

Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kredit- försörjningen



2010-01-31

Dnr 2010/124

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Utvärdering av regeringens åtgärder till stöd för kreditförsörjningen

Regeringen uppdrog den 29 oktober 2009 åt Riksgälden att göra en utvärdering av de stödåtgärder som riksdagen och regeringen beslutat om i syfte att förbättra kreditgivningen till företagssektorn under den finansiella krisen.

Enligt uppdraget ska analysen omfatta bedömningar av effekterna av stödet till bankerna via garanti- och kapitaltillskottsprogrammen, som tillkommit på basis av stödlagen och administrerats av Riksgälden. Dessutom ska vi utvärdera de åtgärder som rört Svensk Exportkredit (SEK), Exportkreditnämnden (EKN), ALMI och SBAB. Uppdraget innefattar också att redovisa en översiktlig plan för hur en avveckling av de olika stödåtgärderna ska gå till.

Vi har, vid sidan av offentliga källor, hämtat in underlag för rapporten via kontakter med SEK, EKN, ALMI och SBAB och/eller de enheter i Regeringskansliet som ansvarar för styrningen av dessa bolag och myndigheter. De har också fått möjlighet att kontrollera faktauppgifter som redovisas i rapporten. Riksgälden ansvarar dock ensamt för rapportens innehåll och slutsatser.

Beslut i detta ärende har fattats av riksgäldsdirektören Bo Lundgren efter föredragning av avdelningschefen Daniel Barr. I den slutliga handläggningen har även utredaren Mats Gustavsson, chefsekonomen Lars Hörngren, biträdande riksgäldsdirektören Pär Nygren och avdelningschefen Magnus Thor deltagit.

Bo Lundgren

Daniel Barr

Innehåll

1	Inledning och sammanfattning.....	2
2	Bakgrund till den finansiella krisen.....	7
3	Åtgärder inom EU och Sverige – avgränsningar i denna rapport.....	9
4	Företagens kreditförsörjning.....	11
5	Avveckling av finansmarknadsåtgärder.....	13
5.1	Samordningsbehov.....	13
5.2	Principer för avveckling.....	15
6	Garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning.....	18
6.1	Programmet i huvuddrag.....	18
6.2	Effekter av programmet.....	20
6.3	Alternativ till garantier.....	25
6.4	Avveckling av programmet.....	27
7	Kapitaltillskottsprogrammet.....	33
7.1	Programmet i huvuddrag.....	33
7.2	Effekter av programmet.....	34
7.3	Avveckling av programmet.....	38
8	SEK.....	42
8.1	Bakgrund.....	42
8.2	Nuvarande verksamhet.....	42
8.3	Regeringens åtgärder.....	46
8.4	Effekter av regeringens åtgärder.....	47
8.5	Avveckling av åtgärderna.....	50
8.6	Övriga iakttagelser.....	51
9	EKN.....	54
9.1	Bakgrund.....	54
9.2	Beskrivning av regeringens åtgärder.....	56
9.3	Effekter av regeringens åtgärder.....	57
9.4	Avveckling av åtgärderna.....	59
10	ALMI.....	60
10.1	Bakgrund.....	60
10.2	Beskrivning av regeringens åtgärder.....	62
10.3	Effekter av regeringens åtgärder.....	62
10.4	Avveckling av åtgärderna.....	65
11	SBAB.....	68
11.1	Bakgrund.....	68
11.2	Beskrivning av regeringens åtgärder.....	68
11.3	Effekterna av regeringens åtgärder.....	69
11.4	Avveckling av åtgärderna.....	70

1 Inledning och sammanfattning

Som svar på den finanskris som uppstod under hösten 2008 vidtog den svenska regeringen en rad åtgärder för att dels förhindra en finansiell kollaps, dels för att reducera krisens realekonomiska effekter. Stor vikt lades vid att stötta kreditförsörjningen till företagen. Redan i samband med att stödlagen stiftades infördes garantiprogrammet till stöd för bankernas finansiering. Det kompletterades senare med kapitaltillskottsprogrammet. Dessa program hanteras av Riksgälden i egenskap av stödmyndighet. Ytterligare åtgärder för att motverka en kreditåtstramning vidtogs via SEK, EKN, ALMI samt SBAB.

Den internationella finanskrisen har mattats av och den realekonomiska tillväxten har gradvis återkommit. Efter kapitalanskaffning på den privata marknaden under 2009 är de svenska bankerna, såväl i ett historiskt som i ett internationellt perspektiv, mycket starkt kapitaliserade. Även de internationella kapital- och obligationsmarknaderna har gradvis normaliserats. Krediter till svenska hushåll upplevde endast en temporär störning och kreditförsörjningen till svenska storföretag har på det stora hela återgått till det normala. Vissa tecken finns dock på att kreditförsörjningen till små- och medelstora företag, så som ofta är fallet efter en finanskris och under stor osäkerhet om realekonomin, kanske inte ännu fungerar helt tillfredsställande.

I och med att finansmarknaden tillfrisknat har frågan om hur staten kan avveckla de extraordinära åtgärderna aktualiserats. Med anledning härav har regeringen gett Riksgälden i uppdrag att 1) utvärdera effekterna av införda åtgärder, samt att 2) komma med förslag på hur programmen kan avslutas.

Rapporten är disponerad som följer: I detta avsnitt återfinns en sammanfattning av rapporten. Därefter ger vi i avsnitt 2 och 3 en bakgrund till den finansiella krisen och de åtgärder som vidtogs i Sverige och EU. I avsnitt 4 beskriver vi kortfattat hur företagens kreditförsörjning påverkades av krisen. Avsnitt 5 innehåller en generell diskussion om frågan om avveckling av krisåtgärderna. I avsnitt 6 till 11 analyserar vi de olika åtgärderna, vilka effekter de haft på kreditförsörjningen och hur de bör avvecklas.

Garantiprogrammet

Lanseringen av garantiprogrammet under hösten 2008 bidrog verksamt till att undvika en finansiell systemkris i Sverige. Även om flertalet banker, i motsats till vad som initialt förespeglades, valde att inte delta i garantiprogrammet, så har programmet enligt Riksgäldens uppfattning haft en avgörande betydelse för kreditförsörjningen genom att 1) undvika en kollaps av systemviktiga bankers medelfristiga upplåning, 2) skapa utrymme för banker att förlänga sin finansiering för att på så sätt förbättra sin matchning av upp- och utlåning, samt 3) indirekt bidra till att hålla nere

kostnaderna för medelfristiga krediter. Då risken för en finansiell systemkris i allt väsentligt försvunnit och bankernas finansieringsmarknader fungerar igen, reflekterat bl.a. i att få nya garantier tecknats sedan halvårsskiftet 2009, föreslår Riksgälden att programmet inte förlängs då det löper ut i april 2010. En förlängning skulle snarare riskera att snedvrída konkurrensen på bankmarknaden, utan större positiv effekt på kreditförsörjningen till allmänheten.

Kapitaltillskottsprogrammet

Vintern 2008/2009 fanns en oro för att bankerna skulle behöva ytterligare kapital för att dels kunna ta över de krediter som framför allt svenska storföretag tidigare hade haft hos internationella långivare, dels täcka kreditförluster i såväl Norden som Baltikum. Oro fanns för att bankerna inte skulle lyckas att från den privata kapitalmarknaden attrahera det kapital som skulle krävas för att fylla detta tomrum. I februari 2009 infördes därför kapitaltillskottsprogrammet, vilken gjorde det möjligt för Riksgälden att delta i nyemissioner till marknadspris, alternativt tillföra kapital genom riktade emissioner till av Riksgälden etablerade villkor.

Under våren utarbetade Riksgälden villkor för riktade emissioner. Samtidigt stärkte de största svenska bankerna sin kapitalbas genom marknadstransaktioner (där Riksgälden via kapitaltillskottsprogrammet deltog i Nordeas nyemission sedan regeringen överlätit teckningsrätterna till stabilitetsfonden). Sedan sommaren 2009 har ingen bank visat intresse av kapitaltillskottsprogrammet.

Kapitaltillskottsprogrammet bidrog enligt Riksgäldens uppfattning, trots det ringa deltagandet, till att underlätta och hålla nere kostnaderna för de svenska bankerna kapitalanskaffning. Vidare kan programmet ha haft en lugnande inverkan på den svenska finansiella marknaden, och därmed indirekt bidragit till den gradvisa normalisering som skedde under 2009. Med nuvarande utsikter för kreditförluster och med hänsyn till storbankernas starka kapitalposition är det vår bedömning att programmet sannolikt inte kommer att behövas.

Regeringen valde i januari att av beredskapsskäl förlänga programmet med ett halvår till augusti 2010. Om regeringen vill avveckla programmet tidigare så finns enligt vår uppfattning möjlighet att göra detta, t.ex. i samband med att garantiprogrammet löper ut i april.

Riksgälden anser att det inte är lämpligt att aktierna i Nordea långsiktigt ligger kvar i en fond som har den funktion som tilldelats den nuvarande stabilitetsfonden. Ägandet bör avyttras när situationen på marknaden ytterligare stabiliserats eller samlas i Näringsdepartementet.

SEK

Då de internationella finansmarknaderna stod på branten av kollaps under hösten 2008, upplevde SEK för första gången på länge en kraftigt ökad efterfrågan på krediter. SEK hade vid årsskiftet 2008/2009 en likviditetsportfölj motsvarande ca 140 miljarder kronor, men då delar av portföljen placerats så att den var svår att realisera till goda priser när den väl behövdes, vände sig bolaget i stället till staten för stöd. Riksdagen beslutade om 1) en garantiram om 450 miljarder kronor, 2) en låneram om 100 miljarder, samt 3) ett kapitaltillskott om 5,4 miljarder, vilket mer än fördubblade SEK:s kapitalbas. Regeringen valde senare att inte använda mandatet att ge SEK en garantiram i Riksgälden.

Riksgälden gör bedömningen att SEK fyllde en positiv roll under det mest akuta skedet av finanskrisen. Under 2009, i takt med att såväl obligations- som lånemarknaden normaliserats, har dock tillväxten i kreditefterfrågan avtagit. Låneramen om 100 miljarder står fortfarande outnyttjad. Kapitaltillskottet framstår i dag som i stora delar onödigt då SEK inte i så stor omfattning ökat sin kreditgivning och lagt av merparten av kreditriskerna på andra institut, bl.a. på EKN. Riksgälden gör bedömningen att SEK skulle ha klarat att expandera kreditvolymen i den omfattning man gjorde utan regeringens och riksdagens åtgärder, i synnerhet om SEK:s stora likviditetsreserv varit placerad i mer likvida instrument.

Riksgälden föreslår därför att garantiramen avslutas och att låneramen fasas ut samtidigt med EKN:s rörelsekrediter till stora företag, dvs. den sista juni 2010 begränsas till CIR-krediter. SEK framstår dessutom som kraftigt överkapitaliserat, särskilt i beaktande av bolagets primärkapitalmål om 8 procent. En utdelning under första halvåret 2010 på motsvarande 3–4 miljarder kronor bör övervägas. Ytterligare stora utdelningar från SEK är möjliga om bolagets likviditetsreserv dras ner till mera rimliga nivåer.

Riksgälden efterlyser även en stramare ägarstyrning av SEK, inte minst av avkastningskravets och utdelningspolicyns tillämpning samt av likviditetsportföljens storlek och placering. I förlängningen anser vi, mot bakgrund av våra iakttagelser om SEK och bolagets verksamhet både före och under krisen, att det finns starka skäl för regeringen att ompröva SEK:s verksamhet och statens egen roll i denna.

EKN

EKN har sedan hösten 2008 upplevt en kraftigt ökad efterfrågan på kreditgarantier. För att underlätta kreditgivningen till framför allt stora svenska exportföretag beslutade riksdag och regering vintern 2008/2009 att utvidga EKN:s garantiram från 200 miljarder till 350 miljarder kronor. Efter förslag i budgetpropositionen beslutade riksdagen att höja ramen till 500 miljarder

för 2010. Vidare har EKN:s sedan januari 2009 börjat bevilja rörelsekreditgarantier, utan direkt koppling till exportaffärer, också till stora företag.

Regeringens åtgärder via EKN har enligt Riksgäldens bedömning bidragit till att underlätta företagens finansiering under finanskrisen. EKN:s ackumulerade garantier har ökat från 89 miljarder kronor 2007 till 105 miljarder 2008 och uppgick i slutet av 2009 till 147 miljarder. Det är framför allt garantier utan direkt koppling till export (rörelsekrediter) som ökat i omfattning. Rörelsekreditgarantier till stora företag ligger utanför EKN:s kärnverksamhet och måste betraktas som en extraordinär åtgärd. Dessa garantier har kraftigt ökat statens exponering mot företagssektorn. För att undvika konkurrensnedvridning och reducera statens risktagande anser vi att EKN:s beslut att avskaffa möjligheten att ge nya rörelsekreditgarantier till stora företag vid halvårsskiftet 2010 bör fullföljas.

EKN:s garantier har utnyttjats i stor skala och har gjort det möjligt för banker att lägga över kreditrisk till staten och reducera sitt kapitalbehov. Därigenom har också dessa åtgärder blivit en indirekt form för stöd till bankerna vars behov av annat stöd minskat. Vi pekar på att stöd via EKN inte omgärdats med samma restriktioner som annat bankstöd.

Vi anser att det borde vara möjligt att justera ned garantiramen till 350 miljarder 2011 och återföra den till den ursprungliga nivån 200 miljarder 2012. Detta måste dock närmare stämmas av med förfallostrukturen på utställda garantier och inte minst med inflödet av nya garantier efter det att möjligheten att ställa ut nya rörelsekreditgarantier till stora företag avslutats.

ALMI

Under finanskrisen har många små- och medelstora företag upplevt, och kanske fortsätter att uppleva, problem med tillgången till krediter. Riksdagen bemyndigade därför regeringen hösten/vintern 2008 att skjuta till 2 miljarder kronor till ALMI. Regeringen har därutöver avskaffat kravet på en bank ska finnas med som medfinansierare och instruerat ALMI att utnyttja möjligheten att också bevilja företag med 50–250 anställda krediter.

Under de tre första kvartalen 2009 beviljade ALMI lån på 2,6 miljarder kronor jämfört med 1,3 miljarder året innan. Lånestocken steg till 5 miljarder. ALMI har haft en klart positiv inverkan på kreditförsörjningen till små- och medelstora företag.

Under finanskrisen har bankerna delvis dragit sig tillbaka från kreditmarknaden för mindre företag. I takt med att marknaden stabiliseras, synes det troligt att bankerna återvänder och att efterfrågan på ALMI:s finansiering återgår till det normala. Riksgälden menar att det i dagsläget inte finns behov av konkurrensskäl minska ALMI:s lånefond. Skulle en neddragning av ALMI:s verksamhet ske, vilket framför allt är ett näringspolitiskt

beslut baserat på vilka subventioner staten vill ge småföretagssektorn, föreslår vi att det i första hand sker genom att ALMI ges instruktioner att återgå till segmentet med företag med färre än 50 anställda samt att kravet på medfinansier återinförs. Om regeringen också vill återta tillskottet till lånefonden måste detta ske gradvis, förslagsvis med 500 miljoner kronor per år med start hösten 2010.

SBAB

För att möta en befarad kreditåstramning för företag, beslutade riksdag och regering i april 2009 att utvidga SBAB:s mandat till att ge krediter utan säkerhet. I enlighet därmed ändrades i oktober 2009 SBAB:s bolagsordning och i december ansökte bolaget om banktillstånd. Eftersom förändringarna ännu inte trätt i kraft har åtgärderna inte haft någon effekt på kreditgivning-
en under finanskrisen.

Slutsats

Regeringens och riksdagens åtgärder, tillsammans med Riksbankens likviditetsstöd, spelade en avgörande roll när Sverige undvek en finansiell systemkollaps under fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009. Åtgärder-
erna har också bidragit till att förbättra kreditillgången för företagen. Det har i sin tur dämpat krisen negativa realekonomiska effekter. Då finans-
marknaderna nu har stabiliserats bör merparten av statens extraordinära åtgärder kunna avvecklas gradvis under 2010.

2 Bakgrund till den finansiella krisen

Hösten 2008 uppstod en turbulens på de internationella finansmarknaderna som till sin globala omfattning saknar motsvarighet i historien. Åtgärder för att mildra effekterna av krisen vidtogs inte minst i EU-länderna. Sverige deltog aktivt i detta arbete, såväl nationellt som internationellt. Upprinnelsen till den finansiella turbulensen på de internationella finansmarknaderna står att finna i problem på den amerikanska bostadsmarknaden. Via komplexa finansiella instrument och integrerade finansiella marknader spreds problemen till andra länder och regioner med en kraft och hastighet som saknar motstycke.

