



Söderberg
& Partners

ANALYS

BOLLEBYGD KOMMUN

BORGENSAVGIFTER

April 2022



1. Inledning och bakgrund

När en kommun ställer ut lån till ett koncernbolag krävs ett räntepåslag. Om koncernbolaget lånar själva och kommunen tecknar ett borgensåtagande för lånet krävs också att kommunen skall ersättas för detta i form av en borgensavgift. Att det behövs en borgensavgift eller ett räntepåslag utöver den faktiska upplåningskostnaden beror på EU-lagstiftning avseende statsstöd. Det är inte tillåtet att ge offentligt ägda företag en konkurrensfördel genom att subventionera deras finansiering. Bolagens villkor för finansieringen ska vara marknadsmässig och motsvara den bolagen skulle erhålla om de hade varit ett fristående bolag. Vid sidan av EU-lagstiftning måste också Skatteverkets regler för internprissättning tas i beaktande. Räntepåslaget eller borgensavgiften får varken vara för hög eller för låg då det skulle kunna ses som skatteplanering och överföring av vinstmedel. Internprissättningen av lån samt beräkning av borgensavgift måste alltså ske på marknadsmässiga grunder.

Söderberg & Partners har fått i uppdrag att analysera kommunkoncernens nivåer avseende borgensavgifter samt ta fram marknadsmässiga nivåer.

2. Förutsättningar Bollebygd kommun

I dagsläget är det ett bolag som lånar (Stiftelsen Bollebygds Hyresbostäder) i eget namn och kommunen tecknar borgen för dessa lån. Genom denna struktur åtnjuter bolaget attraktivare upplåningsräntor jämfört med om det skulle låna helt på egna meriter. I dagsläget är avgiften 0,20% vilket legat på samma nivå i ett antal år.

3. Metod marginalberäkning

Söderberg & Partners modell för beräkning av borgensavgift tar sin utgångspunkt från publikt tillgängliga marknadsdata vilket sedan justeras individuellt per bolag baserat på dess finansiella status. Modellen baseras på följande parametrar:

- Genomsnittlig ränta på kommunens externa lån, inklusive eventuella derivat
- Ett bolagsspecifikt påslag, där påslaget ska motsvara en marknadsmässig ränteskillnad gentemot kommunens upplåning och vad det enskilda bolaget skulle kunna låna till på egna meriter

För att identifiera rätt nivå på det bolagsspecifika påslaget görs detta i fler steg. Till att börja med tas utgångspunkten i olika räntekurvor vilka motsvarar upplåningskostnaden för bolag med en liknande kreditvärdighet. Genom detta erhålles marknadsmässiga nivåer, samt adekvata relationer mellan upplåningskostnaden för låntagare med olika kreditvärdighet. Följande fyra räntekurvor används:

Räntekurva stat: Svenska statsobligationer

Räntekurva AA: Kommuner och regioner

Räntekurva A: Kommunala och regionsägda bolag med hög kreditvärdighet

Räntekurva BBB: Kommunala och regionsägda bolag med låg kreditvärdighet

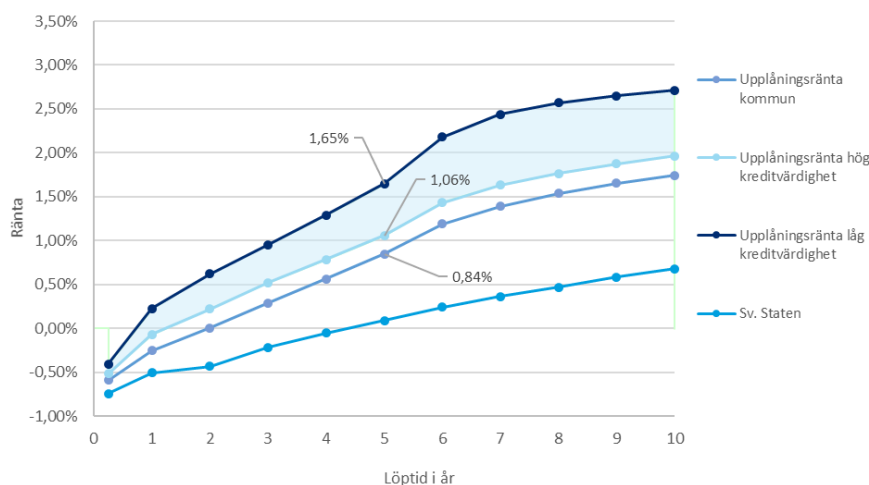
Vi utgår från att ett bolag inte kan ha lika hög eller högre kreditvärdighet än moderbolaget, det vill säga kommunen, och ligger därför alltid i spannet mellan A-kurvan och BBB-kurvan. För att erhålla rätt nivå inom spannet görs en analys av det individuella bolagets finansiella status som jämförs med finansiell status mot ett stort urval av kommunal- och regionsägda bolag i Sverige. När räntenivån för det enskilda bolaget räknats fram jämförs det med AA-kurvan och skillnaden utgör borgensavgiften.

