

## Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?

*Peter Jennergren och Bertil Näslund presenterar i denna artikel räkningen från bankkrisen. Statens utbetalningar minus senare inbetalningar framdiskonteras till 1 juli 1997. Från detta samlade värde dras innehaven av Nordbanken och Securum vid samma tidpunkt. På så vis besvaras frågan: Hur mycket mindre var statens nettoförmögenhet den 1 juli 1997 på grund av bankstödet? Svaret på den frågan, ca 35 miljarder kr, utgör skattebetalarnas nota för bankkrisen, enligt författarna.*

Ett antal länder har under de senaste 10–15 åren genomlidit mycket allvarliga bankkriser, där statliga organ har varit tvungna att ingripa och ge bankerna ekonomiskt stöd. Detta gäller inte bara Sverige, utan även Finland, Norge och USA (vi tänker här speciellt på de amerikanska sparbankskriserna). Eftersom det till sist är skattebetalarna som har fått betala, uppkommer naturligen, och med viss indignation, frågan om hur stor notan egentligen blev. I denna artikel gör vi ett försök att beräkna skattebetalarnas nota för den svenska bankkrisen. Det bör sägas omedelbart att en sådan beräkning är högst osäker. Dessutom torde det inte vara möjligt att fånga mer än en begränsad del av de totala konsekvenserna av en allvarlig bankkris i en formell kalkyl. Det är därför med betydliga reservationer som vi presenterar våra följande beräkningar.

*PETER JENNERGREN är professor i företagsekonomi, och BERTIL NÄSLUND är professor i finansiell ekonomi, båda vid Handelshögskolan i Stockholm. Deras pågående forskning rör främst värderingsproblem inom företagsfinansiering.*

Vår artikel tar sin utgångspunkt i en föregående kalkyl som återfinns i en broschyr från Securum. Principer för vår egen kalkyl, speciellt vad det gäller framdiskontering av ut- och inbetalningar till en tidpunkt som anses utgöra slutet på bankkrisen, diskuteras därefter. Vår egen kalkyl slutar på beloppet ca 35 miljarder kr. Det bör påpekas att vi enbart medräknar de direkta konsekvenserna av det utbetalade statliga bankstödet. Två ytterligare kostnader för skattebetalarna, ökningen av bankernas räntemarginal och förmögenhetsöverföringen till aktieägarna i de privatägda bankerna (genom den generella bankstödsгарantin), nämns dock i det avslutande avsnittet. Det bör även påpekas att vår kalkyl är *ex post*. Vi försöker alltså uppskatta vad notan i efterhand visade sig bli, inte vad den på rimliga grunder kunde förväntas bli när de politiska besluten togs.

---

\* Vi tackar Stefan Ingves och Christer Liljeqvist för hjälp med data. Denna artikel är en reviderad version av ett avsnitt i vår rapport till Riksdagens revisorer ”Bankkriser och deras hantering”.

## Hjälpåtgärderna och Securums beräkning av notan för bankkrisen

Bankkrisen kan sägas ha börjat under 1990 (finansbolagskrisen i september 1990 anges ofta som krisens upptakt). Vi sätter här starttidpunkten till 1 januari 1991. Krisens avslutning, som är den tidpunkt vid vilken vi uträknar krisens konsekvenser, sätts till 1 juli 1997. Anledningen till att välja just 1 juli 1997 är att Securums uppdrag då ansågs vara avslutat. Detta markerades även med en rapport "Securum AB 1992–1997". I den rapporten görs ett försök att uppskatta notan för bankkrisen. Eftersom vi tar utgångspunkt i Securums beräkning, är det naturligt även för oss att beteckna krisen som avslutad vid halvårsskiftet 1997. Vi sammanfattar först hjälpåtgärderna och Securums beräkning.