Även om bakomliggande samband är mer komplexa, kopplade till globala obalanser och penningpolitikens inriktning i de stora länderna, kan det konstateras att det var i den amerikanska fastighetsmarknaden som sprickorna först blev tydliga. Under mer än ett decennium ökade huspriserna i USA kraftigt. En bidragande orsak var att hushåll med svag betalningsförmåga fick bolån till relativt låg ränta, s.k. subprime-lån. Det har funnits en politisk ambition i USA att förse sådana hushåll med lån på, i förhållande till marknadens krav, förmånliga villkor. I takt med att den ekonomiska aktiviteten började avta fick emellertid en stor del av dessa hushåll svårigheter att betala och amortera på sina lån samtidigt som huspriserna började falla. Resultatet blev ökande kreditförluster för de institut som stod för bolånen.

De finansiella institut som ursprungligen stått för bostadslånen hade paketerat om dessa och sålt dem vidare i form av komplexa finansiella instrument, såväl på den amerikanska värdepappersmarknaden som utanför USA:s gränser. Denna spridning långt utanför USA är ett resultat av den ökande internationaliseringen av de finansiella marknaderna.

Dessa spridningsmekanismer gav avtryck även i länder vilkas banker inte hade nämnvärd exponering i de nya värdepapperen, t.ex. Sverige. En ökad risk för solvensproblem – t.ex. på grund av att en svensk bank misstänktes ha exponeringar mot en utländsk bank med problem – resulterade i en ökad försiktighet och försämrat förtroende, vilket tog sig uttryck i högre räntor och rena finansieringsproblem även för svenska institut.

Det finansiella systemet hotades av en generell likviditetskris. Eftersom en bank som förlorar sin finansiering snabbt kan bringas på fall även om den i utgångsläget inte har några dåliga tillgångar, drabbades alla institut i större eller mindre grad. När den mest akuta likviditetskrisen hade avväjts skiftade fokus till solvensproblem i det mörka ekonomiska läge som uppstått.

Osäkerheten var en anledning till att lånekostnaden för svenska banker steg märkbart, trots att deras ställning var stark i ett internationellt perspektiv. En annan orsak var att många internationella banker tvingades att banta sina balansräkningar. Det innebar i sin tur en kraftigt minskad efterfrågan

på finansiella instrument internationellt vilket också spillde över på efterfrågan på bostadsobligationer och bankcertifikat utgivna av svenska institut.

Det minskade förtroende mellan banker resulterade under hösten 2008 i stigande s.k. interbankräntor, alltså den ränta som bankerna tar ut vid lån till varandra. Därtill steg kostnaderna för att finansiera sig via marknaderna kraftigt för alla kreditinstitut. Möjligheten för de svenska bankerna att finansiera sig på löptider överstigande tolv månader till rimliga kostnader försvann mer eller mindre under fjärde kvartalet år 2008 och första kvartalet 2009. Under vissa perioder och för vissa banker fungerade finansieringsmarknaderna inte ens på kortare löptider. Endast centralbankskrediter fanns att tillgå. Sverige stod här på randen av en finansiell systemkris som med stor sannolikhet materialiserats om inte staten vidtagit åtgärder.

Det stod klart relativt tidigt att de svenska bankerna hade begränsad exponering mot den typen av komplexa finansiella instrument som orsakat problem i USA, Storbritannien och övriga Europa. De svenska bankerna hade emellertid andra typer av utmaningar. Krisen visade sig slå särskilt hårt mot ekonomierna i Baltikum och Ukraina, där vissa av de svenska bankerna har betydande verksamhet. Förväntningar om stora nedgångar i BNP och fallande valutor skapade farhågor för massiva kreditförluster för de svenska bankernas dotterbanker i dessa länder, vilket bidrog ytterligare till svårigheterna för de svenska bankerna att låna på marknaden. Det gällde särskilt för de banker som hade högst exponering mot dessa länder.

Under hösten 2008 och början av 2009 höjdes marknadens krav på bankernas egna kapital över hela Europa. De inledningsvis välkapitaliserade svenska bankerna såg nu i ett konkurrentperspektiv mindre välkonsoliderade ut. Under denna period sökte därför samtliga fyra storbanker nytt riskkapital på den privata marknaden i syfte att uppfylla dessa strängare krav men också i syfte att vara bättre rustade för framtida kreditförluster.

3 Åtgärder inom EU och Sverige – avgränsningar i denna rapport

Det fanns under hösten 2008 och i början av 2009 en betydande risk för en finansiell systemkollaps. Även om den kunde avväjas, kvarstod oron för att ökade finansieringskostnader skulle tvinga kreditinstituten att kraftigt höja räntan för sina kunder, företag och hushåll. En stark oro fanns också för att instituten skulle dra in på sin kreditgivning i brist på finansiering och i brist på kapital. Effekten skulle bli en drastisk åtstramning i den reala ekonomin, med minskad produktion och sysselsättning som följd. Det är bakgrunden till de insatser för att komma till rätta med kreditinstitutens likviditetsproblem och solvensproblem som togs av ett stort antal länder under hösten 2008 och våren 2009, så också i Sverige.

I oktober 2008 enades EU om en deklARATION som angav huvuddragen för en europeisk åtgärdsplan. Åtgärder vidtogs för att stärka förtroendet och stabiliteten i de finansiella systemen, för att säkerställa att kreditförsörjningen upprätthölls och för att skydda insättarnas medel.

En stor majoritet av EU:s medlemsstater vidtog åtgärder till följd av finanskrisen. Variationen var stor vad gäller såväl omfattningen av som typ av åtgärder. Skillnaderna kan delvis förklaras med storleken på respektive lands finansiella sektor samt graden av integrationen med andra länders finansiella marknader. Fyra typer av åtgärder var gemensamma för de flesta länder:

- Utvidgning av insättningsgarantin. Minimigränsen höjdes till 50 000 euro.
- Kraftig påspädning av likviditeten i ekonomierna genom ökad kreditgivning till banksystemet via centralbankerna. Denna kreditgivning var under den första perioden mestadels kort, upp till tre månader, men har successivt förlängts.
- Utfärdande av lånegarantier med syfte att underlätta bankernas längre finansiering och på så sätt minska deras likviditets- och matchningsrisker.
- Statligt kapitaltillskott till finansiella institut för att hantera solvensproblem och öka förtroendet.

Sverige har vidtagit åtgärder inom samtliga dessa områden. Således har insättningsgarantin höjts till 500 000 kronor (eller 50 000 euro) per person och bank och Riksbanken har kraftigt ökat sin utlåning, så småningom på löptider upp till ett år. Dessa åtgärder är inte föremål för utvärdering inom ramen för detta uppdrag.

Därutöver har ett garantisystem för bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga upplåning införts liksom ett kapitaltillskottsprogram riktat till

samma institut. Dessa program togs fram inom ramen för en ny krislagstiftning – stödlagen – som gav regeringen ett omfattande mandat för att hantera den finansiella krisen. Kapitaltillskottprogrammet har förlängts två gånger och löper fram till den 17 augusti 2010 medan garantprogrammet förlängts två gånger fram till den 30 april 2010. En bedömning av effekterna av dessa program på kreditgivningen till företag ska enligt regeringens uppdrag utvärderas i denna rapport.

Regeringen har vidtagit ytterligare åtgärder i syfte att stimulera kreditgivningen, vilka också utvärderas i den här rapporten:

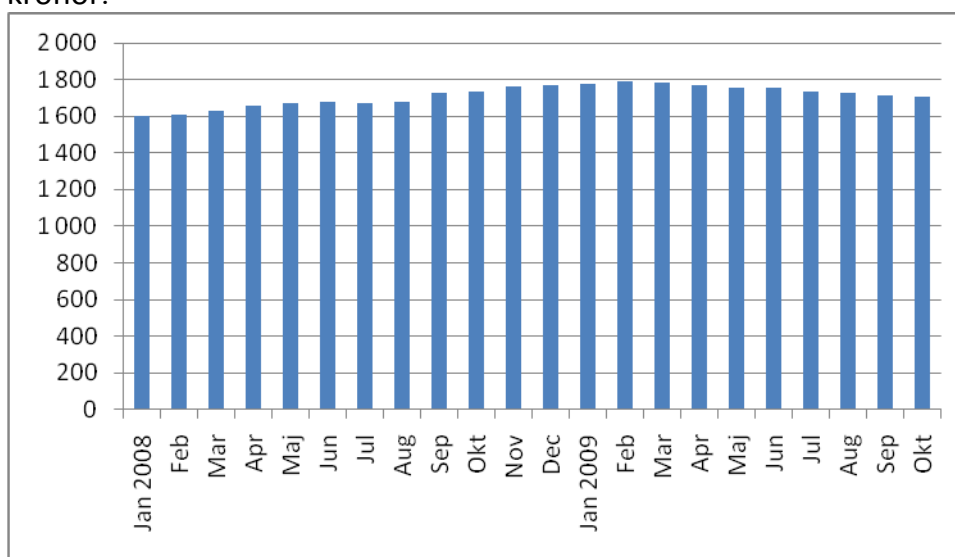
- SEK:s utlåningskapacitet har förstärkts i syfte att bistå svensk exportindustri med långfristig finansiering. Detta har dels skett genom ett aktieägartillskott på 3 miljarder kronor, dels genom att SEK har tillförts ett eget kapital på 2,4 miljarder kronor som en följd av övertagandet av aktierna i det statligt ägda företaget Venantius. Dessutom har SEK beviljats en låneram på högst 100 miljarder kronor i Riksgälden. Låneramen skall enligt riksdagsbeslut förlängts och skall även gälla under 2010. Under 2009 har riksdagen därutöver bemyndigat regeringen att bevilja SEK en kreditgaranti för upplåning begränsad till högst 450 miljarder kronor. Riksdagen har beslutat att förlänga garantin för 2010 men då upp till ett belopp om högst 250 miljarder kronor. Regeringen har emellertid valt att inte ge SEK denna ram.
- Ramen för EKN att ställa exportkreditgarantier har höjts från 200 till 350 miljarder för 2009. Rörelsekreditgarantin har utvidgats till att även gälla större företag. För 2010 har riksdagen beslutat att ramen får uppgå till 500 miljarder.
- ALMI har fått ett kapitaltillskott på 2 miljarder kronor och ökad möjlighet att ta en större del av företagets finansiering, upp till 80 procent och i särskilda fall upp till 100 procent. Bolaget har även fått möjlighet att ge krediter till något större företag (50–250 anställda).
- Riksdagen antog våren 2009 regeringens proposition om utökat uppdrag för SBAB. Detta innebär att SBAB utöver nuvarande verksamhet, efter ändring av bolagsordning och nödvändiga tillstånd från Finansinspektionen, också får bedriva bankrörelse och annan finansiell verksamhet som har ett naturligt samband därmed.

Utöver dessa åtgärder har staten beslutat om åtgärder i syfte att underlätta kreditgivningen, t.ex. flera stödprogram för fordonsindustrin. Arbetsgivare har även fått möjlighet till uppskov med att betala in arbetsgivaravgifter och de anställdas preliminära skatt under högst två månader under året. Dessa åtgärder ingår inte i Riksgäldens utvärderingsuppdrag.

4 Företagens kreditförsörjning

Företagen är starkt beroende av lån från banker och andra kreditinstitut. Banklån utgör ca hälften av de svenska företagens lånefinansiering. Kreditinstitutens samlade utlåning till icke-finansiella företag har de senaste två åren uppgått till mellan 1 600 och 1 800 miljarder kronor; se diagram 4.1.

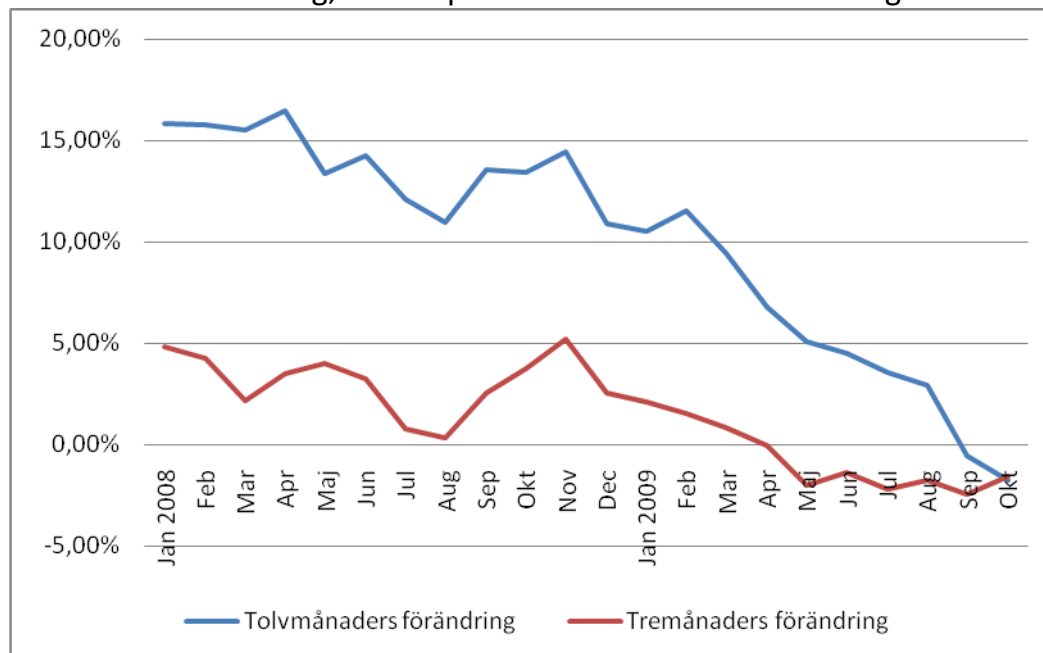
Diagram 4.1: Kreditinstitutens utlåning till svenska icke-finansiella företag, miljarder kronor.



Utplåningen på värdepappersmarknaden står för en väsentligt mindre del, ca 10 procent av lånefinansieringen. Kreditexpansionen var kraftig under fler år fram till krisen. Kreditvolymerna växte med över 10 procent varje år. Se diagram 2. Finanskrisen och lågkonjunkturen har inneburit en kraftig inbromsning av lånetillväxten. I dag uppvisar lånestockarna negativa tillväxttal på ett par procentenheter; se diagram 4.2.

Det är svårt att avgöra om denna minskning beror på konjunkturavmattningen eller är en följd av problem på kreditmarknaden. Det är naturligt att företagens efterfrågan på krediter minskar under ett år där BNP faller med fem procent och exporten minskar ännu mer. Det är också naturligt att bankerna justerar prissättningen när man upplever att företagsupplåningen är behäftad med en högre risk – högre räntor innebär minskad kreditefterfrågan. Det är heller inte onormalt med minskade kreditvolymerna – även under förra lågkonjunkturen minskade långivningen till företag.

Diagram 4.2: Procentuell tillväxt i kreditinstitutens utlåning till svenska icke-finansiella företag, tre- respektive tolv månadersförändring



Det är ändå sannolikt att det, åtminstone under det sista kvartalet 2008 och första kvartalet 2009, fanns problem i vissa segment på kapitalmarknaden. Från statistiken går att se att bankernas utlåning till företag ökade fram till februari 2009 för att sedan minska. Detta kan delvis bero på att svenska företagen fick problem att låna på värdepappersmarknaderna under andra halvåret 2008, inte minst i utlandet. Företagen kunde dock kompensera detta genom att öka kreditstocken från svenska banker, bl.a. genom att utnyttja befintliga kreditlinor. Företagsobligations- respektive certifikatmarknaderna tinade dock upp under början av 2009. Emissionsvolymerna på dessa marknader har varit rekordhöga sedan dess, vilket sannolikt bidragit till minskad efterfrågan på banklån.

Det finns också tecken på att småföretag och exportföretag tidvis upplevt en pressad kreditsituation, vilket resulterat i en kraftigt ökad efterfrågan på krediter från ALMI och SEK och på exportgarantier från EKN. Någon statistik över bankernas kreditgivning till dessa segment finns dock inte varför det är svårt att dra några säkra slutsatser.

5 Avveckling av finansmarknadsåtgärder

5.1 Samordningsbehov

En rad tecken tyder på att den akuta finanskrisen är över. Därmed inställer sig frågan hur staten – i Sverige och annorstädes – ska kunna dra tillbaka de åtgärder till stöd för det finansiella systemet som vidtagits. Omfattningen av stödet och det stora antalet åtgärder gör att detta är en komplicerad fråga. Den kompliceras också av att flera beslutsfattare varit involverade.

Internationell samordning

Dels finns beslut som har sin grund i överenskommelser som slutits på internationell nivå, i första hand inom EU:s ram. Här förfogar således inte Sverige till fullo över avvecklingsbesluten, men kan självfallet påverka dem genom sitt agerande i EU-kretsen.