3.1. Marknadsräntor

För att beräkna marknadsräntan utgår vi från ett antal räntekurvor med utgångspunkt från utgivna obligationer av emittenter med olika nivåer av kreditvärdighet (rating). Det finns tillräckligt mycket data på den svenska marknaden för att identifiera nivåerna på kurvorna avseende kategorierna svenska staten respektive kommuner. Däremot finns det inte tillräckligt många jämförbara emittenter i Sverige med kreditbetyget A respektive BBB och därmed för få utgivna obligationer för att kunna skatta en relevant kurva vid varje mättillfälle. Vi har därför valt att inhämta data från den mycket mer likvida och effektiva marknaden i USA. Genom att inhämta data för bolag i USA som motsvarar kreditvärdigheten inom samtliga kurvor erhålls relationer mellan kurvorna. Dessa relationer används sedan med utgångspunkt från den svenska stats- respektive kommunkurvan. Detta innebär sammanfattningsvis att vi erhåller relevanta nivåer för samtliga räntenivåer för olika kreditkategorier anpassade efter svenska förhållanden och med den svenska statskurvan som bas. I följande exempel illustreras samtliga kurvor. Statskurvan och AA-kurvan (kommun) bygger alltså på svenska noteringar medan övriga kurvor sätts med hjälp av relationer mellan de olika räntekurvorna på den amerikanska marknaden.

Exemplet nedan illustrerar räntespannet en given mätpunkt och en given löptid. Vidare använder vi ett rullande snitt över tre år för att få en medveten tröghet i modellen och undvika alltför stora slag från ett år till ett annat. Det innebär också att vi undviker en enskild mätpunkt som skulle kunna innebära ett onormalt ränteläge som inte speglar hur det sett ut över tid.

Exempel löptid 5 år



Som nämnts antas att ett bolag inte ha lika bra eller bättre kreditbetyg än moderbolaget varför bolagets estimerade ränta skall ligga i spannet mellan A- och BBB-kurvan. I exemplet ovan är det för ett lån med en löptid om 5 år mellan 1,65 % och 1,06%, dvs spannet är 0,59%. Nästa steg är att beräkna hur stor del av räntespannet som skall belasta respektive bolag. Det görs genom en individuell justering.

3.2. Individuell justering kapitalbindning

Genom framtagande av räntekurvorna för marknadsräntorna inom olika kreditkategorier erhålls en bas för inom vilket spannet skall ligga på för olika löptider. Modellen tar hänsyn till bolagens aktuella kapitalbindning för att få en relevant koppling till hur skuldportföljen är strukturerad samt för

att spegla kommunens åtagande. Ju längre kapitalbindning desto större blir normalt borgensavgiften då räntespreadarna normalt ökar i takt med längre löptider.

3.3. Individuell justering kreditvärdighet

Genom framtagande av räntekurvorna för marknadsräntorna inom olika kreditkategorier erhålls en bas för inom vilket spann påslaget skall ligga för på olika löptider. För att identifiera hur stort påslaget skall vara för det enskilda bolaget används finansiella nyckeltal baserat på etablerade modeller för utvärdering av kreditvärdigheten. Vi måste dock ha relevant jämförelsematerial för bolagen. Vi har valt att använda data från Statistiska Centralbyrån (SCB) avseende finansiella nyckeltal för ca 2 000 bolag inom den offentliga sektorn. Följande tre nyckeltal används:

- **Soliditet** = eget kapital samt 78% av obeskattade reserver i förhållande till balansomslutning vilket speglar bolagets betalningsförmåga på lång sikt
- **Räntetäckningsgrad** = resultat före finansnetto + ränteintäkter i förhållande till räntekostnader vilket speglar bolagets förmåga att täcka räntekostnader samt ger en bild av skuldsättningen
- **Rörelseresultat/Balansomslutning** = resultat före finansnetto i förhållande till balansomslutning vilket ger ett mått på bolagets lönsamhet

Dessa tre nyckeltal är etablerade samt ger en god och översiktlig bild av bolagets finansiella status och kreditvärdighet ur olika perspektiv.

