

Vad blev notan för 1990-talets bankstöd?

Nu när staten har sålt aktierna i Nordea är det möjligt att göra bokslut för bankkrishanteringens på 1990-talet. I artikeln summeras statens bankstöd under 1990-talet till 104 mdkr. Övertagna tillgångar har dock inbringat mer, sammanlagt 146 mdkr. Diskonteras dessa kassaflöden i syfte att ta hänsyn till att staten har haft kostnader för en högre statskuld under två decennier blir slutresultatet ett underskott på 21,5 mdkr eller 1,5 procent av 1991 års BNP. Hade stödet inte getts skulle dock enligt alla rimliga bedömningar underskottet ha blivit betydligt större.

Den svenska modellen för bankkrishantering under 1990-talet innebar att staten garanterade bankernas finansiering, tog över kontrollen i de fallerande bankerna, kapitaliserade och rekonstruerade de delar som var livskraftiga och avvecklade de delar som inte hade förutsättningar att överleva. Att hålla igång bankernas verksamhet var nödvändigt för att förhindra en djupare ekonomisk kris med stora samhällsekonomiska och statsfinansiella kostnader som följd.

Ägarövertagandet gav staten möjlighet att senare återvinna delar av stödet när tillgångspriserna hade normaliserats. Denna krishanteringsmodell stod i kontrast till bankkrishantering i andra länder, där statligt stöd gavs utan motsvarande möjlighet till återvinning. Den svenska modellen blev uppmärksammas och ett internationellt föredöme.

En betydande del av stödet riktade sig till Nordbanken, numera Nordea. I september 2013 såldes statens sista aktiepost i banken. Det går därför i dag att med rimlig precision skatta resultatet av bankstödsinsatserna för 1990-talskrisen. Syftet med denna artikel är att redovisa beräkningar av statens nettokostnader för de bankstödåtgärder som vidtogs.¹ Artikeln bortser från övriga åtgärder staten vidtog i syfte att mildra konsekvenserna av krisen, liksom från de indirekta kostnader som krisen orsakade på den reala ekonomin.

En bankkris minskar konsumtion, investeringar och produktion. Detta påverkar vanligtvis statsfinanserna i väsentligt högre grad än utgifterna för själva bankstödet.² Under den svenska 1990-talskrisen steg exempelvis statskulden från 26 procent av BNP 1990 till nästan 60 procent 1996. Statens bankstödsinsatser stod endast för 7 procentenheter av denna ökning.

¹ De bedömningar och slutsatser som redovisas i artikeln är författarnas egna och delas inte nödvändigtvis av Riksgäldskontoret eller andra organisationer som de är eller har varit verk samma i.

² Se exempelvis Reinhart och Rogoff (2009) samt Bäckström (2014), den senare för en genomgång av svenska finanskriser.

DANIEL BARR OCH HANNAH PIERROU

Daniel Barr är ekonom från Handelshögskolan i Stockholm. Han arbetade med bankkrisfrågor i regeringskansliet och Sveriges riksbank under 1990-talskrisen och som bankstödschef på Riksgäldskontoret 2008–14.
daniel.barr@telia.com

Hannah Pierrou är ekonom från Stockholms universitet och har tidigare arbetat med bankstödsfrågor på Riksgäldskontoret.
hannah.pierrou@gmail.com

Författarna vill tacka för värdefulla kommentarer till Gunnar Balsvik, Mats Dillén, Eva-Britt Gustafsson, John Hassler, Jens Henriksson, Stefan Ingves, Peter Jerngren, Göran Lind, Bo Lundgren, Johan Lybeck samt kollegorna på Riksgälden: Magnus Andersson, Mats Ekstrand, Bo Fastrup, Mikael Håkansson, Lars Hörngren, Camilla Kullander-Berglund och Hans Lindblad.

1. Den svenska 1990-talskrisen

Den kris som drabbade Sverige i början av 1990-talet föregicks av en långvarig högkonjunktur. I mitten av 1980-talet avreglerades kreditmarknaden, vilket bidrog till en snabb kredittillväxt hos både hushåll och företag. Kronförsvaret under 1989–91 pressade successivt ned inflationen från ca 10 till omkring 2 procent. Samtidigt stramades räntepolitiken åt internationellt medan Sverige genomförde en skattereform som minskade ränteavdragets storlek. Den sammanlagda effekten blev att realräntan steg med nära 10 procentenheter.³ Räntechocken gjorde att fastigheter och andra reala tillgångar snabbt tappade i värde.

När konjunkturen vände nedåt möttes fastighetssektorn av en kraftigt minskad lokalefterfrågan, vilket också bidrog till stora prisfall och till att ett antal fastighetsbolag fallerade. Finansbolagen träffades först av svallvågorna från fastighetskrisen. De hade lånat ut till hög belåningsgrad och med fastigheter som säkerhet i många fall. Finansbolaget Nyckeln var först ut att tvingas ställa in betalningarna hösten 1990. Det skapade en generell oro för finansbolagen, som fick svårt att få tag på finansiering. När marknaden för marknadsbevis – en typ av finansiellt certifikat som huvudsakligen emitterades av finansbolag – upphörde var finansbolagskrisen ett faktum.⁴

Problemen i finansbolagen fick en direkt påverkan på bankerna på grund av att de stod för en stor del av deras finansiering. Genom finansbolagen var bankerna indirekt exponerade mot fastighetssektorn, ofta med belåningsgrader långt utöver vad de skulle acceptera i sina egna böcker. Det stod snart klart att fastighetskrisen orsakade stigande kreditförluster även hos de svenska bankerna. Kreditförlusterna i det svenska banksystemet som helhet gick från 0,4 procent som andel av utlåningen i snitt under 1980-talet till över 7 procent 1992.