Garantiprogrammet infördes med stöd av ett beslut som i praktiken grundades på att finanskrisen var ett problem som berörde alla EU-länder. Samtidigt gäller att ett beslut om avsteg från statsstödsreglerna i princip förutsätter att det finns ett *nationellt* problem som är av tillräckligt allvarlig art. EU-kommissionens beslut att godkänna stödprogram har också fattats för enskilda länder och därmed i flera steg.

Eftersom krisen har drabbat medlemsstaterna olika hårt och det sannolikt kommer att ta olika lång tid innan läget normaliseras, torde villkoret för avsteg från statsstödsreglerna bortfalla snabbare i några länder. Följaktligen vore det inte märkligt om det svenska programmet stängs tidigare. Svårare är förstås att bedöma om EU-kommissionens syn på när detta sker sammanfaller med den tidpunkt när programmet inte längre är efterfrågat, men det bör vara ett viktigt kriterium, analogt med hur införandet motiverades.

Mot denna bakgrund finns det skäl för Sverige att argumentera för att EU ska koordinera avvecklingen mellan länderna i den meningen att gemensamma kriterier avseende tillståndet i banksystemet i det enskilda landet ska tillämpas. En sådan metod är att föredra jämfört med en synkroniserad avveckling där alla länder avvecklar sina system samtidigt.

Det torde få till följd att programmen stängs senare i vissa än i andra länder. Detta kan sägas snedvrída konkurrensen. Här torde det dock vara nödvändigt att förlita sig på EU-kommissionens vilja och förmåga att sätta stopp för garantier till underkapitaliserade banker.

När det gäller kapitaltillskottprogrammet finns två separata avvecklingsbeslut. Det första beslutet gäller när programmen skall avvecklas så att inga nya kapitaltillskott får ges. Det andra beslutet avser avvecklandet av det

ägande som blivit följden av olika insatser. Det framstår dock som olämpligt att lägga samman diskussionen om de bägge avvecklingsbesluten.

Även i det andra skedet, avveckling av ägandet, krävs viss koordinering på europeisk nivå. Det är angeläget att undvika att en stor mängd bankaktier på kort tid säljs ut i den privata marknaden. Det kan leda till prisfall och försvåra för staterna att återvinna det stöd de lämnat. Dessutom kan aktier som säljs till privata aktörer till ett artificiellt lågt pris i sig innebära framtida konkurrenssnedvridningar. En process med en gradvis reträtt under visst överinseende från EU-kommissionens sida förefaller därför vara den mest ändamålsenliga.

Samordning med avveckling av Riksbankens åtgärder

När det gäller bankernas likviditetsförsörjning på löptider under tolv månader är garantiprogrammet motiverat av i grunden samma typ av likviditetsproblem som Riksbankens olika utlåningsfaciliteter. En banks kortare finansiering har således kunnat ordnas genom antingen garanterad upplåning eller lån från Riksbanken. Här finns därmed ett samordningsbehov mellan regeringen och Riksbanken, i synnerhet som Riksbankens faciliteter från bankernas synpunkt är både billigare och mindre besvärande (i vid mening) än garantiprogrammet.

En viktig aspekt i det sammanhanget är Riksbankens självständiga ställning. Regeringen råar därmed inte över alla åtgärder som stöttar bankernas finansiering. Dock är det möjligt att samordna avvecklingen genom informella kanaler, till exempel genom att regeringen informerar Riksbanken om sina planer och vice versa.

Behov av samordning med penning- och finanspolitiken

Avvecklingen av de finansmarknadspolitiska åtgärderna bör inte göras på ett sådant sätt att den stör den ekonomiska återhämtningen eller lägger ytterligare bördor på penningpolitiken eller finanspolitiken. Penningpolitiken befinner sig i ett läge där det inte finns nämnvärt utrymme för ytterligare åtgärder då räntan ligger nära noll. I många länder sätter dessutom idag skuldsättningsgraden restriktioner för en fortsatt expansiv finanspolitik.

Penning- och finanspolitiken har i hög grad påverkats av krisen. Här är det inte i första hand fråga om åtgärder som är exceptionella *till sin karaktär*. I stället är det sätt på vilka de konventionella medlen använts som avviker från det sedvanliga mönstret. Således har styrräntan sänkts till nivåer som inte tidigare varit tänkbara och finanspolitiken har – via automatiska stabilisatorer och nya beslut – getts en kraftigt expansiv inriktning. Även finanspolitiken har globalt sett nått historiskt expansiva nivåer. I dessa fall handlar

det dock i första hand om att, när krisen bedöms vara över, justera inställningen av de etablerade instrumenten, inte om att ta bort dem.

Här finns också visst behov av internationell samordning, eftersom åtgärderna till en del har diskuterats fram på internationell nivå. Det gäller till exempel den s.k. Barosso-planen där EU-länderna under finanskrisen koordinerade sin finanspolitik. Till stor del är dock penning- och finanspolitiken nationella angelägenheter.

Vår bedömning är att det åtminstone i huvudscenariot är svårt att se något direkt samordningsbehov med finans- och penningpolitiken i Sverige. Penningpolitiken kommer att påverkas av samma faktorer som avgör om extraordinära stödåtgärder är nödvändiga för att stötta finanssektorn. Någon målkonflikt bör därmed inte uppstå. Exempelvis kommer en fortsatt svag utveckling av den inhemska ekonomin att göra att Riksbanken håller kvar styrräntan på låg nivå. Allt annat lika bidrar det till att reducera bankernas finansieringskostnader och göra risken för kreditförluster mindre.

Vid tecken på att inflationen riskerar att stiga trots att den reala ekonomin och finansmarknaderna fortsätter att utvecklas dåligt uppträder däremot en mer uppenbar målkonflikt. Riksbanken kan då tänkas höja styrräntan för att dämpa inflationsförväntningarna, vilket skulle öka risken för kreditförluster och andra problem.

5.2 Principer för avveckling

Den lämpliga tidpunkten för att avveckla de extraordinära åtgärder som staten vidtagit till följd av finanskrisen beror på en rad faktorer. Som bakgrund till diskussionen i de följande avsnitten om hur de specifika åtgärderna bör hanteras finns det anledning att redovisa vissa generella principer som bör vara vägledande och vilka tillvägagångssätt som kan vara aktuella.

Avveckling då marknaderna normaliserats

En gemensam nämnare för statens åtgärder är att de tillkom för att komma till rätta med ett identifierat marknadsmisslyckande. Det betyder att huvudkriteriet för att ta bort stödet bör vara att det aktuella marknadsmisslyckandet har försvunnit. Åtgärderna har delvis sin grund i skilda marknadsproblem och därmed olika syften. Det är därmed rimligt att behandla dem var för sig.

Syftet med garantiprogrammet var t.ex. att komma till rätta med en kris i bankernas finansieringsmarknader. Den tog sig uttryck i extremt höga skillnader mellan bankernas och statens finansieringskostnader (reflekterat i t.ex. kreditrisksprestar) på korta löptider och ett bortfall av medel- och långfristig finansiering. Med stöd av garantin fick bankerna tillgång till finansiering som allt annat lika var billigare och längre än de annars hade

fått (om de över huvud taget hade haft tillgång till finansiering när osäkerheten var som störst).

Syftet med kapitaltillskottsprogrammet var istället att komma till rätta med en befarad brist på kapital i ett läge där den privata riskkapitalmarknaden inte fanns att tillgå. Farhågorna för kapitalbrist hade i sin tur två förklaringar. Dels fanns oron för att stora kreditförluster skulle urholka bankernas kapital och göra dem överdrivet försiktiga i sin kreditgivning. Dels fanns observationen att många internationella långgivare – både banker och finansärer via värdepappersmarknader – dragit sig tillbaka och att det därför fanns en mängd svenska företag som objektivt sett förtjänade lån, men riskerade att bli utan. Följden skulle kunna bli en drastisk kreditåtstramning med allvarliga och självförstärkande återverkningar på samhällsekonomin. Genom att ställa mer riskbärande kapital till solventa bankers förfogande hoppades staten kunna förhindra en sådan utveckling. Avvecklingen av kapitaltillskottsprogrammet bör därför ske vid en tidpunkt när den privata riskkapitalmarknaden upplevs fungera normalt.

Åtgärderna som riktats mot SEK, EKN och ALMI var föranledda av misstankar om en kreditåtstramning för företagssektorn i allmänhet och för export- respektive småföretag i synnerhet under den finansiella krisen. Den ökade efterfrågan kan delvis förväntas falla tillbaka när marknaden tillfrisknar och bankernas riskaptit ökar. De kan alltså till viss del komma att upphöra utan nya beslut. Till en del kan dock de ökade volymerna permanentas om inte åtgärderna avvecklas. Huruvida staten i ett långfristigt perspektiv vill engagera sig, ta större risker och riskera större kreditförluster i framtiden jämfört med innan krisen måste sist och slutligen baseras på politiska överväganden. Här finns också statsstödsaspekter att ta hänsyn till.

Avveckling genom trimning av system som inte används

När krisen var som mest akut var det inte så viktigt om dessa åtgärder råkade överlappa varandra eller om det blev för mycket stöd i meningen att det inte i alla delar efterfrågades. Målet att undvika en än djupare kris gavs företräde, och det med all rätt. Läget var då i allra högsta grad osäkert och effekterna och utnyttjandet av systemen var svårbedömda. Vissa av åtgärderna har därför inte eller endast i liten utsträckning utnyttjats. I första skedet bör åtgärder som inte utnyttjats och visat sig obehövligen avvecklas eller skalas ned till en nivå där behov finns.

Att avveckla de delar av åtgärderna som inte används och därför framstår som överflödiga kan vara ett sätt för staten att signalera att finansieringsmarknaderna håller på att normaliseras och markera för bankerna att de statliga ingripandena är ändliga.

Avveckling genom prissättning

För system som fortfarande används, eller som används i en oönskad stor omfattning kan man välja att avveckla programmet, ransonera tjänsten genom att begränsa volymen eller minska efterfrågan genom en mindre generös prissättning. I många fall kan prissättningsinstrumentet vara den mest effektiva metoden.

Avgifterna i garantiprogrammet är exempelvis satta i syfte att vara lägre än de kreditriskspreddar som uppkom under krisen. Samtidigt är de tänkta att vara högre än normala spreadar. Följaktligen finns förutsättningar att programmet blir oattraktivt när finansieringsmarknaderna återhämtar sig. Det bygger dock på att kreditspreadarna inte mer varaktigt ligger kvar på så höga nivåer att garantiprogrammet förblir attraktivt. Det nuvarande marknads-läget tyder inte på det, men motgångar kan inte uteslutas. I ett sådant läge skulle staten aktivt kunna göra garantierna mer oattraktiva genom att höja avgifterna. Även för övriga stödåtgärder kan prissättningsinstrumentet vara verksamt. I ALMI:s fall skulle efterfrågan kunna minskas genom att lägga ett avkastningskrav på verksamheten. För system som skall avvecklas helt och hållet kan en tydlig tidtabell med successivt ökande kostnader för deltagande vara ett alternativ till omedelbar avveckling.

6 Garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning

Garantiprogrammet för bankers värdepappersupplåning tillkom i oktober 2008, samtidigt som stödlagen stiftades. Det uttalade syftet var att stödja bankers och bostadsinstituts medelfristiga finansiering för att på så sätt undvika en åtstramning av krediter till företag och hushåll. Regeringen hänvisade till att det i det rådande marknadsläge var svårt för banker och bostadsinstitut att finansiera sig på längre löptider. Programmet beskrevs som en komplettering till det kortfristiga likviditetsstöd som Riksbanken och (vid den tidpunkten) Riksgälden gav bankerna. Regeringen bedömde att garantier för värdepappersupplåning skulle bidra till att förbättra finansieringssituationen i värdepappersmarknaderna för dessa institut, vilket i sin tur skulle resultera i bättre förutsättningar för företag och hushåll att få krediter.¹

Uppdraget att ställa ut garantier enligt programmet gavs till Riksgälden i egenskap av stödmyndighet. Om en garanti infrias, ska utbetalningen finansieras via stabilitetsfonden. Avgifter för utställda garantier inbetalas på motsvarande sätt till stabilitetsfonden.

Regeringen beslutade den 8 oktober 2009 att förlänga garantiprogrammet en andra gång. Det löper nu fram till den 30 april 2010.

6.1 Programmet i huvuddrag

Garantiprogrammet regleras i *förordning (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl.*, som är utfärdad med stöd av stödlagen. Riksgälden har därutöver meddelat mer detaljerade föreskrifter samt upprättat ett standardavtal.²

Ett institut som önskar delta i garantiprogrammet måste ansöka om detta och därefter teckna ett garantiavtal, genom Riksgälden, med staten. Institutet måste vara ett bankaktiebolag, sparbank eller medlemsbank alternativt ett kreditmarknadsbolag som har en betydande utlåning som sker mot säkerhet i form av panträtt i till exempel fast egendom på den svenska marknaden eller har en betydande utlåning till svenska kommuner. Institutet måste uppfylla de lagstadgade kapitaltäckningskraven. I avtalet finns begränsningar avseende ersättningar till institutets styrelse och ledande befattningshavare, liksom avseende användning av den statliga garantin i marknadsföringen av institutets krediter.

¹ Se Finansdepartementets pressmeddelande den 20 oktober 2008.

² Riksgäldens föreskrifter till förordning om statliga garantier till banker m.fl. (RGKFS 2008:1) och Riksgäldens föreskrifter om ändring av föreskrifter (RGKFS 2008:2) med bilaga.

Efter tecknandet av ett övergripande garantiavtal kan banken begära att Riksgälden ska ställa ut kreditgarantier för ny värdepappersupplåning.

Det belopp som kan garanteras i ett individuellt institut begränsas enligt förordningen till summan av förfallande skuldförbindelser under perioden från den 30 oktober 2008 till den 30 oktober 2009. Det samlade programmet begränsas till 1 500 miljarder kronor. Maximalt 500 miljarder kronor får avse lån med en löptid över tre år³. Högst 500 miljarder kronor får avse s.k. säkerställda obligationer. Kreditgarantierna är ovillkorliga och oåterkalleliga och innebär att staten träder in om institutet inte själv kan fullfölja sina åtaganden avseende de garanterade lånen.

Garantin kan avse i princip alla typer av icke efterställda skuldförbindelser, med undantag för komplexa och strukturerade produkter. De ska ha en löptid på mer än 90 dagar, men får inte vara längre än fem år. Det finns inga restriktioner när det gäller valuta, vilket betyder att även lån i andra valutor än kronor kan garanteras. Den garanterade upplåningen har i praktiken skett via olika låneprogram.

Avgifterna för garantiprogrammet har fastställts av Riksgälden. De är risk-differentierade och bygger på en modell som har tagits fram av Europeiska centralbanken (ECB).⁴ Avgiften baseras på priser på marknaden för kreditswappar från tiden före den finansiella krisen. Riksgälden hämtade underlaget för avgiftssättningen från Riksbanken.

Om information om priser på kreditswappar saknas för ett institut, används en schablonmetod som baseras på det genomsnittliga marknadspriset för kreditswappar för andra institut inom euro-området i samma kreditbetygskategori. Riksgälden beslutade inledningsvis att avgifterna enligt schablonmetoden skulle beräknas på basis av underlag från ECB. När det slutliga beslutet från ECB dröjde beslutade vi att fastställa avgifterna på basis av ett preliminärt underlag. Riksgäldens föreskrifter ändrades därför den 5 december 2008. ECB meddelade senare att banken inte avser att fatta något vägledande beslut i denna fråga.

Avgiftsmodellen kan sammanfattas enligt nedan:

- 1 Avgiften för upplåning med en löptid på upp till ett år sätts till 0,5 procent av det garanterade beloppet, lika för alla institut.

³ Från början begränsades löptiden till tre år. Den maximala löptiden förlängdes till 5 år under våren 2009. Syftet var att minska likviditetsriskerna i det finansiella systemet och förbättra bankernas förmåga att ge företag och hushåll lån med längre löptider.

⁴ Se ”Recommendations on government guarantees on bank debt”, daterad den 20 oktober 2008.

- 2 För skuldförbindelser med löptider längre än ett år baseras avgiften på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditswappar (credit default swaps, CDS) under perioden från den 1 januari 2007 till den 31 augusti 2008, med ett tillägg på 0,5 procentenheter. Den valda tidsperioden syftar till att återspegla priset på kreditrisk under ”normala marknadsförhållanden”. Det är endast för de fyra storbankerna som det finns sådana kreditspreadar. Kreditspreadarna för dessa banker varierar mellan 0,25 och 0,33 procentenheter.
- 3 För garantier för institut där marknadspris på kreditswappar saknas – eller där priset inte är tillförlitligt – ska avgiften beräknas enligt en schablonmetod. Schablonavgiften baseras på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditswappar – under samma period som nämns ovan – för den ratingkategori banken tillhör. Avgifterna för dessa institut varierar mellan 0,24 och 0,45 procentenheter, med tillägg av 0,5 procentenheter.
- 4 Om inte vare sig tillförlitliga CDS-data eller rating finns, ska institutet betala den högsta avgiften enligt schablonmetoden.