Respektive nyckeltal ger var för sig en poäng mellan 0 och 10. Medelvärdet ger 5 poäng och den 80:e percentilen ger högsta poäng (10) och den 20:e percentilen ger lägst poäng (0 poäng). Sammanräknat för samtliga tre nyckeltal kan således maximalt 30 poäng uppnås. Om 30 poäng uppnås hamnar bolaget på A-kurvan och uppnås 0 poäng hamnar bolaget på BBB-kurvan. Det är en linjär skala mellan A- och BBB- kurvorna.

Genom att jämföra bolagsspecifika nyckeltal mot nyckeltalen aggregerat för jämförbara bolag fås en adekvat individuell justering inom spannet för marknadsräntan.

Exempel poängberäkning:

Nyckeltal	Bolaget	SCB snitt	80 percentil	20 percentil	Max poäng	Bolagets poäng
EBIT/Balansomslutning	2%	1%	9%	0%	10,00	5,27
Soliditet	30%	23%	60%	8%	10,00	5,96
Räntetäckningsgrad	1,2 ggr	0,7 ggr	2,9 ggr	0,6 ggr	10,00	6,17
Totalt					30,00	17,40

I ovanstående exempel erhåller bolaget 17,40 poäng. Därefter beräknas hur stor andel av räntespannet som bolaget skall belastas med. Om ett bolag får maxpoäng skall 100% av spannet räknas bort och får man 0 poäng skall således 0% av påslaget räknas bort. För att erhålla faktorn tas bolagets poäng i förhållande till maxpoäng, dvs 17,40 dividerat med 30 vilket ger en faktor på 58,0% (dvs 58% av spannet skall räknas bort).

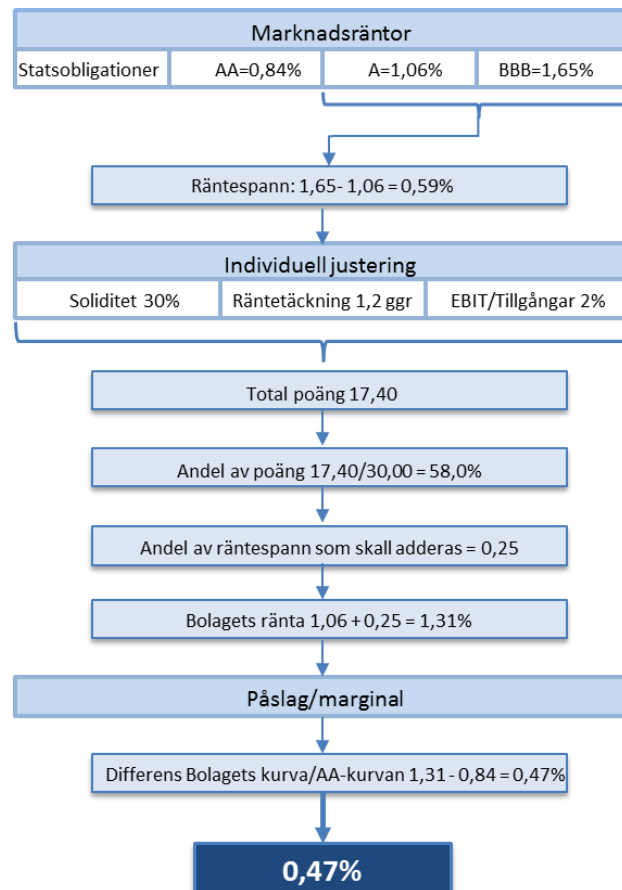
3.4. Påslag

För att få det slutliga påslaget tar vi bolagets andel av räntepåslaget av det identifierade räntespannet. I exemplet vi använder får vi således följande resultat:

- Räntespann 0,59% med avdrag om 58% vilket ger ett påslag om 0,25%
- Detta läggs sedan på den lägsta räntan som motsvarar A-kurvan (1,06%) vilket ger resultatet $1,06\% + 0,25\% = 1,31\%$

- För att få påslaget måste vi sedan jämföra denna ränta med kommunkurvan vilken är 0,84%
- Slutliga borgensavgiften blir alltså skillnaden mellan AA-kurvan och bolagets individuellt anpassade ränta: $1,31\% - 0,84\% = 0,47\%$

Följande exempel visar uppbyggnaden av påslaget i detalj:



4. Borgensavgift Bollebygd Hyresbostäder

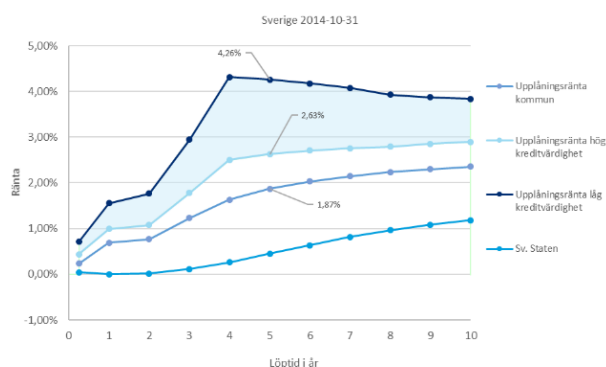
När vi beräknat borgensavgiften för det kommunala bolaget har vi utgått från nyckeltal baserat på 2021 års årsredovisning. Aktuell kapitalbindning är baserad på bolagens skuldportfölj per 2022-03-24 enligt underlag som erhållits från kommunen. Utifrån dessa förutsättningar har nedan borgensavgifter beräknats:

Bolag	Soliditet	Räntet.grad	Res./Balansomsl.	Kapitalbind.	Poäng	Borgensavgift
Stiftelsen Bollebygds Hyresbostäder	17,3%	3,6 ggr	1,0%	1,85 år	11,7	0,57%

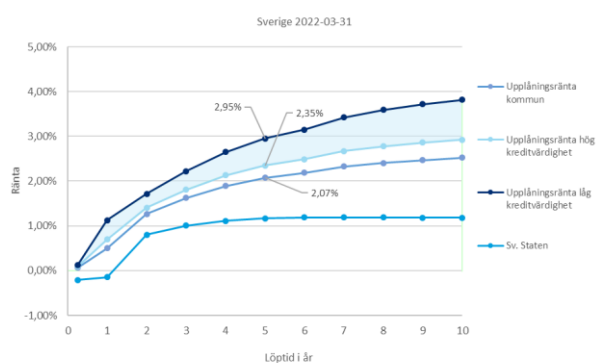
5. Historisk jämförelse

För att få en bild av vilka nivåer modellen hade givit bakåt i tiden har vi analyserat historiska noteringar och hur de olika räntekurvorna förhållit sig till varandra. Grafen nedan visar de olika räntekurvorna per 2014-10-31 respektive 2022-03-31. Om vi analyserar hur stort påslaget skulle vara vid denna tidpunkt så tar vi spannet mellan A-kurvan och BBB-kurvan. Spannet är differensen mellan 4,26% och 2,63% vilket ger ett spann på 1,63% att jämföra med noteringen per 2022-03-31 som ger ett spann om 0,60%.

Räntekurvor 2014-10-31:



Räntekurvor 2022-03-31



Om vi endast tittar på nivåerna kopplat till räntekurvorna – utan hänsyn tagen till bolagens årsredovisningar respektive år – så kan vi konstatera att historiska nivåer på borgensavgiften skulle ha varit högre jämfört med dagens nivåer beroende på att marginalerna mellan de olika kurvorna var väsentligt högre jämfört med aktuella nivåer.

6. Sammanfattning och slutsatser

Genom att basera borgensavgiften på marknadsdata vinnas ett antal fördelar. Tillgången till aktuella data där nivåerna uppdateras är i princip konstant, samtidigt som data från marknaden är objektiva och neutrala. Modellen ger också en automatisk följsamhet mot förändrade förutsättningar på kapital- och kreditmarknaden. Det i kombination med en individuell justering av nivåerna baserat på respektive bolags aktuella finansiella status samt aktuell kapitalbindning, ger en mycket vederhäftig modell för att fastställa borgensavgifterna.

Mot bakgrund av hur räntenoteringarna sett ut över tid, och hur de har förändrats, visar det tydligt hur viktigt det är att använda en modell som kontinuerlig speglar aktuella marknadsförutsättningar.

7. Disclaimer

Som grund för denna rapport har källor använts som i god tro har bedömts vara tillförlitliga. Samtliga underlag och beräkningar bygger på uppgifter från källor som vid tidpunkten för denna analys har betraktats som tillförlitliga. All marknadsdata är hämtad från officiella källor som vi anser tillförlitliga. Söderberg & Partners kan inte garantera riktigheten i denna information eller ta på sig något ansvar för fullständighet. Söderberg & Partners ansvarar inte för direkta eller indirekta skador eller förluster, inklusive men inte begränsat till, förlorad och utebliven vinst, som kan uppkomma till följd av användandet av denna rapport eller dess innehåll. Mottagaren ansvarar helt för eventuellt vidare

användande av innehållet i denna rapport såsom underlag till bokföring, publicering av finansiell information, beräkning av nyckeltal och riskmått mm. Resultatet av analysen skall ses som ett underlag för fastställande av borgensavgifter och det är kommunen som i slutändan fattar beslut om exakta nivåer.