De statliga utbetalningarna i samband med bankkrisen gick huvudsakligen till Nordbanken och Gota Bank. Svenska staten var vid utgången av 1990 ägare till ca 71 procent av aktiekapitalet i Nordbanken. Staten tvingades tillskjuta 4,2 miljarder kr vid en nyemission under hösten 1991 (resterande 1 miljard av emissionen på totalt 5,2 miljarder tecknades av andra parter). Därigenom kunde kapitaltäckningen uppnå 9,2 procent i stället för ca 6,7 procent utan nyemission, vilket skulle ha legat under den då gällande miniminivån på 7,25 procent. På grund av en mycket stor andel av nödlidande krediter i lånestocken blev det under 1992 nödvändigt med en finansiell rekonstruktion, varvid staten tillsköt 10 miljarder kr i form av aktieägartillskott. Staten övertog också samtliga aktier som befann sig i privat ägo genom ett offentligt uppköpserbjudande (med efterföljande tvångsinlösen och avregistrering från börsen) och blev på så vis ägare till 100 procent av aktiekapitalet. Notan för förvärvet av de utestående aktierna blev 2 miljarder kr. De nödlidande krediterna avskildes i Securum. Staten utbetalade 24 miljarder kr

till Securum, vilket blev Securums egna kapital. Priset för övertagandet av Nordbankens nödlidande krediter sattes till 50 miljarder, som betalades med de nämnda 24 miljarderna i eget kapital plus ett lån från Nordbanken. År 1995 sålde staten ut 34,5 procent av aktierna, och Nordbanken blev åter börsnoterad. Under 1996 avyttrade staten ytterligare aktier (genom aktieinlösen), och dess ägande uppgick vid slutet av det året till 59,4 procent.

Regeringen gjorde i september 1992 en utfästelse att Gota Bank skulle kunna klara sina betalningsförpliktelser. Moderbolaget Gota AB försattes i konkurs, och staten övertog (till priset noll) samtliga aktier i Gota Bank. Staten gav ett aktieägartillskott på 20 miljarder kr 1993. De nödlidande krediterna avskildes i Retriva. Till Retriva utbetalades i eget kapital 3,8 miljarder kr. Retriva köptes 1996 av Securum för 3,8 miljarder kr, vilket innebar en tillbakabetalning till staten av det egna kapital som Retriva erhållit vid bildandet 1993. Den friska delen av Gota Bank sammanlades med Nordbanken i december 1993, utan att det uppstod några betalningskonsekvenser för staten (som ju i förväg var ägare till båda bankerna).

Utbetalningarna för bankstödet uppgår till sammanlagt 65,3 miljarder kr. Till allra största delen utgörs detta belopp av poster som redan nämnts tidigare, nämligen:

- 4,2 miljarder för Nordbankens nyemission 1991,
- 2 miljarder för köp av utestående aktier i Nordbanken 1992,
- 10 miljarder aktieägartillskott till Nordbanken 1992,
- 24 miljarder utbetalat eget kapital till Securum,
- 20 miljarder aktieägartillskott till Gota Bank 1993,
- 3,8 miljarder utbetalat eget kapital till Retriva 1993.

De nämnda posterna utgör tillsammans 64 miljarder kr. Resterande 1,3 miljarder

(65,3 minus 64) utgörs huvudsakligen av räntesubventioner till Sparbanksstiftelserna.<sup>1</sup> Mot det sammanlagda beloppet av utbetalningar 65,3 miljarder ställs följande plusposter, som delvis ej är realiserade:

43 miljarder Nordbanken (värde på aktieinnehav plus utdelningar och aktieförsäljningar),

14 miljarder Securum (beräknat eget kapital per 1 juli 1997),

3,8 miljarder återbetalning av Retrivas egna kapital.

Beloppet 43 miljarder för Nordbanken består uppenbarligen av börsvärdet på statens innehav vid halvårsskiftet 1997, som var ca 28,3 miljarder<sup>2</sup> kr, plus utdelningar för åren 1993–1996 samt belopp erhållna vid aktieförsäljningar. De 14 miljarderna för Securum, som även inkluderar substansen i Retriva efter förvärvet 1996, är tydligen en värdering baserad på redovisningsdata. De tre nämnda posterna utgör tillsammans 60,8 miljarder. Således skulle notan för bankstödet uppgå till 65,3 minus 60,8 lika med 4,5 miljarder kr (jfr Securum-rapporten s. 7; jfr även Reinius [1996, s. 254–257] för en liknande beräkning som dock avser en tidigare tidpunkt). Det är här givetvis tal om en ex post-beräkning, alltså vad notan i efterhand visade sig bli.