För säkerställda obligationer ska avgiften utgå från schablonmetoden, men tillägget ska vara 0,25 procentenheter i stället för 0,5 procentenheter.

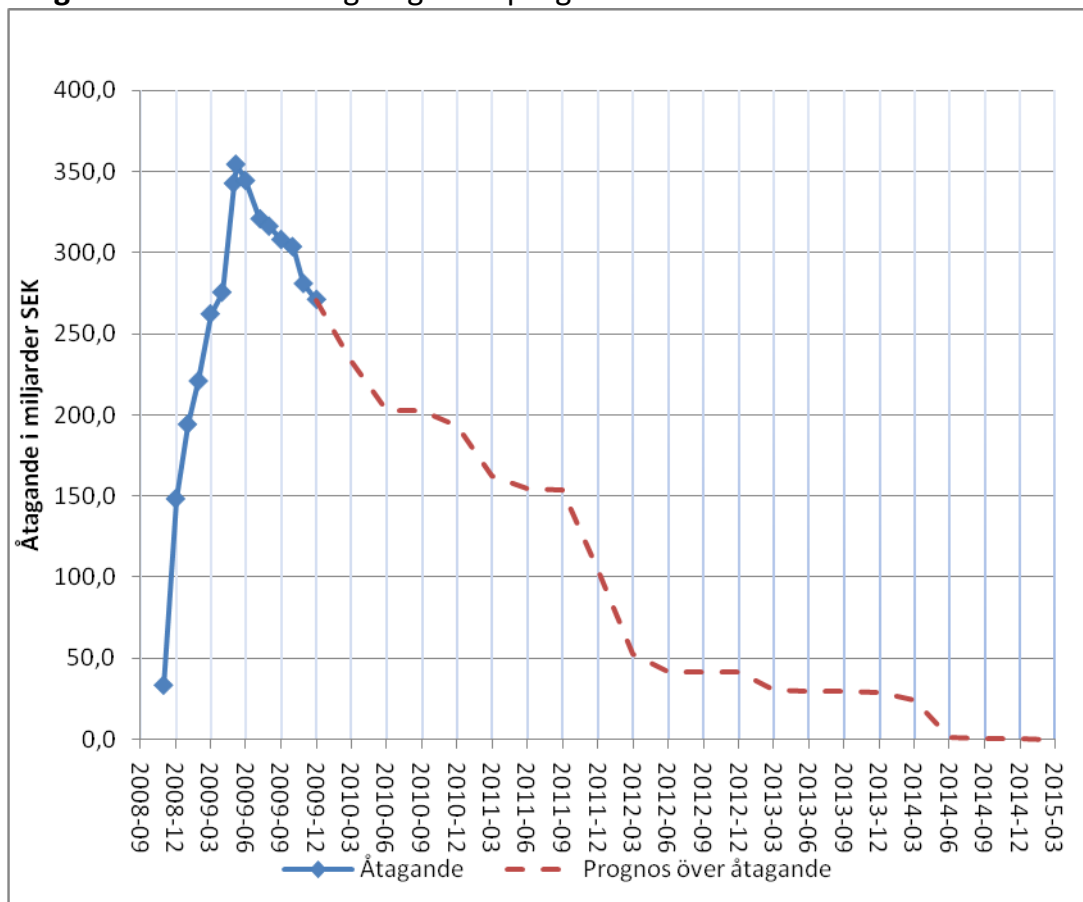
6.2 Effekter av programmet

Utnyttjandet av programmet

Under november 2008 tecknade Swedbank AB, Swedbank Hypotek AB samt Volvofinans Bank AB garantiavtal med Riksgälden. Regeringen genomförde vissa förändringar i förordningen i februari 2009, vilket gjorde att SBAB kunde gå med i programmet. Därefter gick även Carnegie Investment Bank AB, SEB AB samt Sparbanken Gripen AB med. I samband med att programmet förlängdes i oktober 2009 valde SEB och SBAB att inte förnya avtalet. SEB hade då inte utnyttjat programmet för att få garantier utställda.

De statliga bankgarantierna utnyttjades flitigt under det första halvåret då fortsatt oro på de finansiella marknaderna försvårade bankernas upplåning. Som mest var de utestående garantierna 354 miljarder kronor. Swedbank-koncernen stod för nära 90 procent av garantierna. Hur den totala volymen utestående garantier utvecklades fram till den 31 december 2009 framgår av den blå linjen i diagram 6.1 nedan.

Diagram 6.1: Omfattning av garantiprogrammet 2008–2014



Efter sommaren minskade de utestående bankgarantierna successivt. Den främsta orsaken var att gamla garantier började löpa ut i snabbare takt än nya ställdes ut allt eftersom finansorn avtog. Dessutom innebar en förstärkning av kronan att värdet på garantier utställda i utländsk valuta sjönk. Till sist valde vissa institut att köpa tillbaka en del av de statsgaranterade lånen. I slutet av året hade de utestående garantierna minskat till 271 miljarder kronor.

Mer än två tredjedelar av garantierna avser lån i utländsk valuta, till helt övervägande del i dollar och euro. Mer än 95 procent av garantierna avser lån utställda i kronor, dollar och euro. Omkring tre fjärdedelar avser lån med en kvarvarande löptid på mer än ett år, ca 15 procent avser lån med en löptid över tre år. Inga garantier har utfärdats för säkerställda obligationer.

Den streckade linjen i diagrammet visar hur stocken kommer att utvecklas om inga nya garantier tillkommer och de utställda löper till förfall. Det illustrerar därmed löptidsstrukturen i den utstående stocken. Av den streckade linjen i diagrammet kan utläsas att ca 70 miljarder kronor, eller omkring en fjärdedel av de utestående garantierna vid årsskiftet, kommer att förfalla under 2010. Ytterligare 100 miljarder kronor förväntas att förfalla under

2011. Om ytterligare ett år är stocken nere i ca 100 miljarder kronor. De sista garantierna löper ut under 2014.

Garantiprogrammets effekter på kreditgivningen

Garantiprogrammet tillkom för att stötta de svenska bankernas finansiering i ett läge där deras finansieringsmöjligheter var starkt begränsade. Oron för ytterligare problem i lånemarknaderna var stor. Riksbanken hade börjat erbjuda lån i kronor och dollar på löptider upp till tre månader. Med tanke på att bankernas möjligheter att låna i den privata marknaden på längre löptider var än hårdare kringskurna var det viktigt att komplettera Riksbankens åtgärder med ett program inriktat på medelfristig finansiering.

Att ramen sattes så högt som till 1 500 miljarder kronor – ett belopp motsvarande närmare 150 procent av den dåvarande statskulden – avspeglar att regeringen ville ge utrymme för alla storbanker att ansluta sig. Ramen avsåg att täcka bankernas förfallande skulder under sex månader. Preliminära indikationer på att de skulle välja att delta fanns också.

Så blev inte fallet. Endast Swedbank anslöt sig direkt och använde också programmet i betydande omfattning. SEB ingick avtal betydligt senare och lämnade sedan programmet i oktober 2009 utan att ha begärt några garantier.

Det finns flera förklaringar till att anslutning blev så begränsad. En är att Riksbanken erbjöd bankerna stora mängder krediter med längre löptider än normalt, först på tre månader och från februari ända upp till tolv månader. Dessa lån var dessutom billigare än lån i marknaden med statlig garanti. Riksbanken har använt reporäntan som referensränta. Den var periodvis markant lägre än interbankräntor med lite längre löptider, eftersom både likviditets- och kreditriskpremier pressat upp räntor på lån till och mellan banker. Dessutom har Riksbankens påslag på reporäntan varit lägre än den generella avgiften på 0,5 procentenheter som utgår i garantiprogrammet för lån upp till tolv månader. För kort upplåning har bankerna således inte haft så stor anledning att använda garantiprogrammet. Detta illustreras också av att garantiprogrammet dominerats av lån med löptider på mer än ett år.

Samtidigt har den branta avkastningskurvan gjort det relativt dyrt att låna på längre löptider, även med statlig garanti. Marknadsförhållandena har således också bidragit till att bankerna valt att täcka en större del av sin finansiering med kortare lån, vilket gjort garantiprogrammet mindre intressant.

Dessutom är det vårt intryck att kraven på ersättningsbegränsningar påverkat bankernas syn på garantiprogrammet. Det betyder att programmets koppling till ersättningsvillkoren kan ha påverkat anslutningsgraden och därmed åtgärdernas effektivitet. Vi får anledning att återkomma till den aspekten nedan.

Sist men inte minst måste det understrykas att bankerna inte behövt ansluta sig till programmet för att få nytta av det. Den låga utnyttjande- och anslutningsgraden ska således inte tolkas som att programmet endast varit till gagn för Swedbank (och ett antal mindre banker som också lånat med garanti). Programmets existens har verksamt bidragit till att underlätta finansieringen för samtliga svenska banker genom att erbjuda ett skydds nät. En bank har kunnat lugna sina finansärer genom att säga att den kommer att gå med i programmet om det behövs för att betala tillbaka förfallande lån utan garanti. I ett fall (SEB) valde banken att ingå avtal med Riksgälden för att än tydligare markera att den hade tillgång till programmet, för att sedan inte utnyttja det.

I det sammanhanget är också värt att notera att i garantiprogrammet var villkoren kända från början och prissättningen hade ett uttalat subventionsinslag. Därmed kunde en bank göra troligt för långivarna att den verkligen vore beredd att acceptera (och uppfyllde) villkoren om så krävdes. I detta avseende var garantiprogrammet mer effektivt än kapitaltillskottsprogrammet, där villkoren för en riktad emission inte lades fast i samband med att programmet introducerades; se även avsnitt 7.2.⁵

Vår bedömning är således att garantiprogrammet varit avgörande för att undvika en systemkollaps. Programmet säkrade bankernas medelfristiga finansiering, i sig en nödvändig förutsättning för att kreditgivningen ska fungera. Delvis tack vare Riksbankens omfattande utlåning på löptider upp till ett år (i både kronor och utländsk valuta) har bara en mindre del av programramen på 1 500 miljarder kronor utnyttjats. Men som vi betonat ovan kan programmets effekter inte utläsas enbart av utnyttjandegraden, eftersom det fungerat som ett skydds nät för samtliga banker.

Icke desto mindre finns det skäl att anta programmet blivit mer effektivt om fler banker hade gått med. Lånekostnaderna för bankerna hade blivit lägre och det hade kunnat spilla över i bättre villkor för deras låntagare. (Alternativt hade det lett till en snabbare förstärkning av kapitalbasen via högre marginaler, vilket indirekt kan antas främja kreditförsörjningen.) Detta var också den analys som låg bakom att Sverige i diskussionerna inom EU länge argumenterade för lägre avgifter. Att förmå bankerna att gå med i programmet var då en tydlig prioritet.

I det sammanhanget är det även värt att reflektera över övriga villkor och tendensen att banker som gick in i programmet fick en krisstämpel. Restriktionerna på ersättningen till ledande befattningshavare kommer

⁵ En annan skillnad är att beslut att gå med i garantiprogrammet kan fattas av en banks styrelse medan kapitaltillskott förutsätter beslut på bolagsstämma. Osäkerhet om villkoren för kapitaltillskott förstärkte dock denna skillnad, genom att den blev svårare för bankens finansärer att förutsäga vilket beslut en eventuell framtida stämma skulle fatta.

därmed oundvikligen i blickfånget, eftersom de kom att spela roll för i vart fall vissa bankers beslut att inte delta. Betydelsen var delvis oväntad, men det finns ändå anledning att notera att anslutningen till programmet sannolikt blivit större utan dessa restriktioner. Samtidigt fanns det goda skäl att försöka undvika att stödåtgärderna gynnade enskilda personer, på bekostnad av skattebetalarna och till men för krishanteringen.

Detta illustrerar ett generellt dilemma (som återkommer även i kapitaltillskottsprogrammet): Ett frivilligt stödprogram bör för att bli så effektivt som möjligt söka efterlikna marknadens villkor under normala förhållanden, inte bara när det gäller avgiftssättningen. Det är svårt att i ett stödprogram som ska verka via bankerna – och förutsätter deras frivilliga deltagande – inkludera åtgärder som av bankernas ledning och/eller ägare upplevs som sanktioner. Sådana inslag begränsar anslutningen och gör att stödprogrammen riskerar att bli mindre effektivt. Detta talar för att renodla stödprogram till att vara just stöd och att använda andra och mer generella instrument för att korrigera stödåtgärdernas oönskade effekter.

Samtidigt är det väsentligt att skapa allmän acceptans för åtgärderna och i stödlagens anda säkerställa att stödet inte otillbörligt gynnar bankerna och deras ägare. En möjlighet är att införa särskilda skatteregler som till exempel gör det ogynnsamt för banker att dela ut vinster till aktieägare eller betala ut höga ersättningar till anställda innan krisen är över. En särskild vinstskatt på företag som haft fördel av stödet kan också vara rimlig. För sådana generella korrigeringsåtgärder talar också att stödet, som nämnts, gynnar även banker som inte deltar. Med garantiprogrammets uppläggning undviker de både avgifter och andra restriktioner, vilket inte är ändamålsenligt.⁶

Att dessa mekanismer inte reflekterades i garantiprogrammet är både förståeligt och förklarligt med tanke på att det togs fram under extrem tidspress. De ingår ändå bland de lärdomar av krishanteringen som bör tas med i arbetet för att förbereda åtgärder för att hantera nästa kris på ett ännu bättre sätt.

Avslutningsvis är det värt att betona att garantiprogrammet, trots de stora summor som är aktuella, inte utsätter staten för några *tillkommande* kostnader och risker. Tvärtom minskar ett väl avvägt stödprogram riskerna för att krisen ska fördjupas och åsamka staten än större kostnader, direkt och indirekt.

⁶ Som framgår av avsnitt 9 har bankerna även haft fördelar av att kunna lägga över större kreditrisker än före krisen på EKN – antingen direkt eller via SEK. Inte heller detta stöd har varit förknippat med några bivillkor motsvarande dem som finns i garanti- och kapitaltillskottsprogrammen.

Förklaringen är att statens *reella* exponering gentemot det svenska bank-systemet inte är begränsad till vare sig de faktiskt utställda garantierna eller till 1 500 miljarder kronor. Oavsett om det finns formella garantiåtaganden eller inte måste staten förhindra konkurser som kan rubba stabiliteten i det finansiella systemet. Erfarenheterna – från denna kris liksom från tidigare – visar att det i ett allvarligt krisläge inte är möjligt att lägga ansvar på bankernas långivare genom att åsamka dem kreditförluster. Det betyder att statens åtagande gentemot bankernas långivare i praktiken varit detsamma åtminstone för alla storbankerna.

Det hade sannolikt heller aldrig varit aktuellt att under en allvarlig finanskris infria några av de formella garantierna. Det skulle förutsätta att staten var beredd att låta en bank ställa in betalningarna. Om en bank hade fått så stora problem, hade staten troligen tagit över den och skjutit till nytt kapital i den utsträckning som behövts för att driva den vidare under åtminstone viss tid.

Sett ur detta perspektiv är utfärdande av explicita garantier ett sätt för staten att ta betalt för implicita åtagande som den ändå har. Eftersom garantierna inte ökar statens reella exponering, med undantag för små banker som kan tillåtas falla när den generella krisen mattats av, kan avgifterna ses som en nettoförstärkning av statskassan. Även ur ett rent statsfinansiellt perspektiv kan garantier således vara ett fördelaktigt medel för krishantering.

6.3 Alternativ till garantier

Även om garantiprogrammet fungerat väl finns det anledning att överväga om det funnits andra medel som staten kunnat använda för att säkra bankernas finansiering. Närmast till hands ligger att staten skulle ha gett bankerna direkta lån, i stället för att garantera deras lån från andra långivare. En liknande lösning valdes till exempel i Frankrike. Där lånade visserligen inte staten direkt från marknaden. I stället skapades ett särskilt, statsgaranterat institut som lånade upp pengar för vidareutlåning till banker. Institutet ägs till hälften av staten och till hälften av bankerna.