Den dåvarande borgerliga regeringen bedömde att hotet mot den finansiella stabiliteten var så stort att den var tvungen att ingripa. I samråd med den socialdemokratiska oppositionen utfärdades därför på hösten 1992 en generell garanti där staten garanterade att bankerna och vissa kreditinstitut skulle kunna uppfylla sina förpliktelser. Garantin gällde bankernas samtliga fordringsägare (utom aktieägare och förlagslånsinnehavare). Samtidigt beslutades om ett nytt ramverk för statligt stöd till bankerna. Ramverket innebar att regeringen gavs möjlighet att lämna stöd i form av lån, garantier och kapitaltillskott till livskraftiga institut, alternativt stöd till rekonstruktion eller avveckling i de fall institut inte bedömdes kunna uppnå lönsamhet på sikt. Krishanteringen sköttes inledningsvis av finansdepartementet. I maj 1993, när de flesta krisåtgärderna hade vidtagits, inrättades Bankstödsnämnden, en ny myndighet som skulle ansvara för att fortsatt hantera stödåtgärderna.

³ Se exempelvis Lybeck (1994) och Söderström (1995).

⁴ Se Jennergren (2002) för en närmare redogörelse för finansbolagskrisen.

Nordbanken

När PK-banken 1990 slogs samman med regionbanken Nordbanken bytte bolaget namn till Nordbanken.⁵ Staten blev majoritetsägare till den nya banken. I och med sammanslagningen noterades den nya bankens aktie på Stockholmsbörsen. Nordbanken var vid tidpunkten en av Sveriges största banker.

Nordbankens kreditförluster ökade kraftigt under 1990–91 och för att uppfylla kapitaltäckningskraven krävdes kapitaltillskott. Staten, som då ägde drygt 70 procent av aktierna, tillsköt 4,2 mdkr hösten 1991. Det visade sig dock snabbt att detta inte var tillräckligt. Regeringen bedömde att en rekonstruktion var nödvändig och på våren 1992 bemyndigade riksdagen regeringen att inom en ram på 20 mdkr omstrukturera banken. Kort därefter förvärvade staten samtliga utestående aktier i Nordbanken för 2 mdkr och blev därmed ensam ägare och aktien avnoterades från Stockholmsbörsen. I november 1992 sköt staten till ytterligare 10 mdkr för att banken skulle uppfylla kapitaltäckningskravet beaktat förväntade kreditförluster.

Som ett led i omstruktureringen delades banken upp. De mest nödlidande tillgångarna flyttades över till Securum AB, ett nybildat förvaltningsbolag för att tillfälligt ta över och avveckla dessa tillgångar (en s k *bad bank*). I januari 1993 förvärvade staten samtliga aktier i Securum för 1 mdkr av Nordbanken.

Till Securum fördes tillgångar till ett nominellt värde av 67 mdkr och köpeskillingen avtalades till 50 mdkr.⁶ Detta finansierades genom att staten bidrog med 23 mdkr och genom att Nordbanken lånade ut 27 mdkr till Securum, varav staten garanterade 10 mdkr.

Gota Bank

Gota Bank var ett resultat av ett antal sammanslagningar av mindre banker och var under en tid en av Sveriges fem största banker. I september 1992 stod Gota Bank inför så stora kreditförluster att den riskerade att hamna på obestånd. Regeringen ställde ut en garanti för bankens räkning. I december 1992 övertog staten samtliga aktier i banken. För Gota Bank skapades en liknande *bad bank* – Retriva AB – som man hade skapat för Nordbanken. Staten gav först ett kapitaltillskott på 3,8 mdkr till Retriva och därefter ett aktieägartillskott på 20 mdkr till Gota Bank. Huvuddelen av Gota Banks problemfyllda engagemang flyttades till Retriva i syfte att underlätta en försäljning av banken.

År 1993 genomfördes en auktion på den friska delen av Gota Bank. Flera banker gav bud på ungefär samma belopp. Eftersom Nordbanken kunde påvisa störst synergieffekter beslöts att Nordbanken skulle få köpa banken. Eftersom staten redan ägde både Nordbanken och Gota Bank kunde över-

⁵ Föregångaren till PK-banken bildades under bankkrisen i Sverige 1920–23 som en statlig institution för att hantera krisen.

⁶ Nordbanken hade i sitt bokslut reserverat 17 mdkr för dessa tillgångar och köpeskillingen sattes därför till 50 mdkr.

låtelsen ske utan någon ersättning. I stället garanterade staten Gota Banks aktiekapital gentemot Nordbanken.⁷

Sparbanken Första AB

Liksom Nordbanken och Gota Bank fick även Sparbanken Första AB (tidigare Första Sparbanken) svåra ekonomiska problem under 1991. Riksdagen beslutade därför om en statlig garanti om 3,8 mdkr för ett lån avsett att trygga en rekonstruktion av banken. Redan i början av 1992 visade det sig dock att detta inte var tillräckligt. Det föranledde att ytterligare en garanti ställdes ut till ett värde om 3,5 mdkr för ett lån som togs upp av Sparbanksstiftelserna och sedan överfördes till banken. Den första garantin gjordes om till ett räntesubventionerat lån som gavs via Riksgäldskontoret. Lånet gavs till Sparbanksstiftelsen Första, som i sin tur lämnade ett ovillkorat aktieägar-tillskott till banken.⁸

Statliga bostadslån

Sedan 1985 var helstatliga Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag (SBAB) det bolag som svarade för finansieringen av statliga bostadslån, även de som beviljades av länsbostadsnämnderna. Tidigare finansierades dessa direkt via statsbudgeten. SBAB erfor ökade kreditförluster och fick därför 1994 ett kapitaltillskott på 500 mnkr av staten.⁹ Kort därefter genomgick SBAB en omstrukturering.¹⁰ I samband med omstruktureringen bildade staten ett nytt förvaltningsbolag, Venantius AB som förvärvade lån med hög risk från SBAB men även bostadslån från statens balansräkning. Venantius förvärvade en lånestock med ca 70 000 bostadslån till ett nominellt värde om 33 mdkr.¹¹ Uppdraget var att förvalta den övertagna lånestocken under dess resterande löptid.