### **Principer för en reviderad kalkyl: Värdet på statens initiala innehav av aktier i Nordbanken samt diskontering av ut- och inbetalningar**

Mot denna kalkyl kan man i varje fall rikta följande två invändningar. För det första så bortser den från värdet på statens innehav av aktier i Nordbanken före bankkrisen (vilket också påpekas i Securum-rapporten s. 7). Det värdet beror på vilken tidpunkt som man väljer som start på krisen. Eftersom vi tar den 1 januari 1991 som starttidpunkt, som redan angi-

vits, blir det värdet ca 5,5 miljarder<sup>3</sup> kr, vilket utgör en minuspost i kalkylen. För det andra så ska tidigare ut- och inbetalningar, liksom det startvärde som man sätter på statens innehav i Nordbanken före krisen, diskonteras framåt till värderingstidpunkten, alltså till den 1 juli 1997.

Vi avser nu genomföra en reviderad kalkyl som tar hänsyn till de två nämnda invändningarna. I *Tabell 1* har vi uppställt de aktuella ut- och inbetalningarna. De utbetalade beloppen har tagits från prop. 1995/96:172, s. 23, och är därigenom något mer exakta än i den föregående diskussionen. Vi har hänfört betalningarna till relevanta kvartalsskiftet, som vi uppfattar dem. Inbetalningarna från Nordbanken utgörs tydligen av utdelningar, extra utdelningar, aktieinlösen samt delvis privatisering. De aktuella beloppen bygger på årsredovisningar och andra upplysningar från Nordbanken. De stämmer inte helt med de belopp, som ingår i Securums kalkyl.

Det ingående värdet på Nordbanken 1 januari 1991 (5,5 miljarder) kan tolkas som en utbetalning. Staten kan nämligen sägas ha dragit på sig en negativ betalningskonsekvens genom att inte sälja sina aktier i Nordbanken för 5,5 miljarder den 1 januari 1991. I *Tabell 1* har vi även tagit med det utgående värdet 1 juli 1997 (42,3 miljarder) på statens innehav av aktier i Nordbanken och Securum. Detta belopp är i och för sig inte någon inbetalning men ska givetvis ändå ingå i kalkylen.

<sup>1</sup> Den exakta summan utbetalat statligt bankstöd är 65 305 miljoner kr. Se t ex prop. 1995/96:172, s. 23, för en fullständig uppställning. Se även *Tabell 1*.

<sup>2</sup> 108 573 586 aktier enligt årsredovisningen för 1996 multiplicerat med börskursen den 30 juni 1997, som var 261.

<sup>3</sup> 121 340 000 aktier enligt årsredovisningen för 1990 multiplicerat med börskursen den 31 december 1990, som var 45.

Tabell 1 Statens ut- och inbetalningar för bankstödet (i miljoner kr)

	Betalningar ut	Belopp	Betalningar in	Belopp
1991	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.	Ingående värde på Nordbanken	5 500	
1992	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.	Nordbanken nyemission	4 191	
		Återstående aktier Nordbanken	2 055	
		Ågartillskott Nordbanken	10 000	
1993	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.	Securum eget kapital	24 000	
1994	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.	Gota ägartillsk + Retriva eget kap	24 031	
		Räntesubventioner Sparbanksstift	1 028	Utdelning Nordbanken 1993 600
1995	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.			Utdeln + extra utdeln Nordb 1994 1 000
				Privatisering + extra utdeln Nordb 8 400
1996	1 jan. 1 april 1 juli 1 okt.			Utdelning Nordbanken 1995 1 050
				Aktieinlösen Nordbanken 5 000
1997	1 jan. 1 april 1 juli			Försäljn av Retriva till Securum 3 800
				Utdelning Nordbanken 1996 1 150
				Utgående värde Nordb + Securum 42 300

Källor: Nordbanken årsredovisningar 1990–1996; Securum AB 1992–1997; prop. 1995/96:172; upplysningar från Nordbanken; egna beräkningar.

Vi förutsätter att staten finansierade utbetalningarna av bankstöd genom att uppta ytterligare lån i svenska kronor. Efterföljande inbetalningar (från Nordbanken och Securum) utnyttjades enligt samma förutsättning till att reducera den statliga kronskulden. Denna förutsättning framstår som realistisk med tanke på hur statskulden växte under de aktuella åren.<sup>4</sup> Framdiskontering med en antagen statlig låneränta kan uppfattas som en rullande finansiering/refinansiering till den givna räntan fram till horisonten 1 juli 1997. Genom att på så vis framdiskontera samtliga ut- och inbetalningar till 1 juli 1997 och sedan subtrahera summan av framdiskonterade inbetalningar (inklusive det utgående värdet på Nordbanken och Securum) från summan av framdiskonterade utbetalningar erhåller man ett svar

på följande fråga: *Hur mycket mindre var statens nettoförmögenhet den 1 juli 1997 på grund av bankstödet?* Jämförelsen är här med en situation där staten 1 januari 1991 skulle ha sålt ut sitt innehav av aktier i Nordbanken och därefter inte ha utbetalat något bankstöd alls. Svaret på den just formulerade frågan, alltså summan av framdiskonterade betalningar ut minus betalningar in (inklusive det utgående värdet 1 juli 1997), utgör vårt mått på