I normala fall är det mer effektivt för staten att låna pengar i eget namn (via Riksgälden) och sedan låna ut dem till den verksamhet man vill stödja än att ställa ut kreditgarantier. Ett skäl är att kostnaden för ett statsgaranterat lån alltid blir högre än för ett vanligt statspapper emitterat av Riksgälden. Garanterade lån får aldrig samma likviditet som statspapper, vilket gör att investerarna kräver högre avkastning. Den garanterade låntagaren tvingas betala en högre ränta samtidigt som staten bär minst samma risk. Mellanskillnaden tillfaller långivaren.

Med tanke på att likviditetspremierna under krisen periodvis varit extremt höga är detta argument i sig mer relevant än vanligt. I det franska systemet tillät EU-kommissionen dessutom lägre avgifter med hänvisning till att

bankerna ställde säkerheter för lån från det statsgaranterade institutet. Bankerna gavs även möjlighet att ställa låneportföljer som säkerhet, instrument som inte kunde användas för lån i centralbanken.

I Frankrike förblev dessutom stödmottagande banker anonyma då de statsgaranterade obligationerna gavs ut av ett särskilt institut och vem institutet lånade vidare till förblev hemligt. En sådan lösning skulle ha kunnat bidra till ett bredare deltagande genom att undvika att mottagande av stöd likställdes med att banken var i kris.

Hade staten således kunnat lämna stöd till bankerna på samma eller bättre villkor men till lägre kostnad genom att starta ett utlåningsprogram i stället för ett garantiprogram?

Sett i efterhand och enbart med hänsyn till hur stora garantier som ställts ut är svaret möjligen jakande. Men med utgångspunkt i det läge som rådde när programmet infördes är svaret sannolikt nej.

För det första är det nödvändigt att beakta programmets omfattning. Det hade inte varit rimligt att utgå från att Riksgälden skulle kunna låna upp 1 500 miljarder kronor på kort tid. Beloppet motsvarar, som nämns ovan, närmare 150 procent av den dåvarande statsskulden. En så omfattande ökning av statens upplåning hade kunnat stöta på problem. Eftersom trovärdighet är en förutsättning för effektiv krishantering, hade det gjort programmet mindre verkningsfullt.

En förklaring är att de investerare som normalt finansierar banker inte direkt övergår till att köpa svenska statspapper, även i en situation där de sistnämnda är mer likvida. Det gäller i synnerhet som en stor del av bankernas upplåning var i utländsk valuta och därmed hämtad från internationella marknader. En kris leder ofta till ökad segmentering, vilket gör att det ännu trögare att locka fram nya investerare. Ett så omfattande låneprogram hade därför kunnat skada tilltron till statens möjligheter att låna för att täcka det reguljära lånebehovet, särskilt som det rådde stor osäkerhet om krisens återverkningar på statsfinanserna. Markant högre lånekostnader för staten hade med alla sannolikhet blivit följden. Även om staten lyckats låna upp nödvändiga belopp hade det blivit dyrt.

För det andra kan avveckling av ett låneprogram vara krångligare, eftersom banker då måste återuppta kontakter med långivare som de under en tid lämnat till förmån för staten. Med ett garantiprogram kan bankerna behålla samma finansiärer och återgå till att låna utan garanti när krisen är över.

För det tredje är det viktigt att beakta att, som nämndes ovan, det sannolikt aldrig varit aktuellt att infria några garantier under brinnande finanskris. Vid en fördjupad kris hade stöd till systemviktiga institut i stället lämnats via kapitaltillskott, som inte ens i de mest pessimistiska scenarierna uppgått till

så stora belopp som garantiprogrammet. Garantierna har således inte inneburit ett motsvarande framtida upplåningsbehov. Genom att välja garantier i stället för lån kan staten därför minimera sin närvaro på lånemarknaderna även sett i ett längre perspektiv.

I sammanhanget är det värt att notera en skillnad mellan Riksgälden, som är skuldförvaltare, och Riksbanken, som är centralbank. Riksgälden måste låna upp medel för att kunna ge lån. Riksbanken kan som bank ge lån utan att behöva vända sig till lånemarknaderna. Detta ger Riksbanken en flexibilitet vid likviditetstillförsel som Riksgälden saknar. Riksbanken måste visserligen sterilisera likviditetseffekterna av sin utlåning för att undvika att påverka styrräntan. I den processen måste banken på något sätt sätta sig i skuld. För detta ändamål kan den dock använda sina vanliga instrument för kortsiktig räntestyrning. Det betyder att en centralbank – till skillnad från ett skuld-kontor – kan använda mycket kort upplåning (en vecka eller ännu kortare) även för att hantera utlåning med betydligt längre löptider.

6.4 Avveckling av programmet

Att garantiprogrammet vid någon tidpunkt ska avvecklas är uppenbart. Det tillkom för att rätta till ett marknadsmisslyckande, dvs. att den privata marknaden för lån mellan och till banker till följd av finanskrisen inte fungerade. När det inte längre finns skäl att peka på eller allvarligt oroa sig för återkomsten av ett sådant marknadsmisslyckande bör programmet stängas.

Garantiprogrammet har i grunden samma syfte som Riksbankens extrautlåning. Inför beslut om avveckling finns därmed ett samordningsbehov mellan regeringen och Riksbanken, i synnerhet som Riksbankens faciliteter från bankernas synpunkt är både billigare och mindre besvärande än garantiprogrammet, bland annat därför att det inte innefattar andra krav än att bankerna kan ställa säkerheter.

Kriterier för avveckling

Avgifterna i garantiprogrammet är satta i syfte att vara lägre än de kreditriskspreddar som uppkom under krisen. Samtidigt är de tänkta att vara högre än normala spreadar genom att det görs ett påslag med 0,5 procentenheter på CDS-spreadarna från tiden före krisen.⁷ Följaktligen finns förutsättningar att programmet blir oattraktivt när finansieringsmarknaderna återhämtar sig. I ett första skede kommer därför en normalisering att

⁷ Detta gäller inte på motsvarande sätt för löptider under tolv månader där avgiften är oberoende av CDS-spreaden. Dock gäller att avgiften är högre än den historiska CDS-spreaden för åtminstone storbankerna. Med tanke på att den är beräknad för längre löptider bör även 0,5 procentenheter kunna framstå som en hög avgift för kort upplåning för flertalet banker i en någorlunda normaliserade finansieringsmarknad.

kännas igen på att inga nya garantier ställs ut. När denna situation bedöms vara mer bestående, och bilden bekräftas av annan information, t.ex. om bankernas upplåning och de villkor till vilka de lånar (inklusive olika kreditriskspreddar), bör det vara dags att även formellt stänga programmet.

En särskild fråga är huruvida förfallostrukturen av de garanterade lånen ska tillåtas påverka tidpunkten för avvecklingen. I tiden starkt koncentrerade förfall kan t.ex. riskera att ställa till problem. Som framgår av diagram 5.1 finns det en viss koncentration av lån med tre respektive femårig löptid. Stora förfall är emellertid inte ovanliga under normala omständigheter då bankerna ofta använder sig av s.k. benchmarklån, inte minst på bostadsobligationssidan. Benchmarklånen innebär att banken lånar mindre belopp löpande under en längre period. Förfallotidpunkten och villkoren i övrigt är dock desamma för samtliga dessa lån, vilket gör att förfallen koncentreras i tiden. Dessa koncentrationsrisker hanteras vanligen av banken genom att starta refinansieringen vid en väsentligt tidigare tidpunkt än förfalldatumet. Koncentrationsriskerna inom garantisystemet är inte större än de borde klaras av på normalt sätt.

I detta fall finns dock ett särskilt problem. Det finns nämligen liknande koncentrationsrisker i flera länder i Europa, också där i treårssegmentet. Det kommer således vara ett väsentligt refinansieringsbehov inom hela den europeiska banksektorn runt denna tidpunkt. Detta är en fråga som bör diskuteras på EU-nivå. Möjligen skulle regeringen i samband med en avveckling tillåta institut att genomföra byten av redan garanterade instrument mot värdepapper med något förlängd löptid, exempelvis 12 månader, i syfte att underlätta refinansieringen på marknaden.

De största refinansieringsbehoven ligger dock inte vid treårstidpunkten utan under det närmaste året. Detta gäller inte minst om man till refinansiering av de statsgaranterade lånen adderar refinansieringsbehovet av bankernas lån i Riksbanken och andra centralbanker. I det sammanhanget är det väsentligt att väga in hur centralbankerna avser att hantera sina lånefaciliteter. Om Riksbanken någon tid efter garantiprogrammet stängts fortsätter att erbjuda bankerna finansiering på till exempel tre och sex månader, kan övergången bli mer smidig. Bankerna kan i så fall använda korta lån från Riksbanken för att jämna ut övergången till finansiering via längre värdepapper utan garanti. Genom att Riksbankens faciliteter är mer flexibla, framstår det som ändamålsenligt att som en säkerhetsåtgärd behålla dem längre eller åtminstone behålla beredskapen att återuppta dem i den mån utfasningen av de statliga garantierna stöter på hinder.

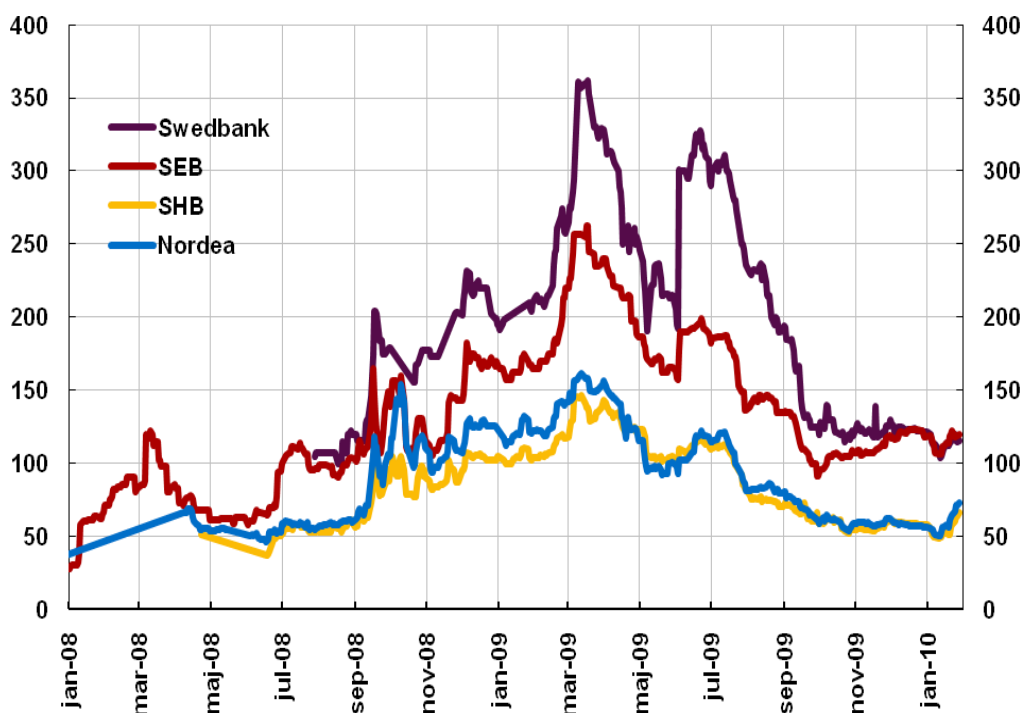
Även från andra synpunkter verkar det rimligt att avveckla garantiprogrammet före Riksbankens stödåtgärder. Ett skäl är att garantiprogrammet avser betydligt längre löptider. Därmed kan det ta längre tid innan effekterna av det statliga stödet försvinner och läget på finansieringsmarknaderna i alla delar normaliseras.

Aktuella förutsättningar för avveckling

När det gäller det första kriteriet som nämns ovan – inga nya garantier – är det uppfyllt. Aktiviteten i programmet har varit försumbar sedan halvårsskiftet. Läget är dock inte helt normaliserat i så måtto att bankerna i högre grad än normalt använder säkerställda obligationer för sin längre upplåning. Villkoren är gynnsammare i den marknaden, särskilt för de banker som haft störst problem under krisen som här möter i princip samma villkor som de övriga.

För annat än säkerställda obligationer finns skillnader kvar. Detta illustreras av data över creditswapspreadar; se diagram 6.2. Dessa spreadar är ett mått på marknads bedömning av den kreditrisk som är förknippad med att låna ut till bankerna. Här framgår att SEB och Swedbank ligger klart högre än Nordea och Handelsbanken. Creditswappriser är en inte helt tillförligt indikator då marknaden är tunn, men diagrammet ger indikationer om att aktörerna fortfarande förknippar SEB och Swedbank med en väsentligt högre risk än före finanskrisen. Bankerna har nedgraderats av ratinginstituten, vilket medför att de troligtvis inte kommer att komma tillbaka på de nivåer som rådde innan bankkrisen. Vår bedömning är ändå att situationen har närmat sig ett normalläge men att det fortfarande är en bit kvar innan marknaden helt normaliserats. En sådan normalisering kan mycket väl inträffa under det första kvartalet 2010.

Diagram 6.2: Svenska bankers creditswapspreadar (fem års löptid)



Faktum kvarstår att banker som bedöms löpa större risk för kreditförluster har högre lånekostnader i marknaden. Det kommer att gälla även efter det att marknaden helt normaliserats. Det är emellertid svårt att se detta som ett marknadsmisslyckande som staten måste rätta till genom särskilda garantier (eller extra likviditetsstöd från Riksbanken). Tvärtom är det ett uttryck för att bankerna – bland annat till följd av affärsmässiga beslut som fattades före krisen – har olika kreditvärdighet. Att banker med mer problemkrediter möter sämre finansieringsvillkor än banker med mindre sådana är således normalt och, sett i ett långsiktigt perspektiv, önskvärt. Det är också naturligt att banker med mer problemkrediter under en tid har sämre lönsamhet än de övriga, eftersom de inte mer än på marginalen kan övervältra sina högre finansieringskostnader på kunderna.⁸ Detta avspeglas i skillnader i värdering av bankernas aktier.

Det är ofrånkomligt att statligt stöd byggt på villkor som rådde före krisen mest gynnar banker som drabbats hårdast av krisen och dess följder. För banker som fått försämrat kreditbetyg är avståndet till de villkor som var ”normala marknadsförhållanden” före krisen således större och de kommer att vara benägna att utnyttja stödet under längre tid. Så länge det finns ett generellt marknadsmisslyckande som måste motverkas är detta att en oundviklig bieffekt.

Men att behålla stödåtgärder som inte längre är motiverade av ett marknadsmisslyckande riskerar att snedvrider konkurrensen till förmån för de svagare bankerna. När krisen är över bör utgångspunkten vara att banker ska klara att finansiera sig på egen hand och på de villkor som marknaden kräver. Eventuella kvarstående finansieringsproblem är då uttryck för att banken har otillräckligt med kapital eller en fundamentalt svag marknadsposition som gör att den inte kan skaffa fram nytt kapital.⁹

De svenska bankerna har nu under en följd av månader klarat sin finansiering utan att använda garantiprogrammet. Det visar att de har tillräckligt kapital och förutsättningar i övrigt för att låna i eget namn. Detta talar för att det är möjligt att avveckla garantiprogrammet när det löper ut den 30 april 2010. Givet att Riksbanken fortsätter sitt program med utlåning på längre löptider, eller har beredskap att återuppta det, stärks argumenten för att stänga garantiprogrammet.

⁸ Att marginalerna generellt sett är högre än före krisen avspeglar att det råder större osäkerhet om låntagarnas betalningsförmåga under lågkonjunktur och/eller att bankerna i gemen har högre avkastningskrav än före krisen. Resonemanget här rör skillnader mellan banker, inte absoluta nivåer. De absoluta nivåerna kan i sig vara ett tecken på problem i kreditförsörjningen, men de torde angripas mer effektivt med generella åtgärder än med program som i praktiken verkar via enskilda banker.

⁹ Detta är den logik som ligger bakom inriktning inom EU att först ta bort garantiprogram för att klarlägga om det finns banker som inte klarar att finansiera sig på egen hand.

De föregående resonemangen avser en slutlig avveckling. Fördelarna med detta måste självfallet vägas mot värdet av att ha kvar ett garantiprogram som en försäkring mot en snabb försämring av läget. Ett speciellt knepigt läge uppstår om information om att garantiprogrammet ska avvecklas i sig bidrar till att höja finansieringskostnaderna, i synnerhet för de banker som varit mest beroende av garanterad upplåning. Bedömningen av om programmet spelat ut sin roll kan således bli mer komplicerad än vad som antagits ovan.

Farhågor av detta slag kan dämpas genom att avveckla programmet i flera steg. Ett sätt att börja med att avveckla delar av programmet som inte används och därför framstår som överflödiga. Det skulle vara ett sätt att markera att programmet är ändligt. En naturlig kandidat för ett sådant steg är ramen för säkerställda obligationer, som ju inte var attraktiv ens när krisen var som djupast.