Bolaget finansierades genom att staten gav ett kapitaltillskott på 8,4 mdkr (genom en apportemission av statliga bostadslån).¹² Dessutom gavs lån samt en kapitaltäckningsgaranti från Riksgäldskontoret till bolaget. Lånen till Venantius uppgick som mest till drygt 20 mdkr och för garantin togs ingen avgift.¹³ Lånen betalades tillbaka under de första verksamhetsåren.

År 2001 upplöstes kapitaltäckningsgarantin och ersattes med kreditgarantier utställda av Riksgäldskontoret. Några garantiavgifter togs inte ut. I stället skapades en garantireserv specifik för Venantius på 500 mnkr avsedd att täcka eventuella infrianden med medel från statsbudgeten.¹⁴ Reserven upplöstes och fördes tillbaka till statskassan (inklusive upplupen ränta) år 2007 då Riksgälden tog över Venantius obligationslån. I samband med över-

7 Regeringens skrivelse (1993/94:238).

8 Regeringens proposition (1995/96:172).

9 Redan 1990 gav staten ett kapitaltillskott till SBAB. Det tillskottet är exkluderat ur våra beräkningar eftersom det inte var en direkt krisåtgärd.

10 Regeringens proposition (1993/94:228).

11 Regeringens proposition (1994/95:219); Regeringens skrivelse (1995/96:20).

12 Venantius (1995).

13 Regeringsbeslut Fi95/368; Regeringens proposition (1994/95:219).

14 Regeringens skrivelse (2001/02:101).

tagandet betalade Venantius 4,5 mdkr till Riksgälden, vilket motsvarade lånens marknadsvärde.

AB Industrikredit

AB Industrikredit var ett kreditaktiebolag som till hälften ägdes av staten och till hälften av en sammanslutning av affärsbanker. Inledningsvis bestod Industrikredits utlåning i huvudsak av lån till industribolag. Gradvis ökade dock utlåningen även till fastighetsrelaterade bolag. Industrikredit drabbades under åren 1991–93 av stora förluster, vilket gjorde att kapitaltäckningen snabbt urholkades. Industrikredit bedömde att ett kapitaltillskott på 1,6 mdkr skulle krävas för att kunna möta kapitalkravet. Eftersom staten ägde hälften av bolaget beviljade riksdagen regeringen en ram om 800 mnkr för att lämna kapitaltillskott till Industrikredit. Under 1992–93 betalades totalt 600 mnkr ut i två omgångar.¹⁵ Bolaget såldes sedermera till Nordbanken 1996 för 188 mnkr.¹⁶

2. Successiv avyttring av tillgångar

Nordbanken/Nordea

Kort efter beslutet om att överlåta Gota Bank till Nordbanken tillsatte finansdepartementet en delegation för att privatisera Nordbanken. Regeringen beslutade 1995 att notera 34,5 procent av aktierna på Stockholmsbörsen. För detta återfick skattebetalarna 6,7 mdkr. Under 1997 sålde staten återigen av en större post aktier och minskade därigenom ägarandelen ytterligare.

Nordbanken fusionerades 1998 med den finska banken Merita. Efter ytterligare förvärv av banker i Norge och Danmark blev Nordbanken en nordisk bankkoncern och banken bytte 2001 namn till Nordea. Statens ägande i den nya koncernen förblev oförändrat och årliga utdelningar i storleksordningen 1–2 mdkr tillfördes statskassan. De sista delarna av det statliga innehavet i Nordea avyttrades år 2013 – se figur 1.

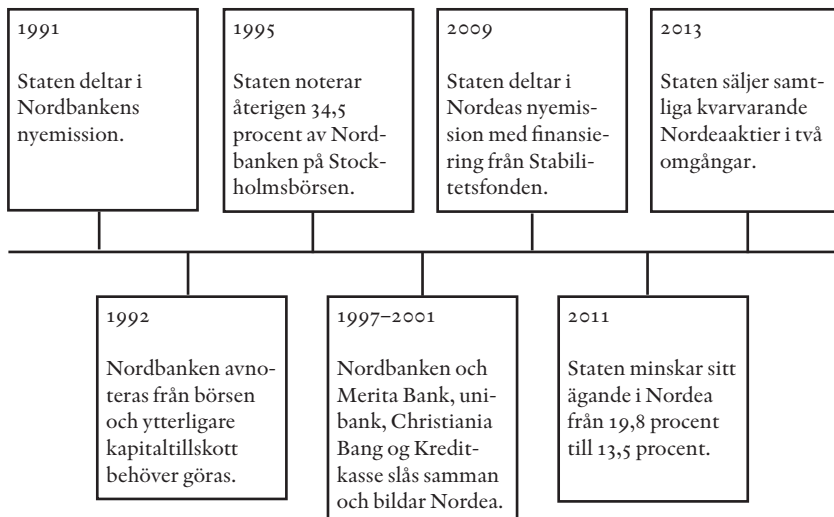
Statens ägande i Nordea

Under finanskrisen 2009 deltog staten i Nordeas nyemission. Vi har valt att bortse från den transaktionen och kassaflöden relaterade därtill i våra beräkningar. Det gör vi eftersom vi betraktar deltagandet i nyemissionen som en stödåtgärd i den kris som rådde då och inte som ett beslut som staten fattade i egenskap av befintlig aktieägare. År 2011 minskade staten sitt ägande i Nordea då ca en tredjedel av det totala innehavet såldes. Försäljningsintäkten blev 19 mdkr. I juni respektive september 2013 sålde staten de sista Nordeaaktierna. Den sammanlagda likviden vid dessa två försäljningstillfällen blev knappt 19 mdkr (exklusive de aktier som staten förvärvade genom kapitaltillskottsprogrammet och som förvarades hos Riksgälden).