<sup>4</sup> Statsskulden (alltså summan av kronskulden och valutaskulden) uppgick den 30 juni 1991 till 627 miljarder kr. Beloppet den 31 december 1996 var 1411 miljarder kr. Motsvarande belopp för enbart kronskulden var 553 och 1013 miljarder kr (källor: Riksgäldskontorets årsrapport 1992/93 och Riksgäldskontorets årsredovisning för budgetåret 1995/96).

skattebetalarnas nota för bankkrisen. Vår kalkyl, liksom även kalkylen i Securums rapport, bortser uppenbarligen från statliga åtgärder utanför banksystemet som skulle ha kunnat bli nödvändiga i en situation utan bankstöd (exempelvis förluster på eventuell statlig kreditgivning till företag som inte längre skulle ha kunnat låna i Nordbanken och Gota Bank).<sup>5</sup>

Vi måste nu bestämma, hur beloppen i *Tabell 1* ska framdiskonteras till horisonten 1 juli 1997. Vi måste med andra ord bestämma en *slutvärdefaktor* för varje tidigare tidpunkt i *Tabell 1* (slutvärdefaktorn för tidpunkten 1 juli 1997 är givetvis 1,0). Detta innebär, att det måste göras ett antagande om hur staten under bankkrisen rent faktiskt finansierade ut- och inbetalningarna i *Tabell 1*. Vi antar, att detta skedde genom *upplåning mot 12 månaders statsskuldväxlar*. Räntor för 12 månaders statsskuldväxlar vid de olika tidpunkterna anges i *Tabell 2*. Med utgångspunkt i dessa räntor kan vi fastställa de önskade slutvärdefaktorerna. Exempelvis leder en utbetalning på 1 (en krona) 1 juli 1993, som ska finansieras med hjälp av rullande 12 månaders statsskuldväxlar fram till 1 juli 1997, till en en utbetalning på 1,3556 vid den senare tidpunkten, där

$$1,3556 = (1+0,0750) \cdot (1+0,0861) \cdot (1+0,0982) \cdot (1+0,0572).$$

För betalningar som inträffar 1 oktober, januari eller april något år antar vi, att finansiering sker med 3 månaders statsskuldväxlar under de sista (högst tre) kvartalen fram till 1 juli 1997. Räntor för 3 månaders statsskuldväxlar under de aktuella tre kvartalen återfinns även i *Tabell 2*. På så vis finner vi exempelvis slutvärdefaktorn 1,0988 för en betalning på 1 den 1 januari 1996, där

$$1,0988 = (1+0,0777) \cdot (1+0,25 \cdot 0,0376) \cdot (1+0,25 \cdot 0,0403).$$

Vårt antagande om den statliga finansieringen av bankstödet kan kritiseras på två

punkter. För det första så ligger det implicit i våra slutvärdefaktorer, att staten i förväg kände till att bankkrisen skulle betraktas som avslutad 1 juli 1997 (eftersom refinansiering fram till just den tidpunkten i vissa lägen måste ske via avslutande 3 månaders statsskuldväxlar). En andra, och eventuellt tyngre vägande, invändning är att den genomsnittliga löptiden för statens lån under de aktuella åren rent faktiskt var längre än 12 månader.<sup>6</sup> Dock innebär det en betydlig förenkling i kalkylen att kunna arbeta med noll-kuponginstrument (alltså statsskuldväxlar) snarare än statsobligationer, som ju har längre löptid men också kuponger. Ifall man önskar framräkna slutvärdefaktorer baserade på obligationer måste man nämligen också göra antaganden om refinansiering av de utfallande kupongerna fram till horisonten 1 juli 1997.