Ett annat och något mer tydligt sätt att markera att avveckling är på gång är att höja avgifterna och/eller reducera den maximala löptiden från nuvarande fem år. Detta har inga direkta effekter i ett läge där inga nya garantier ställs ut, men garantierna framstår ändå som mindre attraktiva. Detta ökar trycket på bankerna att visa att de är redo att klara sig på egen hand. Genom att programmet ändå är öppet får bankerna och deras finansiärer mer tid att anpassa sig samtidigt som staten mer noggrant kan bedöma effekterna av en avveckling.

Garantiprogrammet och framtida likviditets- och matchningskrav

En trolig följd av översynen av det finansiella regelverket mot bakgrund av erfarenheterna av krisen är krav på banker att hålla större buffertar med likvida tillgångar och att bättre matcha tillgångar och skulder. I synnerhet det senare kan öka bankernas behov av att finansiera sig på längre löptider.

Det har i vissa sammanhang framförts att detta kan vara ett skäl att behålla garantiprogrammet. Tanken skulle vara att bankerna har svårt att på egen hand klara av att förlänga löptiden i sin finansiering tillräckligt mycket för att uppfylla högre ställda krav på matchning.

Vi menar att ändrade rörelseregler inte kan vara ett rimligt argument för att bevara garantiprogrammet. Utgångspunkten måste vara att matchningskraven utformas på basis av en samlad analys av vilka krav som är rimliga att ställa på bankerna. Den måste bland annat beakta kravens effekter på kreditförsörjningen. I så fall finns det ingen anledning för staten att vidta särskilda åtgärder för att mildra effekterna.

Om motsatsen antas gälla – kraven är sådana att bankerna inte klarar av dem utan att det allvarligt stör kreditförsörjningen och andra viktiga funktioner – måste den rimliga åtgärden vara att se över eller skjuta på de före-

slagna rörelsereglerna. Att införa regler som är så drakoniska att deras effekter måste motverkas med särskilda statliga stödåtgärder vore orimligt.

Slutsatser

Bankernas finansieringsmarknader fungerar igen. Det marknadsmisslyckande som motiverade garantiprogrammets införande har i allt väsentligt försvunnit. Riksgälden bedömer därför att en ytterligare förlängning av programmet inte är motiverad. En ordning där staten fortsätter att med medelfristiga garantier stötta bankernas finansiering riskerar att snedvrída konkurrensen på bankmarknaden under en längre tid än vad som är motiverat utifrån syftet att stabilisera finansmarknaderna och främja kreditförsörjningen.

Det finns ett visst värde i att ha kvar programmet som en beredskapsåtgärd inför en eventuell försämring av läget. Huruvida detta värde är så stort att det motiverar en förlängning beror på vilka risker för en sådan försämring som anses finnas och hur allvarliga följer det skulle få. Denna bedömning är i sista hand av politisk natur, bland annat därför att det handlar om hur besvärande det vore att behöva återinföra ett program som nyligen tagits bort.

7 Kapitelltillskottsprogrammet

Regeringen initierade kapitelltillskottsprogrammet genom att, på basis av stödlagen, den 9 februari 2009 utfärda *förordningen (2009:46) om kapitelltillskott till solventa banker m.fl.* Det uttalade syftet var att ge solida banker möjligheten att ytterligare stärka sin kapitalbas i syfte att värna den finansiella stabiliteten och säkerställa att hushåll och företag kan få krediter till rimliga villkor.¹⁰

Bedömningen att ytterligare kapital kunde krävas för detta syfte byggde dels på observationen att många internationella långivare – både banker och investerare i företagsobligationer – hade försvunnit från marknaden, dels på oro för att växande kreditförluster skulle göra inhemska banker så försiktiga i sin långivning att även fundamentalt kreditvärdiga låntagare skulle kunna få svårt att få lån. Samtidigt fanns farhågor för att det skulle bli svårt för bankerna att få in nytt kapital från privata investerare, bland annat till följd av den stora osäkerhet om framtida kreditförluster som rådde. Tillskott av riskbärande kapital från statens sida bedömdes därför kunna öka både viljan och förmågan hos bankerna att upprätthålla kreditförsörjningen.

Programmet bygger på de regler som togs fram inom EU som ett led i gemensamma strategin för att bekämpa finanskrisen. Dessa regler konkretiseras i ett meddelande från EU-kommissionen.¹¹ I likhet med garantiprogrammet var tanken att etablera villkor som var mer gynnsamma än de som erbjöds i den privata marknaden genom att de skulle avspegla hur liknande instrument värderades i normala marknadsförhållanden, dvs. läget före krisen. I detta låg att staten skulle få marknadsmässig kompensation för sitt risktagande, men inte med de extrema avkastningskrav som präglade marknaden under krisen.

Uppdraget att ge kapitelltillskott enligt programmet gavs till Riksgälden i egenskap av stödmyndighet. Lämnat stöd finansieras via stabilitetsfonden.

7.1 Programmet i huvuddrag

Genom förordningen får Riksgälden rätt att ingå avtal om kapitelltillskott på vissa angivna villkor. Avtalen ska godkännas av regeringen. De institut som kan få kapitelltillskott är desamma som i garantiprogrammet, dvs. banker, bostadsinstitut och kreditmarknadsbolag som riktar sig mot kommuner samt som har säte i Sverige. Den totala ramen för kapitelltillskottsprogram-

¹⁰ Se Finansdepartementets pressmeddelande den 9 februari 2009.

¹¹ Se meddelande C(2008) 8259 från den 5 december 2008. ”The recapitalisation of financial institutions in the current financial crisis: limitation of aid to the minimum necessary and safeguards against undue distortions of competition”.

met är satt till 50 miljarder kronor. Kapitaltillskottet till ett enskilt institut får uppgå till högst ett belopp som motsvarar en ökning av institutets kapitaltäckningsgrad med två procentenheter.

Enligt förordningen kan kapitaltillskott lämnas via förvärv av aktier eller skuldförbindelser i form av konvertibler som på vissa villkor kan omvandlas till aktier. Kapitalet ska uppfylla kraven enligt Finansinspektionens föreskrifter för att ingå i ett instituts kapitalbas som primärt kapital, dvs. kapital av högsta kvalitet. Tillskott kan lämnas på två sätt:

- Staten deltar i en emission på marknaden och förvärvar högst 70 procent av aktierna eller skuldförbindelser på samma mässiga villkor som övriga investerare ("marknadstransaktion").
- Staten deltar i en riktad emission och förvärvar aktier eller ett av staten utformat konvertibelinstrument.

I en marknadstransaktion deltar Riksgälden på samma villkor som privata investerare och staten får i så fall en marknadsmässig avkastning. Om det är fråga om en riktad emission, där staten förvärvar mer än 70 procent, ska Riksgälden sätta priset utifrån en modell som avspeglar risken i det emitterande institutet och avkastningen på liknande finansiella instrument under normala marknadsförhållanden. Avkastningen ska alltid minst uppgå till den nivå som beräknas enligt en modell som ECB tagit fram och som EU-kommissionen lagt fast ska fungera som riktlinje för kapitaltillskott till banker inom EU.

I ett avtal om kapitaltillskott ska tas in restriktioner för ersättningen till ledande befattningshavare under 2009 och 2010. Reglerna har samma struktur som i garantiprogrammet, men är något mindre begränsande. Restriktionerna ska gälla för de fem personer som har den högsta sammanlagda ersättningen. Dessa innebär bland annat ett stopp för löne- och arvodesökning, samt vissa begränsningar för bonusar och avgångsvederlag för företagsledningen i de institut som erhåller kapitaltillskott. I avtalet ska det även tas in villkor som syftar till att arvoden till styrelseledamöter och annan ersättning för styrelseuppdrag under 2009 och 2010 inte får höjas.

7.2 Effekter av programmet

Programmets utnyttjande

Kapitaltillskottsprogrammet har (hittills) endast använts för att finansiera en marknadstransaktion, nämligen statens deltagande i banken Nordeas nyemission. Villkoren för deltagande i en marknadstransaktion godkändes av EU-kommissionen i samband med avtalet med Nordea.

Några kapitaltillskott via riktade emissioner av aktier eller konvertibler har inte genomförts. Däremot har Riksgälden tagit fram förslag till emissionsvillkor för sådana instrument.

Staten var sedan tidigare största ägare i Nordea med 19,9 procent av aktierna. Den 26 februari beslutade regeringen att delta i bankens nyemission med samma andel. Deltagandet skulle finansieras genom kapitaltillskottsprogrammet och därmed genom stabilitetsfonden. Regeringen överförde därför teckningsrätterna till stabilitetsfonden. Efter beslut i Riksgäldens styrelse ingicks avtal mellan Nordea och Riksgälden om deltagande i nyemissionen den 11 mars.

Nyemissionen uppgick till ca 2,5 miljarder euro. Riksgälden betalade ut kapitaltillskottet den 3 april. Staten tecknade aktier till ett värde av 513 miljoner euro, vilket motsvarade 5,6 miljarder kronor.

Kapitaltillskottsförordningen ger Riksgälden i uppdrag att utforma emissionsvillkor för riktade emissioner av aktiekapital respektive konvertibler. Där anges också vissa grundkrav som dessa villkor ska uppfylla. Redan under februari inledde Riksgälden arbetet med att utforma förslag till sådana emissionsvillkor för såväl konvertibler som preferensaktier med utgångspunkt i förordningens krav och målet att kapitaltillskott skulle bidra till att främja tillgången till krediter.

Dessa förslag diskuterades under hand med Finansdepartementet. Det var ändamålsenligt att stämma av villkoren, med tanke på att ett avtal med en bank enligt förordningen ska godkännas av regeringen. Dessa diskussioner har inte formellt slutförts och förslagen har inte offentliggjorts, eftersom det inte blivit aktuellt för Riksgälden att ingå avtal om riktad emission enligt kapitaltillskottsförordningen. Av samma skäl har avtalsvillkoren inte lämnats till EU-kommissionen för godkännande.

Effekter på kreditgivningen

Med tanke på att programmet utnyttjats i så liten omfattning är det rimligt att konstatera att de direkta effekterna på kreditgivningen av lämnat stöd varit små. Nordea hade sannolikt agerat på samma sätt i kreditmarknaden (och av allt att döma kunnat få in lika mycket kapital) även om staten valt att inte teckna aktier i nyemissionen via kapitaltillskottsprogrammet.

En utvärdering som enbart utgår från faktiskt lämnat stöd är dock alltför snäv. Bedömningen måste även beakta effekterna av programmet sett i relation till de förhållanden som rådde vid beslutstidpunkten. I det läget var det högst oklart hur djup krisen skulle bli och vilka möjligheter till kapitalförstärkningar från den privata marknaden som de svenska bankerna skulle ha. Programmet gav staten bättre handlingsberedskap under en fas präglad av extrem osäkerhet.

Programmet innebar dessutom att bankerna fick tillgång till ett slags betingat reservkapital. Om villkoren i den privata riskkapitalmarknaden till följd av krisen skulle bli extra ogynnsamma, hade de möjlighet att vända sig till staten som enligt förordningen skulle tillämpa prissättningsvillkor som avspeglar avkastningen på liknande instrument under normala marknadsförhållanden. Denna möjlighet hade ett optionsvärde som torde ha påverkat bankernas villkor på lånemarknaderna gynnsamt. Vetskapen om att en bank kan få mer kapital från staten torde – allt annat lika – göra långgivare mer benägna att ge banken krediter och/eller hålla tillbaka räntekraven.

Vår bedömning är således att en korrekt analys låg bakom beslutet att införa kapitaltillskottsprogrammet. Vid en utveckling där bankerna hade mött större svårigheter att finna nytt kapital i marknaderna hade programmet kunnat spela en betydande roll för att stötta kreditförsörjningen. Vi menar också att det – i första hand indirekt – fått gynnsamma effekter på kreditförsörjningen genom att underlätta bankernas finansiering.

Med tanke på att inga sådana avtal ingicks är det inte möjligt att komma med säkra utsagor, men vi menar att det var rätt att inkludera riktade emissioner av ett konvertibelt instrument i programmet. Syftet var att påverka bankens agerande i kreditmarknaden så att en bank som mottagit ett statligt kapitaltillskott är beredd att ta mer risk än den annars skulle ha gjort. Detta förutsätter att statens tillskott delar risk med aktieägarna. Utgångspunkten var vidare att programmet skulle erbjuda villkor som gjorde att en bank frivilligt – efter beslut på bolagsstämma – skulle emittera primärkapitalinstrument till staten. Villkoren måste således vara så attraktiva att banken (bankens ägare) av eget intresse vill delta.

En konvertibel har här goda egenskaper genom att den gör det möjligt för bankens ägare att undvika utspädning om bankens verksamhet utvecklas så väl att den kan lösa in konvertiblerna. I gengäld får staten en avtalad avkastning i form av en fast ränta (och en viss ytterligare uppsida i form av tillägg kopplat till en eventuell kursuppgång i den underliggande aktien) om banken utvecklas väl. Om det går illa för banken är staten med och delar på förlusterna. Det sker en konvertering till aktier och staten blir delägare. Det betyder att de gamla ägarna blir utspädda, men banken kan räddas. De gamla ägarna kan ha kvar en andel som har ett värde, i synnerhet när bankmarknaden så småningom normaliseras.

En konvertibel ger goda förutsättningar att konstruera ett instrument som tillfredsställer statens intresse att påverka kreditgivningen och få täckning för sina kostnader respektive bankens ägares intresse att undvika utspäd-

ning. Ett program som bara hade innefattat till exempel preferensaktier hade inte haft alls lika goda förutsättningar att locka banker att delta.¹²

Exakt hur balansen mellan staten och bankens ägare bör avvägas i ett specialkonstruerat instrument är en fråga med flera dimensioner. Å ena sidan finns stödlagens krav att staten ska få täckning för kostnader och kompensation för risk och att stödet ska uppfattas som skäligt. Å andra sidan finns statens uttalade önskan att främja kreditförsörjningen med medel som verkar *via* bankerna och som därför förutsätter deras frivilliga medverkan. Detta är i grunden samma avvägning som under krisens inledningsskede diskuterades på internationell nivå, i synnerhet inom EU. Den fördes då – inte minst från svensk sida – i termer av vikten av att skapa förutsättningar för ”entry”, dvs. att utforma villkor som får banker att frivilligt delta i stödprogrammen, för att krishanteringens ska bli framgångsrik.

Givet att inga riktade emissioner genomförts är det på nytt fråga om en bedömning, men Riksgälden anser att det finns inslag i kapitaltillskotts-förordningen som hade kunnat motverka programmets syfte genom att göra banker mindre villiga att göra riktade emissioner till staten. I förordningen kommer det exempelvis till uttryck 15 § 3, där villkor för återbetalning av en konvertibel anges: ”Återbetalning ska ske med nominellt belopp, uppräknat med en faktor som motsvarar en betydande andel av den eventuella ökningen av institutets marknadsvärde som skett under lånets löptid.”

Tolkat ordagrant innebär det att staten, utöver en fast ränta på lånet, vid en gynnsam utveckling för banken ska kunna tillgodogöra sig en betydande andel av ökningen av institutets marknadsvärde på basis av ett kapitaltillskott som motsvarar som mest två procentenheter av den initiala kapitaltäckningsgraden. Den strikta tolkningen skulle ge ett skuldinstrument med en avtalad ränta (som enligt förordningen ska styras av krav fastlagda av ECB på basis av en normal avkastning på en mer konventionell konvertibel) en ytterligare uppsida som motsvarar (eller till och med överskrider) avkastningen på en aktie. För ägarna till en solid bank är en sådan konvertibel så oförmånlig att statens erbjudande är ointressant. Antingen vänder sig banken till den privata marknaden eller också försöker den övervintra krisperioden genom att agera försiktigt och hushålla med kapital, till exempel genom att begränsa sin kreditgivning till företag.

Eftersom den uttalade avsikten med förordningen var att möjliggöra kapitaltillskott via konvertibler, valde vi att utforma förslag till villkor för konvertibler som inte tolkade förordningstexten ordagrant. Vi tog fram ett

¹² Det är intressant att notera att i den pågående diskussionen om hur bankers kapitalposition ska stärkas utan att de ska tvingas binda onödigt mycket aktiekapital i normala tider har konvertibla instrument i form av s.k. betingat konvertibelt kapital fått en framträdande plats.

instrument som gav staten en uppsida vid en gynnsam utveckling i banken, men höll sig inom ramarna för vad vi bedömde skulle vara godtagbart för ägarna till en solid bank och samtidigt respekterade stödlagens krav, t.ex. att stödet ska utformas så att statens insatser i möjligaste mån kan återfås (se 2 kap. 2 §).