¹⁵ Regeringens proposition (1992/93:135).

¹⁶ Finansdepartementet (1997); Finansdepartementet (2009).

Figur 1
Historisk utveckling
av statens ägande i
Nordbanken/Nordea



Källa: Egen figur, källor anges löpande i texten.

Tillgångsförvaltningsbolagen

I tillgångsförvaltningsbolagen Securum, Retriva och Venantius utvecklades tillgångar i snabb takt. Panter i form av fastigheter och aktier i industriföretag togs över, paketerades och såldes och i takt med att tillgångarna krympte fördes bolagen samman. Retriva såldes 1996 till Securum för 3,8 mdkr.¹⁷

Fastighetstillgångarna i Securum fördes 1997 över till det helstatliga fastighetsbolaget Vasakronan. Överföringen skedde till den symboliska summan av en krona.¹⁸ Vasakronan avyttrade därefter de övertagna fastighetstillgångarna under åren 1998–2005. Securums resterande tillgångar såldes till Venantius för 2,6 mdkr, motsvarande det egna kapitalet.¹⁹ Därmed hade de tre förvaltningsbolagen nu blivit ett enda – se figur 2.

Under åren 2005–08 delade Venantius ut sammanlagt drygt 6 mdkr till staten. I november 2008 överfördes aktierna i Venantius till Svensk Exportkredit (SEK). En stor del av Venantius tillgångar utvecklades fram till 2010 och SEK mottog sammanlagt ca 2,4 mdkr i utdelningar. Det bokförda värdet på resterande del av Venantius uppgick till ca 50 mnkr den 31 december 2013, vilket används som restvärde i vår beräkning.²⁰

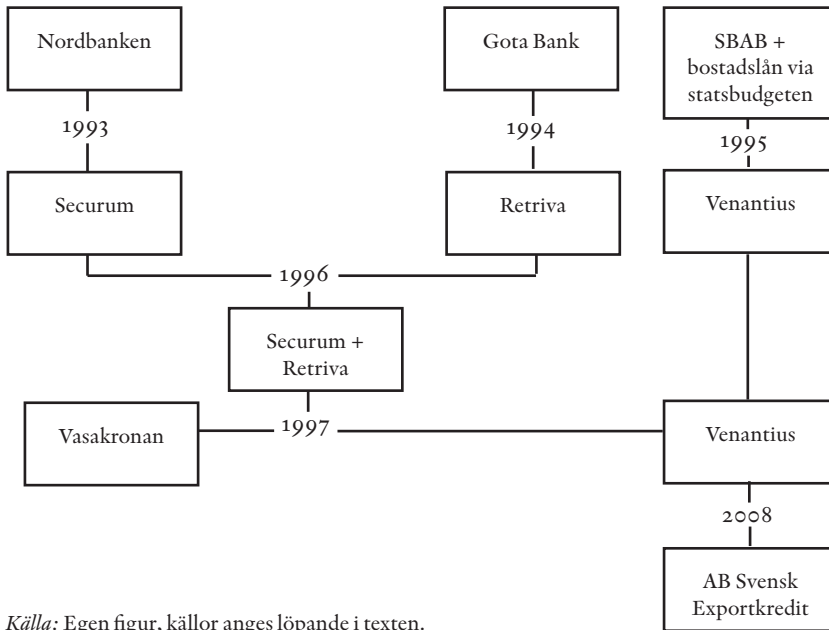
Sammanfattningsvis innebar etablerandet av Venantius ett kapitaltillskott på 8,4 mdkr och 20 mdkr i lån från staten. Återvinningarna uppgår till i stort sett samma belopp (inklusive det återstående bokförda värdet) – ett betydligt bättre utfall än vad som förväntades vid bildandet.

¹⁷ Larsson (1998).

¹⁸ Den låga köpeskillingen motiverades av att Vasakronan samtidigt tog över försvarsfastigheter med låga värden. Se Christner och Hagbjer (2007) för en beskrivning.

¹⁹ Regeringens proposition (1996/97:150); Finansutskottet betänkande (1996/97:FiU20)..

²⁰ AB Svensk Exportkredit (2008–13).



Figur 2
Förvaltningsbolagen
under 1990-talskrisen

Källa: Egen figur, källor anges löpande i texten.

3. Beräkning av statens kostnader för stödet

Beräkningstekniska antaganden

Redan 1998 presenterade Peter Jennergren och Bertil Näslund en beräkning av kostnaderna för 1990-talets bankkrishantering.²¹ Då konstaterades att statens nettoförmögenhet var 35 mdkr mindre 1 juli 1997 än den skulle ha varit utan bankstödet. Tio år senare gjorde Carl Henning Christner och Eva Hagbjer en uppföljning på denna artikel (i en examensuppsats handledad av Peter Jennergren) där författarna med samma metod försökte skatta kostnaderna för bankstödet med hänsyn tagen till den fortsatta utvecklingen efter 1997.²² Beräkningarna visade att bankstödsinsatserna fram till denna tidpunkt i stort sett hade gått plus minus noll för skattebetalarna.