## Så vad blev notan?

Vi kan nu presentera vårt eget bud på skattebetalarnas nota för bankkrisen: Vi finner notan genom att uppräknade de belopp, som finns angivna i *Tabell 1*, med

<sup>5</sup> Vår kalkyl är alltså behäftad med en svaghet: Den bygger på ett kontra-faktuellt antagande. Man kan med andra ord inte veta, vad som i stället skulle ha inträffat, ifall det som verkligen skedde (d v s det utbetalade statliga bankstödet) inte hade skett. Följande varning återfinns exempelvis i en lärobok i vetenskapsteori (Everitt och Fisher [1995, s. 35]): "In general, then, ... it is not a good idea to invoke counterfactual assumptions." Dessvärre förefaller det i ex post-bedömningar av ekonomiska åtgärder vara vanskligt att undvika kontra-faktuella antaganden.

<sup>6</sup> Den genomsnittliga räntebindingstiden för statsskulden var den 30 juni 1991 2,4 år och den 31 december 1996 4,8 år (källor: Riksgäldskontorets årsrapport 1992/93 och Riksgäldskontorets årsredovisning för budgetåret 1995/96).

Tabell 2 Slutvärdefaktorer för betalningar vid olika tidpunkter

		3 mån. ränta på årsbasis	Slutvärde faktor	12 mån. ränta	Slutvärde faktor
1991	Januari			13.28%	1.7712
	April			12.48%	1.7286
	Juli			11.04%	1.6866
	Oktober			10.80%	1.6485
1992	Januari			11.67%	1.5636
	April			11.64%	1.5368
	Juli			12.05%	1.5189
	Oktober			13.34%	1.4878
1993	Januari			9.47%	1.4002
	April			8.81%	1.3766
	Juli			7.50%	1.3556
	Oktober			6.81%	1.3127
1994	Januari			6.56%	1.2791
	April			7.25%	1.2651
	Juli			8.61%	1.2610
	Oktober			9.42%	1.2290
1995	Januari			9.24%	1.2003
	April			9.83%	1.1796
	Juli			9.82%	1.1610
	Oktober			8.91%	1.1232
1996	Januari			7.77%	1.0988
	April			6.33%	1.0740
	Juli			5.72%	1.0572
	Oktober	4.61%	1.0313	4.71%	1.0313
1997	Januari	3.76%	1.0196	3.90%	1.0196
	April	4.03%	1.0101	4.52%	1.0101
	Juli				1.0000

Källor: Statistisk årsbok för Riksbanken 1993 och 1996; Penning- och valutapolitik 2/1997.

de slutvärdefaktorer, som återfinns i Tabell 2. Resultatet blir ca 35 miljarder kr och är således en hel del högre än den nota som beräknades i Securums rapport. Vårt bud på notan beror givetvis på de förutsättningar, som har angivits ovan. Dessa förutsättningar är inte invändningsfria, och därför bör betydelsen av beloppet 35 miljarder inte överdrivas. Vi vill här dessutom framföra ytterligare två möjliga invändningar mot vår beräkning.

Storleken på notan beror på hur bankkrisen avgränsas tidsmässigt. Det ingående värdet på statens innehav av aktier i Nordbanken beror på tidpunkten, så valet av starttidpunkt påverkar notan.<sup>7</sup> Vad det gäller valet av sluttidpunkt så kan en lik-

nande kalkyl vid en senare tidpunkt än 1 juli 1997 komma att ge ett mer positivt resultat, om värdena på statens innehav i Nordbanken och Securum utvecklas fördelaktigt.

Utöver de utbetalningar, som finns uppställda i Tabell 1, förekom även andra konkreta stödåtgärder. Mer precist så utställde staten garantier och borgensförbindelser till förmån för vissa banker. En

<sup>7</sup>Just i detta avseende är det därför enklare att göra en motsvarande beräkning av de norska skattebetalarnas nota för den norska bankkrisen, eftersom norska staten före krisen inte ägde några aktier i de banker, som sedermera (helt eller delvis) förståtligades.

del av dessa åtaganden ledde aldrig till några utbetalningar.<sup>8</sup> De aktuella förpliktelserna hade ett värde ex ante, och innebar därför även en kostnad för staten ex ante. Emellertid är vår kalkyl en beräkning ex post. Vad som ska medräknas i vår kalkyl är därför de betalningskonsekvenser, som de utställda (men aldrig infriade) garantierna rent faktiskt medförde. Sådana betalningskonsekvenser skulle exempelvis ha kunnat vara ränteförluster på grund av särskilt likvid placering av medel i beredskap för eventuella utfallande garantier. Det är dock mest realistiskt att förutsätta, att de aktuella garantierna inte fick några sådana betalningskonsekvenser. Det förhållandet, att staten hade utställt vissa konkreta garantier som senare inte behövde infrias, fick med andra ord ingen effekt på statens löpande likviditetsplanering. Den senare var nämligen under alla omständigheter långt mer inriktad på att klara de avsevärda budgetunderskotten genom en fortlöpande ökning av statsskulden. De här nämnda, riktade garantierna och borgensåtagandena ska skiljas från den generella bankstödsgarantin. Vi återkommer till den senare i nästa avsnitt.