Vi anser att det hade varit en fördel om förordningen gett Riksgälden tydligare vägledning om vilka villkor som skulle gälla för riktade kapitaltillskott, till exempel om den varit tillräckligt detaljerad för att – på samma sätt som garantiprogrammet – kunna föreläggas EU-kommissionen för godkännande. Det hade drivit fram tydligare ställningstagande från regeringens sida om hur långt den var beredd att gå för att underlätta kreditgivningen genom att stärka bankernas kapitalbas. Riksgälden hade då haft ett mandat att arbeta fram ett instrument att presentera för eventuella intresserade banker som vi på förhand kunde säga var förenligt regeringens intentioner. Alternativt skulle regeringen ha gett Riksgälden ett tydligt mandat att på eget ansvar utforma villkoren för riktade emissioner. En situation där Riksgälden varken har tydliga riktlinjer eller ett eget mandat skapar oklara ansvarsförhållanden. Då är det svårt att snabbt och effektivt besluta om utformningen av potentiellt viktiga stödåtgärder.

Riksgälden menar att detta är en lärdom av krisen: Det är väsentligt att stödåtgärder av det slag som infördes via kapitaltillskottsprogrammet finns förberedda när en kris inträffar och att en klar ansvarsfördelning mellan aktörerna (inklusive stödmyndigheten) är etablerad.

7.3 Avveckling av programmet

Kapitaltillskottsprogrammet är tydligt betingat av att den privata marknaden för bankkapital till följd av krisen inte fungerade normalt. Det råder därmed ingen tvekan om att programmet ska avvecklas så snart det inte längre finns skäl att peka på ett sådant marknadsmisslyckande. Detta följer även av EU-reglerna, där undantag från normala villkor för statsstöd förutsätter att det finns påtagliga brister i marknadens funktionssätt.¹³

Från ett svenskt perspektiv kan konstateras att samtliga storbanker förstärkt sin kapitalposition utan statligt stöd. Den privata marknaden för bankkapital blev inte så djupfrost som befarat när förordningen infördes. Bankerna är nu väl kapitaliserade. Det är således sannolikt inte deras kapitalposition som sätter gränser för deras kreditgivning. Samtidigt har de förväntade kreditförlusterna minskat. Stresstester visar att de är rustade att klara även långt

¹³ Det gäller i strikt mening inte deltagande i marknadsransaktioner, eftersom staten här går in på samma villkor som övriga investerare. Sett i ett principiellt perspektiv, till exempel med utgångspunkt i budgetlagen, är det ändå endast i en undantagssituation som det kan vara motiverat för staten att utan särskilt riksdagsbeslut ge kapitaltillskott till banker, även om det sker på marknadsmässiga villkor.

större kreditförluster utan att få problem med lagstadgade kapitalkrav.¹⁴ Förutsättningarna som gällde när programmet infördes gäller således inte längre.

I den internationella diskussionen har det framförts att det är ändamåls- enligt att avveckla garantiprogram först och behålla kapitaltillskottsprogram ytterligare en tid. Tanken är att banker som inte klarar sin finansiering utan statligt stöd i så fall ska behöva träda fram. Det är då bra att de kan få tillgång till nytt kapital från staten enligt förberedda program.

Detta är en principiellt rimlig syn på hur avveckling kan läggas upp. Den är dock mindre relevant i Sveriges fall. Inga banker förlitar sig just nu på garantiprogrammet för ny upplåning och de framstår dessutom som väl kapitaliserade. En ytterligare aspekt är att det kan finnas ett positivt signalvärde i att formellt avsluta ett stödprogram som en markering av att läget normaliserats.

Å andra sidan kan det inte uteslutas att utvecklingen av någon anledning blir långt mer allvarlig än vi nu kan föreställa oss och att programmet då kan visa sig vara bra att ha till hands. Kapitaltillskottsprogrammet erbjuder då en förberedd process för att agera på ett tidigare stadium. Stöd kan lämnas medan banken fortfarande är solid och intresserad av att ta emot stöd för att kunna fortsätta sin verksamhet i någorlunda normal omfattning. Det förutsätter, i enlighet med resonemanget i förra avsnittet, att staten är beredd att erbjuda villkor som är godtagbara för en bank som fortfarande är solid.

Det finns också anledning att framhålla att det inte är förknippat med någon statsfinansiell kostnad eller risk att förlänga programmet. Krävs det ytterligare konkreta insatser för att stötta bankerna kommer staten att vara tvungen att agera oavsett vilka program som finns på plats.

I grunden bygger bedömningen av om kapitaltillskottsprogrammet behövs på värdet av att ha ett färdigt program på plats om utvecklingen blir väsentligt sämre än förväntat, å ena sidan, och risken att behöva improvisera fram stödåtgärder, å den andra.

Vår bedömning är att det inte skulle ta längre tid att ge kapitaltillskott utanför programmet. Vi har förberett instrument som med utgångspunkt i målet att främja kreditförsörjningen går att använda för kapitaltillskott till banker oavsett om det sker inom ramen för det nuvarande kapitaltillskottsprogrammet eller direkt utifrån stödlagens regler. En sådan åtgärd kräver EU-kommissionens godkännande oavsett om det sker inom eller utanför

¹⁴ Se Riksbankens rapport *Finansiell stabilitet 2009:2*, publicerad i november.

det nuvarande kapitaltillskottsprogrammet, då regeringen valt att inte förhandla om ett sådant stöd i förväg.

Precis som med garantiprogrammet är denna bedömning i sista hand av politisk natur, bland annat därför att det handlar om hur besvärande det vore att behöva återinföra ett program som nyligen tagits bort. Regeringen valde i januari att av beredskapsskäl förlänga programmet med ett halvår till augusti 2010.

Om utvecklingen fortsätter att stabiliseras, är en möjlighet att stänga kapitaltillskottsprogrammet i april i samband med att garantiprogrammet löper ut. Det skulle vara ett sätt att markera att krisen är över och att statens aktiva stödåtgärder enligt stödlagen därmed kan avslutas.

Hanteringen av aktierna i Nordea

Genom att kapitaltillskottet till Nordea finansierades med medel från stabilitetsfonden finns det tillgångar i form av bankaktier i fonden. Det är inte en lämplig tillgång i en fond som är avsedd för att hantera finansiella kriser. Att staten säljer bankaktier under pågående finanskris för att finansiera stödåtgärder är inte ändamålsenligt från ekonomisk synpunkt, eftersom aktierna torde vara lågt värderade. Det är heller inte vettigt med tanke på krishanteringen, eftersom det kan finnas behov för banker att förstärka sin kapitalbas genom nyemissioner. Detta försvåras om staten samtidigt är säljare av bankaktier.

Den rimliga åtgärden vore därför att sälja aktierna på marknaden så snart krisen bedöms vara över och fonden kan få ett rimligt pris. Hanteringen kompliceras dock av att aktierna i Nordea är kopplade till statens strategiska ägarandel i banken. Detta framgår av att rätten att rösta för dessa aktier förts över till Näringsdepartementet, där statens övriga aktier i Nordea förvaltas. Säljs aktierna minskar statens röstandel i Nordea.

En lösning är att staten köper aktierna från stabilitetsfonden och på så sätt samlar sitt innehav i Nordea. Röst- och kapitalandel skulle då på nytt vara samma. Det förutsätter ett riksdagsbeslut och att medel för detta anslås på statsbudgeten.

Den lämpliga hanteringen är även beroende av vilken roll stabilitetsfonden tänks spela i framtida krishantering. Stabilitetsfonden är reglerad i stödlagen. Stödlagen är en krislagstiftning, som behöver ses över – tillsammans med annan lagstiftning för att hantera kriser i enskilda banker och i det finansiella systemet – när den nuvarande krisen är över. Detta kommer att kräva särskilda utredningsinsatser med början under 2010.

Det återstår att se vad den analysen leder fram till, men Riksgälden anser att det inte är lämpligt att aktierna i Nordea ligger kvar i en fond som har den funktion som tilldelats den nuvarande stabilitetsfonden.

8 SEK

AB Svensk Exportkredit (SEK) är ett kreditmarknadsbolag som helt ägs av staten. För att kunna analysera effekterna av regeringens åtgärder avseende SEK beskriver vi först bolagets bakgrund och dess verksamhet före krisen. Sist i kapitlet beskrivs Riksgäldens iakttagelser kring SEK:s verksamhet vilka ligger utanför regeringens formella uppdrag.

8.1 Bakgrund

SEK bildades 1962 av staten tillsammans med de största svenska bankerna. Under då rådande valutareglering fyllde SEK en funktion för svensk exportkreditförsörjning. År 1978 infördes ett statligt kreditsystem med subventionerade räntenivåer, som SEK administrerade. SEK kompensades för skillnaden mellan upplåningskostnader och utlåningsränta, samt för valutakursförluster. En kvarleva av det systemet är nuvarande CIRR-krediter (se nedan), som fortfarande hanteras av SEK.

Under 1980-talet avreglerades de internationella kapitalmarknaderna, och även Sverige avskaffade sin kredit- och avslutningsvis valutareglering 1989. SEK levde vidare som ett gemensamt ägt upplåningsbolag för de svenska affärsbankerna. Nyttan av SEK bestod under denna tid i att samla bankernas upplåning i utländsk valuta, vilket gav stordriftsfördelar, högre kreditvärdering och därmed lägre upplåningskostnader. Det statliga delägandet i SEK bidrog till ett högt kreditbetyg.

Under 1990-talet började vissa av bankerna ifrågasätta nyttan med sitt delägarskap i SEK. I slutet av 1990-talet sålde bankerna merparten av sin ägarandel till ABB. Den svenska staten ökade samtidigt sin ägarandel. Därmed försvann ett av grundsyftena med SEK, nämligen att i samverkan med svenska banker verka som en upplåningspool.

År 2002 beslutade sig ABB att sälja sin andel i SEK. Staten köpte aktierna och blev ensam ägare. Statens ägarstyrning sköts via Utrikesdepartementet.

8.2 Nuvarande verksamhet

I regeringens rapport om verksamheten i företag med statligt ägande för 2008 beskrivs verksamheten så här:

SEK tillhandahåller medel- och långfristiga krediter för svenska exportaffärer och för investeringar. SEK ska främja utvecklingen av svenskt näringsliv och svensk exportindustri samt i övrigt engagera sig i svensk och internationell finansieringsverksamhet på kommersiella grunder.

SEK:s uppdrag är således bredare än exportkrediter. Bolaget har kommit att bli vad som närmast kan liknas vid en ”merchant bank” – en företagsorienterad bank finansierad med upplåning på värdepappersmarknaderna.

SEK är huvudsakligen organiserat i tre avdelningar, nämligen Corporate & Structured Finance, SEK Securities, och Capital Markets. Upplåningen sker via Capital Markets, medan utlåningen sköts av Corporate & Structured Finance. SEK Securities sysslar med kapitalmarknadstransaktioner. SEK har kontor i Stockholm, Helsingfors och Singapore och har närmare 200 anställda.

De finansieringslösningar som erbjuds är vanlig lånefinansiering, exportkrediter, handelskrediter, projektfinansiering, kapitalmarknadsfinansiering, emerging markets (utlåning i lokal valuta), kundfinansiering, CIRR-krediter (se nedan), samt finansiell rådgivning. Endast en mindre del av verksamheten rör ren exportfinansiering.

Den enda verksamhet som har en direkt statlig koppling är den s.k. CIRR-utlåningen. CIRR står för ”Commercial Interest Reference Rate” och grundar sig på en överenskommelse inom OECD, som också reglerar EKN:s tariffsystem. CIRR-krediter kan ställas ut för export av tjänster och kapitalvaror. De kan lämnas om konkurrerande utländskt företag på grund av utländskt statsstöd kan erbjuda förmånliga kreditvillkor och att stödet behövs för att försäljning ska komma tillstånd. CIRR-lån ges, förutom i svenska kronor, även i ett tiotal utländska valutor. Eventuella underskott täcks av staten. CIRR-krediter är således en form för statsstödd kreditgivning på internationellt godtagbara premisser och påminner i så måtto om EKN:s verksamhet; se vidare avsnitt 9.

Bolagets långsiktiga kreditbetyg från Standard & Poor’s är AA+ med följande motivering:¹⁵

Styrkor:

- Mycket hög sannolikhet för statsstöd i fall av problem
- Mycket god kreditkvalitet
- Välkapitaliserad

Svagheter:

- Lånekoncentration
- Låg lönsamhet

¹⁵ S&P:s SEK rapport, daterad den 19 juni 2008.

Enligt SEK har bolaget ett avkastningskrav motsvarande statslåneräntan på obligationer med samma löptid som SEK:s utlåningsportfölj, för närvarande ca 3,5 år, plus 4 procentenheter. Bolaget har som mål är att vidmakthålla en primärkapitalrelation om 8 procent över en konjunkturcykel.

Utdelningspolicyn är att 30 procent av årets vinst (redovisat enligt IFRS) ska delas ut. Då svenska staten köpte ut ABB:s ägarandel 2002 finansierades köpet genom en utdelning från SEK. I samband med detta ställdes bolagets utdelningar in och har inte återupptagits trots att målsatt primärkapitalnivå överträffats samtliga år sedan dess.

SEK tar i sin reguljära utlåning små risker. Till exempel flyttar SEK oftast över större delen av kreditriskerna till EKN eller andra garantier. Vidare så tar SEK inte någon nämnvärd refinansieringsrisk i sin utlåning genom att ha samma löptid på utlåningen som upplåningen.

Utvecklingen 2005–2008

SEK expanderade under perioden fram t.o.m. 2006 främst inom andra områden än exportkrediter. Under perioden 2005–2006 stod de rena exportkrediterna för mindre än 20 procent av nyutlåningen; se tabell 8.1.

Tabell 8.1: SEK – Volymutveckling, 2005–2008, miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008
Nyutlåning till finansiella företag	12,4	13,4	8,6	14,1
Nyutlåning till offentliga sektorn	12,1	15,8	10,7	8,1
Nyutlåning till icke finansiella företag	7,7	16,1	19,5	15,9
Nya rena exportkrediter, inkl CIRR	11,3	18,6	18,0	26,8
Total nyutlåning	43,5	63,9	56,8	64,9
Total lånestock	78	91	109	159
Obligations-/likviditetsportfölj	149,2	158,4	150,0	138,0
Balansomslutning	207,5	229,2	297,3	370,1

I och med den tilltagande finanskrisen åren 2007–2008, då utländska och svenska affärsbanker upplevde finansieringsproblem, ökade exportfinansieringen till över 40 procent av nyutlåningen. Lånestocken ökade också kraftigt under 2008, främst till följd av minskad återbetalning.

SEK förvaltade en obligationsportfölj på i genomsnitt 148,9 miljarder kronor under åren 2005–2008. Det motsvarar 54 procent av balansomslutningen och mer än 2,5 gånger den genomsnittliga årliga nyutlåningen. Portföljen beskrivs av SEK som en likviditetsreserv.

Tabell 8.2: SEK – Lönsamhet och effektivitet 2005–2008, miljoner kronor

	2005*	2006	2007	2008
Rörelseintäkter	759	827	810	1 100
Administrationskostnader	269	284	313	362
Rörelseresultat före skatt	498	543	497	185
Rörelseresultat efter skatt	347	386	346	144
Avkastning eget kapital*	10,6 %	7,3 %	8,2 %	2,8 %
Räntemarginal, räntepunkter*	43	39	34	52**
K/I-tal före kreditförluster***	35 %	36 %	39 %	33 %

* IFRS åren 2006–2008, ”kärnresultat” år 2005.

** Räntemarginal exklusive förluster i framför allt likviditets/obligationsportföljen (hundra delar procent).

*** K/I-talet försöker mäta en banks effektivitet genom att relatera de kostnader som man har, i procent av varje intjänad krona, före kreditförluster och extraordinära intäkter eller kostnader.

Under åren som föregick finanskrisen var SEK:s räntemarginal, dvs. skillnaden mellan ränteintäkter och räntekostnader, fallande. Räntemarginalen är en kombination av avkastningen på den stora obligationsportföljen och den normala kreditgivningen. År 2004 var räntemarginalen 0,55 procentenheter och 2007 0,34 procentenheter; se tabell 8.2. Under 2008 föll marginalen under första halvåret, för att därefter kraftigt stiga under finanskrisen.

SEK kommer för 2009 sannolikt att uppvisa sitt bästa resultat någonsin; se tabell 8.3. Det ackumulerade rörelseresultatet före skatt stod efter tredje kvartalet 2009 på 1,7 miljarder. Det goda resultatet beror till stor del på extraordinära intäkter. Även räntenettet var avsevärt bättre än under motsvarande period 2008.