Jennergren och Näslund diskonterade alla kassaflöden fram till juli 1997 och avläste marknadsvärdet av statens aktieinnehav i Nordbanken vid samma tidpunkt. Christner och Hagbjer använde samma metod men diskonterade alla flöden till 1 april 2007, då även Nordeaaktiernas marknadsvärde avlästes. I vår artikel har kassaflödena i stället diskonterats tillbaka till 1991. Valet av tidpunkt motiveras dels av att det ger en uppfattning av hur stor del av det ursprungliga stödet som har kunnat återvinnas, dels för att få en bild av hur stora nettoutbetalningarna för bankstödet på 1990-talet var i förhållande till Sveriges BNP vid tidpunkten för stödet. Det möjliggör jämförelser med

²¹ Jennergren och Näslund (1998).

²² Christner och Hagbjer (2007)..

statens kostnader för bankkriser vid andra tidpunkter och i andra länder.²³

Precis som i Jennergren och Näslunds artikel utgår beräkningen i vår artikel från att staten har finansierat insatserna genom att ta upp ytterligare lån i kronor. Analysen utgår ifrån att utdelningar och försäljningsintäkter har använts för att amortera statens skuld i svenska kronor.

Vi har dock använt en annan metod för att skatta finansieringskostnaden. Jennergren och Näslund antog att upplåningen skedde i tolv månaders statsskuldväxlar. Statsskulden är dock i huvudsak finansierad med tioåriga statsobligationer och den genomsnittliga räntebindingstiden har under hela perioden varit längre än tolv månader.

Vi har i stället approximerat statens upplåningskostnad till kostnaden för kronskulden under perioden mellan 1991–2013 utan hänsyn till kostnaden för valutaskulden.²⁴ Vi antar att skulden har finansierats med tioåriga statsobligationer, medan löptiden justeras med hjälp av tremånaders ränteswappar. I beräkningen har vi antagit att räntebindingstiden har varit konstant under hela perioden och motsvarat den som anges i regeringens riktlinjer för statsskuldens förvaltning för 2013.²⁵ Vår bedömning är att denna metod ger en bättre skattning av kostnaden för statens upplåning än den metod som har använts i de tidigare studierna.

Figur 3 illustrerar vår skattning av finansieringskostnaden jämfört med tolv månaders statsskuldväxlar.²⁶ Den höga finansieringskostnaden förklarar det låga värdet av de diskonterade inbetalningarna i vår beräkning. Vidare kan utläsas ur diagrammet att skillnaden mellan tolv månadersräntan och vår skattning under vissa perioder har varit stor, som mest nästan sex procentenheter. Det betyder att kostnaden för bankstödets finansiering har underskattats i de tidigare studierna.

Utöver en mer korrekt skattning av statens faktiska lånekostnad för perioden tar vi i våra beräkningar, till skillnad från föregående studier, även hänsyn till det stöd som gavs till SBAB och Industrikredit AB och inkluderar även bildandet av Venantius AB med de ut- och inbetalningar det medförde. SBAB och Industrikredit var i likhet med Nordbanken statligt ägda kreditinstitut som drabbades av kreditförluster när fastighetsmarknaden kollapsade.

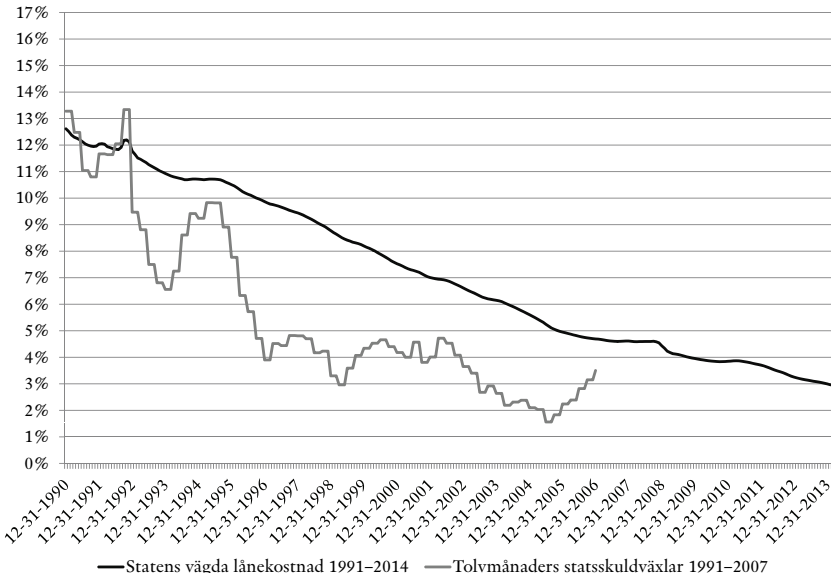
Förlusterna i SBAB var delvis en effekt av bankkrisen, delvis en effekt av en misslyckad bostadspolitik. Vi anser dock att likheterna är större än skillnaderna och har därför valt att inkludera SBAB i kalkylen över bankkrisens kostnader. Kapitaltillskottet till SBAB på 500 mnkr 1994 antas ha konsumerats av kreditförluster i sin helhet. Ingen återvinning antas ha skett av detta belopp.

²³ Se exempelvis Laeven och Valencia (2008, 2010).

²⁴ Kostnaden för kronskulden är beräknad utifrån historiska data enligt ett kostnadsmått som Riksgälden har beskrivit närmare i Riksgälden (2013a).

²⁵ Den nominella kronskuldens löptid föreskrivs vara 2,7–3,2 år, medan den reala kronskuldens löptid ska vara 7–10 år. Vi har räknat med målintervallens mittpunkt.

²⁶ Tolv månaders statsskuldväxlar slutade noteras i april 2011. Diagrammet visar endast räntenoteringar för de perioder som föregående artiklar baserats på, dvs 1991–2007.



Figur 3
Statens vägda lånekostnad 1991–2014 och tolv månaders statsskuldsväxlar 1991–2007

Källa: Christner och Hagbjer (2007), räntedata från Riksgälden (2013b) och egna beräkningar.