Det har från Nordbankens sida sagts, att man inom banken även anser skattebetalningar under 1994–1996 (ca 4,3 miljarder kr) utgöra plusposter i en beräkning av skattebetalarnas nota. Vi har inte tagit med skattebetalningar i *Tabell 1*. Det förefaller nämligen svårt att uttala sig om i vilken utsträckning staten skulle ha haft alternativa skatteintäkter, ifall det inte hade utbetalats något bankstöd.

## Ytterligare kostnader för skattebetalarna

Vi nämner till sist två ytterligare konsekvenser för skattebetalarna, som vi dock inte har kunnat inkludera i vår kalkyl. För att i någon mån kompensera sina kreditförluster under bankkrisen ökade bankerna räntemarginalen, alltså skillnaden mel-

lan ut- och inlåningsräntorna. Denna låg under åren 1991–1994 på 6–7 procent snarare än ca 5 procent, som gällde före krisen. Effekten av detta blev, att hushållen, och därigenom även skattebetalarna, fick vidkännas sänkta ränteinkomster och/eller höjda ränteutgifter på i storleksordningen 4 till 6 miljarder kr per år under den aktuella perioden (prop. 1995/96: 172, s. 19; Lybeck [1994, s. 7]).

En annan intressant, men svårbestämbar, kostnad för skattebetalarna har att göra med den generella statliga bankstödsgarantin som utställdes av Riksdagen i december 1992 och gällde till 1996. En garanti har ett ekonomiskt värde. En statlig garanti innebär därför en kostnad för skattebetalarna.

Värdet av en garanti brukar beräknas med hjälp av optionsteori (se exempelvis Merton [1977] och Bergström [1997]). Med optionsmetoder kan man bestämma den riskpremie som bör gälla för en bank nära konkurs (med riskpremie avses skillnaden mellan den faktiska räntan på bankens upplåning och den riskfria räntan). Denna riskpremie kan sägas vara kostnaden per år för en statlig garanti för lån till den aktuella banken. En beräkning av denna typ avser dock värde ex ante. Eftersom vi är intresserade av skattebetalarnas nota ex post, är optionsmetoder förmodligen inte någon framkomlig väg för att i efterhand värdera det ekonomiska utfallet av den generella statliga bankstödsgarantin. Dock utgjorde garantin faktiskt ex post en gåva till ägarna av vissa krisdrabbade banker, nämligen de banker som därigenom kunde överleva i privat ägo. I skydd av garantin steg värdet på aktierna, till glädje för ägarna. I jämförelse med det alternativ, som valdes i Norge, d v s nationalisering av

<sup>8</sup> Enligt prop. 1995/96:172, s. 23, utgjorde de totala åtagandena 84 555 miljoner kr. De faktiska utbetalningarna var, som redan nämnts, 65 305 miljoner. Skillnaden mellan dessa två belopp är således omfattningen på de förpliktelser som inte ledde till några utbetalningar.

banker i nöd, gjorde skattebetalarna ex post en förlust på den generella bankstöds-garantin. Även denna förlust, vars storlek dock knappast kan specificeras, bör enligt vår uppfattning nämnas i samband med notan för bankkrisen.

### Referenser

- Bergström, Clas, [1997], "Effektiv hantering av statliga finansiella garantier", i Clas Bergström och Tomas Björk (redaktörer), *Från optionsprissättning till konkurslagstiftning*, Ekonomiska forskningsinstitutet vid Handelshögskolan i Stockholm.
- Everitt, Nicholas, och Fischer, Alec, [1995], *Modern Epistemology*, McGraw-Hill, New York.
- Lybeck, Johan, [1994], *Facit av finanskrisen*, SNS Förlag, Stockholm.
- Merton, Robert C, [1977], "An Analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees", *Journal of Banking and Finance*, vol. 1, s. 3-11.
- Reinius, Ulla, [1996], *Stålbadet*, Ekerlids Förlag, Stockholm.