är centralt att den förväntade kostnaden för omhändertagandet av kärnavfallet skattas på ett korrekt sätt och att det sedan tas ut tillräckligt med avgifter på den löpande elproduktionen innan reaktorerna ställs av.

5 Statens kreditrisk

Att fastställa statens kreditrisk i finansieringssystemet innebär i praktiken att beräkna statens förväntade kostnad givet de säkerheter som föreslagits, vilket hör ihop med möjligheten att ta ut en riskavgift från

⁸ Som Riksgälden tidigare föreslagit bör Riksgälden även stödja SSM med motsvarande företagsekonomiska konsekvensanalyser gällande säkerheternas storlek i samband med att SSM:s förslag på avgiftsnivåer och säkerhetsbelopp tas fram, se s. 17 i Riksgäldens remissvar "Förslag till förändringar i finansieringssystemet för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet" (Dnr 2013/316).

reaktorinnehavarna i fall att kreditvärdighet i ställda borgensåtaganden försämras till en nivå som inte längre är godtagbar.⁹

Som Riksgälden pekat på i tidigare yttranden 2010 och 2012 finns det problem med att beräkna statens residualrisk med utgångspunkt i ägarbolagens kreditvärdighet. Riksgälden anser dessutom att det finns bättre alternativ än att ta ut eventuella riskavgifter för att vid behov minska statens risktagande i finansieringssystemet.

Riksgäldens synsätt grundar sig på följande motiv:

- Att koncentrera analysen på säkerheterna är otillräckligt, och med stor risk missvisande, om målet är att lyfta fram den risk som staten står i finansieringssystemet. För att få en rättvisande bild är det nödvändigt att ta hänsyn till hur hela finansieringssystemet fungerar
- Statens residualrisk i finansieringssystemet låter sig inte kvantifieras på ett tillförlitligt sätt
- Om staten vill minska sitt risktagande bör man i första hand säkerställa en ännu starkare fonduppbyggnad och i andra hand större och/eller starkare säkerheter (genom att förena borgensåtagandena med lämpliga villkor), i stället för att ta ut riskavgifter

I det förslag på förändringar i finansieringssystemet som lämnades till regeringen i juni 2013 föreslogs därför att Riksgäldens uppgift att besluta om statens kreditrisk och möjligheten att ta ut riskavgifter bör tas bort.¹⁰ Mot denna bakgrund har Riksgälden, precis som 2010 och 2012, valt att avstå från att försöka fastställa statens kreditrisk avseende säkerheterna. Det är därmed viktigt att regeringen tar ställning till de förslag Riksgälden tidigare lämnat om att den befintliga uppgiften att genomföra denna analys skulle ersättas med ett utvidgat ansvar för Riksgälden med utgångspunkt i en *helhetsyn* på statens residualrisk i finansieringssystemet.¹¹

⁹ Se 29 § i finansieringsförordningen.

¹⁰ Se s. 123 i rapporten "Förändringar i lagen (2006:647) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet och förordningen (2008:715) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet" (Dnr SSM2011-4690).

¹¹ Se Riksgäldens skrivelse till regeringen 2010 "Förslag till förändringar i Förordning (2008:715) om finansiella åtgärder för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet" (Dnr (2010/563) samt s. 18 i Riksgäldens remissvar "Förslag till förändringar i finansieringssystemet för hanteringen av restprodukter från kärnteknisk verksamhet" (Dnr 2013/316).

Riksgäldsdirektör Hans Lindblad har beslutat i ärendet efter föredragning av Kristoffer Ekström. I den slutliga handläggningen har även Niclas Elofsson, Anna Karin Järemo och Peter Mårtensson deltagit.

Hans Lindblad

Kristoffer Ekström

Kopia till:

E.ON Kärnkraft Sverige AB

Fortum Oyj

Karlstad kommun

Skellefteå Kraft

Vattenfall AB

Bilaga 1 – Föreslagna säkerheter