Venantius hantering av bostadslånen på statens balansräkning innebär att statens utbetalningar för räntebidrag minskade. Vi har avstått från att skatta de indirekta vinsterna av detta i vår beräkning. Inte heller har Venantius utlåning till kommunsektorn (Haninge och Stenungssund) inkluderats. Vidare har vi använt faktiska kassaflöden avseende det räntesubventionerade lån som gavs till Sparbanken Första i stället för den nuvarande skattning av subventionen som tidigare har använts.

I likhet med tidigare studier tar vår beräkning hänsyn till det faktum att staten redan ägde en majoritet av aktierna i Nordea innan bankkrisen bröt ut och att detta innehav hade ett positivt värde. Försäljningsintäkterna av den aktiepost staten ägde redan innan 1990-talskrisen ska naturligtvis inte räknas som återvunnet bankstöd. Vi har därför dragit av marknadsvärdet av Nordbanksaktierna i början av bankkrisen från inbetalningarna.²⁷ Innehavet i Industri Kapital har behandlats på samma sätt.

De 4,5 mdkr som Venantius betalade till Riksgälden för övertagandet av lånen tas inte med i beräkningen eftersom de motsvarades av en lika stor övertagen fordran på staten. Utdelningarna från Venantius till Svensk Exportkredit betraktas i detta sammanhang som de sista inbetalningarna till staten från tillgångsförvaltningsbolagen.²⁸

Som nämns ovan har vi valt att se deltagandet i Nordeas nyemission 2009 som en krisåtgärd under finanskrisen 2008–09 och inte som en kon-

²⁷ I tidigare studier har man i stället betraktat värdet som en fiktiv kostnad för staten.

²⁸ Exakta kassaflödesuppgifter avseende statens lån till Venantius har varit svåra att finna. Vi har utgått ifrån balansräkningsdata på årsbasis, varvid vi har antagit att samtliga räntebetalningar och amorteringar har skett per respektive årsskifte.

sekvens av statens övertagande av Nordbanken på 1990-talet. Köpeskilling, utdelningar och försäljningsintäkter av den post som stabilitetsfonden förvärvade 2009 i Nordeas nyemission har därför exkluderats ur beräkningen. Däremot har marknadsvärdet av de teckningsrätter som tilldelades staten som befintlig ägare till banken inräknats som ett fiktivt inflöde i beräkningen för 1990-talskrisen.²⁹

För att uppskatta värdet av de fastighetstillgångar som överfördes från Securum till Vasakronan har vi använt oss av de försäljningsintäkter som tillgångarna inbringade när de såldes av Vasakronan.³⁰

Kostnaderna för statens stöd under 1990-talskrisen

I tabell 1 nedan sammanfattas kassaflödena med ursprung i de statliga bankstödsinsatserna. Som synes tillsköt staten knappt 104 mdkr brutto i stöd till banksektorn under 1990-talets första hälft, vilket motsvarar 7,2 procent av Sveriges BNP år 1991. Utbetalningarna är större än vad som tidigare har redovisats. Det beror främst på att vi har inkluderat kapitaltillskott och lån till Venantius i våra beräkningar.

De sammanlagda återvinningarna i form av utdelningar och försäljningsintäkter från innehaven har uppgått till sammanlagt knappt 146 mdkr. Netto har således statskassan tillförts drygt 42 mdkr mer än det ursprungliga stödet. Det synes som om staten har gjort en betydande vinst på bankkrisanteringen. Då bortses emellertid från det faktum att staten har lånat till stödsinsatserna och haft ränteutbetalningar under två decennier mellan tidpunkten för stödsinsatserna och de slutliga försäljningarna.

I syfte att ta hänsyn till statens finansieringskostnad har kassaflödena diskonterats med statens upplåningsränta (se nedan för diskussion om val av ränta). Efter diskontering tillbaka till 1991 blir värdet av influtna medel i stället 58 mdkr. Diskonteras utbetalningarna på 104 mdkr på samma sätt blir värdet på utbetalningarna 79 mdkr. Statens diskonterade nettokostnad för bankstödsinsatser under 1990-talet beräknas således till 21 mdkr eller motsvarande 1,5 procent av BNP 1991. Resultatet för staten av insatserna under 1990-talskrisen minskar således från motsvarande 7,2 procent brutto till en nettokostnad på 1,5 procent av BNP. Det kan följaktligen konstateras att den svenska bankstödsmodellen var lyckosam under 1990-talet i den meningen att mer än tre fjärdedelar av stödet har kunnat återvinnas. Samtidigt kan konstateras att hela summan inte kunnat återfås.

²⁹ Marknadsvärdet på teckningsrätterna har tagits fram genom att ta antalet teckningsrätter multiplicerat med skillnaden mellan aktiens marknadskurs och teckningskurs dagen för emissionen (3 april 2009). Hade statens teckningsrätter sålts på marknaden skulle priset på dessa sannolikt ha pressats ned. Hur stor prispressen hade blivit är dock svårt att skatta, varför det teoretiska värdet ändå används i beräkningarna.

³⁰ Vi har här använt oss av den utredning som gjorts av Christner och Hagbjer (2007).

Tabell 1

Statens in- och utbetalningar för bankstödet under 1990-talskrisen, mnkr

	<i>Betalningar ut</i>	<i>Belopp</i>	<i>Betalningar in</i>	<i>Belopp</i>
januari 1991	Ingående värde Nordbanken + AB Industrikredit			- 5 558
oktober 1991	Nordbanken nyemission	- 4 191		
mars 1992	Nordbanken avnoteras från börsen	- 2 055		
juni 1992	AB Industrikredit kapitaltillskott	- 400		
oktober 1992	Lån till Sparbanksstiftelsen Första	- 3 800		
november 1992	Nordbanken aktieägartillskott	- 10 000		
januari 1993	Securum kapitaltillskott	- 24 000		
juni 1993	AB Industrikredit kapitaltillskott	- 200		
oktober 1993			Ränta lån till Sparbanksstiftelsen Första	415
december 1993			Gota Bank garantiavgift	250
januari 1994	Gota Bank aktieägartillskott + Retriva	- 24 031		
mars 1994	SBAB kapitaltillskott	- 500	Amortering, ränta samt ränteskillnadsersättning lån Sparbanken Första ^(a)	4 555
april 1994			Nordbanken utdelning ^(b)	360
april 1995			Nordbanken utdelning + extrautdelning	1 000
juli 1995	Venantius kapitaltillskott + lån	- 28 875		
september 1995			Nordbanken extrautdelning	2 000
oktober 1995			Nordbanken privatisering (delvis börsnotering)	6 716
december 1995			Ränta lån till Venantius	908
april 1996			Nordbanken utdelning	1 056
maj 1996			Försäljning AB Industrikredit (till Nordbanken)	188
oktober 1996			Nordbanken aktieåterköp	5 000
december 1996			Försäljning Retriva (till Securum)	3 857
december 1996			Amortering + ränta lån till Venantius	15 901
mars 1997			Nordbanken utdelning	1 031
juni 1997	Lån till Venantius	- 4 857		
december 1997			Nordbanken aktieförsäljning	8 175
december 1997			Amortering + ränta lån till Venantius	6 114
januari 1998			Försäljning Kungsleden och Wihlborgs, försäljning av Securum till Venantius och Securum utdelning	9 520
april 1998			Castellum + Venantius utdelning	51
juni 1998			Nordbanken utdelning	813
juli 1998			Försäljning del 1 Castellum	668
december 1998			Amortering + ränta lån till Venantius	5 129
januari 1999			Försäljning del 2 Castellum	578
april 1999			Nordbanken utdelning	889
juni 1999	Lån till Venantius	- 449		

<i>Betalningar ut</i>		<i>Belopp</i>	<i>Betalningar in</i>	<i>Belopp</i>
april 2000			Norbanken utdelning	949
juli 2000			Försäljning PEAB	92
december 2000			Amortering + ränta lån till Venantius	474
januari 2001	Subventionerad garantireserv Venantius	- 501		
april 2001			Nordea utdelning	1 084
maj 2002			Nordea utdelning	1 154
maj 2003			Nordea utdelning	1 133
juli 2003			Försäljning Celtica	60
april 2004			Nordea utdelning	1 241
mars 2005			Nordea aktieförsäljning	1 840
april 2005			Nordea utdelning	1 320
oktober 2005			Försäljning InfraCity	560
december 2005			Venantius utdelning	643
april 2006			Nordea utdelning	1 691
maj 2006			Venantius utdelning	3 000
februari 2007			Återföring av garantireserv Venantius	565
april 2007			Nordea + Venantius utdelning	4 446
april 2008			Nordea + Venantius utdelning	2 723
april 2009			Nordea utdelning	1 119
april 2009			Nordea nyemission ^(c)	8 257
maj 2009			Venantius utdelning till SEK	1 818
april 2010			Nordea utdelning	1 248
maj 2010			Venantius utdelning till SEK	533
februari 2011			Nordea aktieförsäljning	18 998
april 2011			Nordea utdelning	678
maj 2011			Venantius utdelning till SEK	36
april 2012			Nordea utdelning	605
mars 2013			Nordea utdelning	764
juni 2013			Nordea aktieförsäljning	9 360
september 2013			Nordea aktieförsäljning	9 485
december 2013			Venantius restvärde	55
	Summa löpande	- 103 859	Summa löpande	145 545
	Summa diskonterat	- 79 395	Summa diskonterat	57 937

Anm: (a) Lånet löstes i förtid och stiftelsen fick därför betala ränteskillnadsersättning till Riksgäldskontoret enligt avtal. (b) Minskat med infriande av garantitågande till Gota Bank. (c) Under antagande att teckningsrätterna såldes till marknadsvärde.

Källor: Anges löpande i texten.

4. Slutsatser

I denna artikel har beräkningar över skattebetalarnas kostnader för direkta bankstödsåtgärder under bankkrisen på 1990-talet redovisats. Det kan konstateras att den svenska modellen för bankkrishantering har varit lyckosam i den meningen att det finansiella systemet snabbt återfick sin styrka och ännu större statsfinansiella och samhällsekonomiska kostnader kunde

undvikas. Dessutom har en stor del av det direkta stödet senare kunnat återvinnas.

Modellen innebär emellertid ingen garanti för att skattebetalarna helt och hållet kan skyddas från kostnader vid en bankkras. Statens samlade insatser under 1990-talskrisen efter återvinningar uppgick som redovisats ovan till motsvarande 1,5 procent av BNP 1991 efter återvinningar. Det skulle i dag motsvara omkring 50 mdkr – en ansevärd summa. Då ska man samtidigt ha i åtanke att det svenska banksystemet på 1990-talet var mindre i förhållande till BNP än det är i dag. En bankkras av samma dignitet som under 1990-talet skulle därför i dag kunna bli väsentligt dyrare för skattebetalarna. Här måste understrykas att staten vid en finanskris inte har något annat val än att ingripa. Den gängse uppfattningen bland ekonomer, vilken vi till fullo delar, är att såväl de statsfinansiella som de samhällsekonomiska kostnaderna hade blivit väsentligt större utan statens insatser under 1990-talet.

Diskonteringsräntan är viktig för vårt beräknade resultat. Används en lägre ränta blir resultatet naturligtvis mer gynnsamt, men den genomsnittliga räntan skulle dock behöva ha varit 2,5 procent under hela 1990-talet i stället för i genomsnitt 10,5 procent för att resultatet skulle ha blivit plus minus noll. Huruvida varje enskild statlig stödåtgärd var väl avvägd eller om samma effekter hade kunnat uppnås till lägre direkt kostnad är frågor som inte behandlas i denna artikel.

På Irland, som under krisen 2008 ställde ut en generell garanti för bankernas finansierare och gav kapitaltillskott till sina banker enligt svensk 1990-talsmodell, blev konsekvenserna för statsfinanserna förödande och landet behövde stöd från både EU och IMF. Detta berodde på att förlusterna i det irländska banksystemet var mångdubbelt större än under den svenska 1990-talskrisen. Det irländska exemplet illustrerar att en finanskris kan få så stor omfattning att statens resurser inte förslår. Det visar i sin tur på behovet av bättre metoder och bättre förberedelser för hantering av finanskriser vid sidan av det mer självklara att ha så starka statsfinanser att de kan motstå även mycket allvarliga chocker.

Det irländska exemplet kan sägas vara anledningen till att den svenska modellen efter den senaste krisen har övergivits som mönsterexempel internationellt. I stället har på G20-nivå beslutats om att globalt införa en bankkrishanteringsmodell där bankens finansierare och inte skattebetalarna ska stå för kostnaderna för att kapitalisera krisande banker.³¹ Detta ska göras genom att staten skriver ned bankens skulder eller konverterar dem till aktier (s k *bail in*). Denna bankkrismodell, som aldrig har prövats i praktiken, ska införas under 2015 inom EU enligt ett nytt krishanteringsdirektiv. Finanskriskommittén har i sitt slutbetänkande föreslagit hur direktivet ska implementeras i Sverige.³²

Den senaste finanskrisens effekt på det svenska finansiella systemet blev

³¹ Financial Stability Board (2011).

³² SOU 2014:52.

väsentligt mildare än krisen under 1990-talet. Under 2015 förfaller den sista garantin som utställdes av staten under denna period. Då kommer det att vara möjligt att göra en motsvarande beräkning över statens kostnader även för denna kris.

REFERENSER

- AB Svensk Exportkredit (2008-13), *Årsredovisningar*, Stockholm.
- Bostadsutskottets betänkande (1990/91:BoU7), *Teckning av aktier i Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag SBAB m m*, Sveriges riksdag, Stockholm.
- Bäckström, H (2014), "Svenska finanskriser – förutsättningar, förlopp och hantering", *Ekonomisk Debatt*, årg 42, nr 7, s 21-34.
- Christner, C-H och E Hagbjer (2007), "Efter bankkrisen – vad är notan för skattebetalarna nu?", examensuppsats, Handelshögskolan i Stockholm.
- Financial Stability Board (2011), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Financial Stability Board, Basel.
- Finansdepartementet (1997), *Årsredovisning för staten 1996*, Finansdepartementet, Stockholm.
- Finansdepartementet (2009), *Verksamhetsberättelse för företag med statligt ägande 2008*, Finansdepartementet, Stockholm.
- Finansutskottets betänkande (1996/97:FiU20), *Riktlinjer för den ekonomiska politiken, utgiftstak, ändrade anslag för budgetåret 1997, m m*, Sveriges riksdag, Stockholm.
- Jennergren, P (2002), "The Swedish Finance Company Crisis: Could It Have Been Anticipated?", *Scandinavian Economic History Review*, vol 50, nr 2, s 7-30.
- Jennergren, P och B Näslund (1998), "Efter bankkrisen – vad blev notan för skattebetalarna?", *Ekonomisk Debatt*, årg 26, nr 1, s 69-76.
- Larsson, M (1998), *Vägen till och från bankkrisen, Securum AB 1992-97*, Securum, Stockholm.
- Laeven, L och F Valencia (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper 08/224, Internationella valutafonden, Washington, DC.
- Laeven, L och F Valencia (2010), "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad and the Ugly", IMF Working Paper 10/146, Internationella valutafonden, Washington, DC.
- Lybeck, J (1994), *Facit av finanskrisen*, SNS Förlag, Stockholm.
- Regeringens proposition (1992/93:135), *Om åtgärder för att stärka det finansiella systemet*.
- Regeringens proposition (1993/94:228), *Om bildning av Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag, SBAB*.
- Regeringens proposition (1994/95:219), *Enhetlig räntesättning och finansiering av statliga bostadslån m m*.
- Regeringens proposition (1995/96:172), *Avveckling av bankstödet*.
- Regeringens proposition (1996/97:150), *1997 års ekonomiska vårproposition*.
- Regeringens skrivelse (1993/94:238), *Med redogörelse för vidtagna åtgärder för att stärka det finansiella systemet*.
- Regeringens skrivelse (1995/96:20), *1995 års redogörelse för företag med statligt ägande*.
- Regeringens skrivelse (2001/02:101), *Årsredovisning för staten 2001*.
- Reinhart, C M och K S Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Riksgälden (2013a), *Statsskuldens förvaltning, förslag till riktlinjer 2013-16*, Riksgälden, Stockholm.
- Riksgälden (2013b), *Räntedata från interna beräkningar*, Riksgälden, Stockholm.
- SOU 2014:52, *Resolution – en ny metod för att hantera banker i kris*, Fritzes, Stockholm.
- Söderström, H T (1995), "Realräntechock, skuldsanering och budgetunderskott – en balansräkningsanalys av den svenska depressionen", *Ekonomisk Debatt*, årg 23, nr 3, s 189-202.
- Venantius (1995-2006), *Årsredovisningar*, Stockholm.