Tabell 8.3: SEK – Lönsamhet och effektivitet 2009, miljoner kronor

	Kv. 1-3
Rörelseintäkter	2 256
Administrativa kostnader	325
Rörelseresultat före skatt	1 675
Rörelseresultat efter skatt	1 230
Avkastning eget kapital	15,8 %

8.3 Regeringens åtgärder

Under finanskrisen hösten 2008 hade flera svenska företag problem med att finna finansiering till rimliga priser. Detta var bland annat ett resultat av att bankerna blev mer restriktiva i sin företagsutlåning. SEK upplevde därmed en kraftig ökning av förfrågningar från framför allt svenska exportföretag. Det fanns farhågor att SEK skulle tvingas säga nej till sund kreditgivning i brist på kapital och på så sätt ytterligare försvåra situationen för svensk exportindustri.

Regeringen och riksdagen beslöt efter påstötningar från SEK och exportföretag att ge bolaget dels ett aktieägartillskott om 3 miljarder kronor, dels ytterligare 2,4 miljarder genom att statens aktier i Venantius överfördes till SEK. Statens kapitaltillskott i det närmaste fördubblade SEK:s aktiekapital. Syftet var att möjliggöra en kreditexpansion.

Under sista kvartalet steg såväl kredit- som likviditetsspreadar i lånemarknaderna avsevärt. Som en följd ökade efterfrågan på CIRK-krediter. SEK föreslog då att de skulle få en låneram och garantiram från staten.

Regeringen föreslog riksdagen att SEK skulle att beviljas en låneram på högst 100 miljarder kronor, samt att bevilja SEK en beloppsmässigt obegränsad kreditgaranti mot erläggande av en marknadsmässig avgift. Riksdagen gav regeringen mandat att ställa ut en låneram enligt förslaget, men begränsade garantiramen till 450 miljarder kronor. Regeringen valde senare att enbart utnyttja mandatet att, via Riksgälden, ställa ut en låneram om 100 miljarder.

8.4 Effekter av regeringens åtgärder

Riksgälden anser att SEK fyllde en viktig funktion under det akuta skedet av finanskrisen, framför allt under hösten 2008.¹⁶ Kreditåtstramningen begränsades genom SEK:s ökade kreditgivning till såväl företag som andra kreditinstitut.

Efter statens extraordinära åtgärder och utfästelser ökade SEK sin utlåning markant. I slutet av 2008 stod SEK:s låneportfölj i 159 miljarder, en ökning med närmare 50 miljarder eller 46 procent jämfört med ett år tidigare. Ökningen motsvarar ca tre procent av bankernas samlade utlåning. Från årsskiftet minskade ökningstakten dock väsentligt. I slutet av september 2009 uppgick SEK:s utlåningsportfölj, inklusive lån klassificerade som värdepapper, till 182 miljarder. Det motsvarar en ökning med 14 procent i jämförelse med årsslutet 2008; se tabell 8.4.

Tabell 8.4: SEK – Volymutveckling under 2009, lånestock, miljarder kronor

	Kvartal 1	Kvartal 2	Kvartal 3
Utlåning export	61,8	61,5	60,2
Övrig företags- utlåning	43,4	59,8	62,7
Utlåning offentliga sektorn	21,0	19,7	18,3
Utlåning kreditinstitut	44,8	41,2	41,2
Total lånestock	170,9	182,2	182,4
Obligationsportfölj	136	125	122
Balansomslutning	384	367	368

Effekter på företagsutlåningen

För den kraftigaste ökningen av nyutlåningen under de första tre kvartalen 2009 stod de vanliga rörelsekrediterna, som steg till 35 miljarder; närmast en fördubbling sedan årsskiftet. Två tredjedelar av SEK:s utlåning skedde till företagssektorn. Vid slutet av 2008 uppnådde SEK en marknadsandel om

¹⁶ Förslaget om kapitaltillskott till SEK presenterades i november 2008.

ca 5,6 procent inklusive lån klassificerade som värdepapper och 3,7 procent exklusive. I september 2009 nådde SEK:s totala företagsutlåning 123 miljarder, motsvarande 7,2 procent av företagsmarknaden (3,8 procent exklusive lån klassificerade som värdepapper). Merparten av ökningen har varit krediter klassificerade som värdepapper. Bland dessa ingår de rörelsekrediter som lämnats till svenska exportörer och som till 75 procent garanterats av EKN.

Effekter på utlåningen till exportindustrin

Nya rena exportkrediter steg från 17,4 miljarder kronor för helåret 2008 till 27,8 miljarder under perioden fram till den 30 september 2009 och stocken från 62 miljarder till 64 miljarder. Stocken av CIRR-krediter har stigit marginellt från 9,4 till 11,1 miljarder.¹⁷ Under 2009 har således både andelen rena exportkrediter av låneportfölj och balansomslutning krympt.¹⁸

Låne- och garantiram

SEK bidrog således till att motverka en kreditåtstramning. Frågan är dock om de åtgärder som vidtogs av regering och riksdag varit nödvändiga, eller om SEK skulle ha kunnat genomföra denna kreditexpansion ändå.

För det första kan konstateras att regeringens och riksdagens åtgärder gentemot SEK var extremt väl tilltagna. Garantiramen var större än SEK:s balansomslutning och mer än 2,5 gånger bolagets utlåningsstock per den sista december 2008. I procent av Sveriges totala varuexport uppgick garantin till nära fyrtio procent. Detta kan t.ex. jämföras med garantiprogrammet för bankernas och bostadsinstitutens upplåning, som motsvarande ungefär en sjättedel av bankernas balansomslutning och en femtedel av deras utlåningsstock.

För det andra belastades SEK inte med de restriktioner som lades på de institut som valde att delta i garantiprogrammet. SEK fick således en väsentligt förmånligare behandling än övriga kreditinstitut.

En möjlighet som kunde ha övervägts var att i stället inkludera SEK i det generella garantiprogrammet. Visserligen är löptiderna i detta program begränsade – SEK lånar ibland ut med längre löptid och löptidsmatchar

¹⁷ Accepterade ej utbetalda CIRR-krediter uppgick till 11,4 miljarder kronor 2008 respektive 14,5 miljarder i september 2009.

¹⁸ Noteras kan dock att avtalade ej utbetalda exportkrediter uppgick den sista september 2009 till 24,5 miljarder kronor, varav 14,5 miljarder avsåg CIRR. År 2008 var motsvarande siffror 22,4 miljarder varav CIRR stod för 11,4 miljarder. Vidare hade SEK ställt ut bindande kreditlöften för export motsvarande 117 miljarder, varav CIRR stod för 112 miljarder, en kraftig ökning från 2008. Vi har dock i framställningen valt att fokusera på stockförändringar, vilka har en direkt effekt på kreditgivningen.

ofta sin upplåning med utlåningen. Större delen av finansieringen hade emellertid kunnat säkras genom programmet, i den mån den egna likviditetsreserven inte kunnat utnyttjas.

Det är emellertid som ovan diskuterats rimligt att i en krissituation, och med den osäkerhet som rådde, göra väl tilltagna åtgärder. Sett i efterhand är det dock Riksgäldens bedömning att SEK torde ha kunnat genomföra expansionen utan regeringens och riksdagens åtgärder, åtminstone om SEK utnyttjat sin stora likviditetsreserv. Kreditramen som ställdes till SEK:s förfogande användes aldrig. Kapitaltillskottet var sannolikt inte heller nödvändigt (kapitalsituationen diskuteras i nästa avsnitt).

När finansieringsmarknaderna hamnade i kris under 2008 använde sig SEK endast marginellt av sin stora likviditetsreserv. I stället vände sig bolaget till ägaren staten för att få tillgång till en låneram i Riksgälden. En förklaring kan vara att stora delar av obligationsportföljen placerats i illikvida värdepapper som inte gick att realisera under den finansiella turbulensen som rådde sista kvartalet 2008, i vart fall inte till priser som SEK ansåg tillräckligt attraktiva.

Till detta kommer att obligationsportföljen sannolikt aldrig var tänkt att användas för likviditetsändamål. Inte minst dess storlek pekar på att syftet varit ett annat. Portföljen innefattar likviditets-, ränte- och kreditrisker och kan således betraktas som en spekulativ placering. Genom att låna billigt med en implicit statsgaranti och placera i obligationer med något högre avkastning (och högre risk) har SEK kunnat leverera högre resultat än vad som annars varit fallet.¹⁹ Obligationsportföljen stod under perioden 2004–2008 för närmare 60 procent av räntenettet. Hade denna likviditetsreserv varit placerad i likvida papper hade SEK sannolikt inte behövt vare sig låneram eller garantiram, men företagets resultat hade blivit mer blygsamt. Likviditetsportföljen kan delvis försvaras med volymen utställda offerter. En likviditetsportfölj av denna storlek (2,5 gånger nyutlåningen) går dock inte att försvara med detta argument.

Även om SEK inte lånat i Riksgälden har låneramen kommit till indirekt användning. SEK har kunnat avvika från den princip om löptidmatchning mellan upplåning och krediter som normalt gäller i företaget. Upplåning har kunnat ske på korta löptider, medan utlåningen skett med längre horisont. Då korta räntor varit lägre än långa under perioden har SEK kunna dra ned sina finansieringskostnader och låna ut till högre ränta. Refinansieringsrisken ökar dock samtidigt väsentligt. Detta har bolaget kunnat göra i

¹⁹ Detta är också en iakttagelse som ratinginstituten gjort: ”Standard & Poor’s considers that the company also uses this significant liquidity holding (...) to boost net interest income and consequently bottom-line profitability, and somewhat disguise the shrinking interest income from the core business” (Standard & Poor’s Ratings Direct, daterad den 19 juni 2008).

vetskap om att låneramen i Riksgälden finns tillgänglig vid eventuella refinansieringsproblem på den privata marknaden. Detta har sannolikt resulterat i högre marginaler för SEK.²⁰

SEK:s kapitaltillskott

Kapitaltillskottet till SEK var mycket stort i förhållande till bolagets dåvarande verksamhet och initiala kapital. I slutet av september 2009 var SEK:s kapitalteckningsgrad beräknad enligt Basel II utan övergångsregler, närmare 19,8 procent. Det kapitaltillskott om 5,4 miljarder som SEK fick fjärde kvartalet 2008 i det närmaste fördubblade bolagets aktiekapital.

Det är uppenbart att regeringen ville säkerställa att kapital inte var en bindande restriktion för den expansion som SEK förväntades göra. Någon motsvarande ökning av aktiviteten skedde dock inte. SEK:s utlåning har sedan december 2007 stigit med 67 procent, medan aktiekapitalet ökat med 184 procent.

Sett i efterhand är det högst troligt att den kreditgivning som skedde under 2009 skulle kunna ha åstadkommits utan kapitaltillskott. SEK:s AA+ rating påverkades inte. Den bygger i första hand på det statliga ägandet och i mindre grad på det formella kapitalet. Kapitaltillskott torde därigenom inte haft nämnvärd effekt på bolagets upplåningskostnad eller möjligheter att låna på marknaden. Möjligen fanns på marginalen en viss risk att enskilda låntagare skulle få nej med hänvisning till att de stod för en alltför stor del av utlåningen i förhållande till SEK:s kapital. Hur stor denna risk var är svårt att bedöma med tillgänglig information. Ett faktum är dock SEK systematiskt lägger över kreditrisk på andra aktörer, såsom EKN, och genom creditswappar.

Sammantaget konstaterar Riksgälden att SEK:s ökade kreditgivning under krisens inledande faser var positiv för kreditförsörjningen. Vi bedömer dock att motsvarande resultat hade kunnat uppnås utan regeringens och riksdagens åtgärder vid en klokare placering av likviditetsreserven.

8.5 Avveckling av åtgärderna

Garantiram

Regeringen har inte utnyttjat möjligheten att ge SEK en garantiram i Riksgälden. Möjligheten kvarstår sedan bemyndigandet förlängts under 2010 genom beslut i riksdagen. Vi anser att det varit rätt att hålla inne garanti-

²⁰ Detta är i och för sig inte något unikt för SEK. Även bankerna kortade sin finansiering under finanskrisen under vetskapen att centralbankerna stod för likviditetsförsörjningen vid eventuella problem.

ramen. Under krisens inledande skede var den en beredskapsåtgärd. I det läge som nu råder framstår ramen som överflödig.

Låneram

Inte heller låneramen om 100 miljarder kronor i Riksgälden har utnyttjats. I stället har SEK valt att fortsätta att låna i eget namn. Som ovan konstaterats använder emellertid SEK låneramen som en säkerhetsreserv för att möjliggöra kort finansiering av långsiktig utlåning. När den akuta delen av finanskrisen ligger bakom oss förefaller det inte vara ändamålsenligt att SEK bygger upp stora risker genom att avstå från att bättra matcha löptiden i tillgångar och skulder. Vi bedömer därför att det är lämpligt att snarast ta bort låneramen, t.ex. per den sista juni 2010. Det finns dock skäl att behålla en ram för CIR-krediter och anpassa storleken till vad som verkligen behövs, men det beror delvis på beslut om hur dessa ska hanteras framöver; se avsnitt 8.6.

Kapitaltillskott

När det gäller kapitaltillskottet framstår som ovan påpekats SEK i dagsläget som kraftigt överkapitaliserat. Då merparten av nya kreditrisker lagts av på andra institut och då utlåningstillväxten varit relativt liten i relation till det stora kapitaltillskottet, torde utrymme finnas för en avsevärd utdelning till staten. SEK har som ovan konstaterats angett en målsatt primärkapitalkvot på 8 procent (Basel II, utan övergångsregler). Skulle nuvarande lånevolym och likviditetsportfölj vidmakthållas i en mer normal marknad, så har SEK ungefär dubbelt för mycket primärkapital, motsvarande ca 6 miljarder kronor.

Som ett första steg mot att återföra SEK till sitt primärkapitalmål skulle en utdelning under första halvåret 2010 på i storleksordningen 3 till 4 miljarder kunna övervägas. En neddragning av likviditetsreserven till en mer rimlig nivå och en placering i mer likvida värdepapper torde också frigöra ytterligare eget kapital.

8.6 Övriga iakttagelser

Även om det i formell mening faller vid sidan av det nu aktuella uppdraget vill Riksgälden redovisa vissa mer principiella kommentarer avseende SEK och bolagets verksamhet. Mot bakgrund av våra iakttagelser om SEK och bolagets verksamhet, både före och under krisen, anser vi att det finns starka skäl för regeringen att ompröva SEK:s verksamhet och statens egen roll i denna.

SEK verkar alltmer i den konkurrensutsatta marknaden för företagsfinansiering och finansiell rådgivning. Vid sidan av den traditionella verksamheten inriktad på svensk exportindustri har SEK till exempel börjat erbjuda långsiktig finansiering till kommuner i Sverige och utomlands. Rådgivning och kapitalmarknadstransaktioner har vuxit i betydelse. Ett upp-

märksammat exempel är de lån till Sparbanksstiftelserna som ledde till att SEK blev ägare till aktier i Swedbank. SEK har i dag en verksamhet som fjärrmat sig långt från det ursprungliga uppdraget att främja svensk export. Det är svårt att se varför staten ska äga en verksamhet med denna inriktning. Andra länder, till exempel Finland, har sedan länge avvecklat liknande verksamheter.

Trots SEK:s breddning av verksamheten är lönsamheten, med undantag för 2009, låg. Problemet är sannolikt inte enbart kortsiktigt. I en globaliserad företagsfinansieringsmarknad ställs allt större krav på storlek. I den världen är och förblir SEK en liten aktör. Som exempel kan nämnas att kreditvärderingsinstitutet Moody's förutspår tilltagande lönsamhetsproblem för SEK. Utan det statliga ägandet skulle, enligt kreditvärderingsinstitutet, SEK:s betyg vara tre eller fyra steg lägre. Vid ett kreditbetyg på A skulle SEK:s räntemarginal ligga nära noll. SEK:s nuvarande affärsidé synes förutsätta ett statligt ägande för att vara lönsam.

Lönsamheten i kärnverksamheten är således dålig, trots fördelarna i form av låga finansieringskostnader. SEK har förbättrat sitt redovisade resultat genom att bygga upp en obligationsportfölj finansierad med upplåning till räntor som hålls nere av att staten är ägare till bolaget. Den går under beteckningen "likviditetsportfölj", men storleken av portföljen, placeringen i illikvida instrument och frånvaron av koppling till rimliga likviditetsbehov i den övriga verksamheten visar att syftet varit ett annat. När det under krisen fanns behov av likviditet var portföljen också till liten nytta.

Obligationsportföljen är visserligen lönsam sett i ett snävt redovisningsperspektiv. Men om det fanns skäl att i statlig regi bedriva sådan verksamhet hade ett ännu bättre resultat kunnat nås genom att staten i eget namn lånat upp pengarna, och investerat dem i en motsvarande obligationsportfölj. Statens egen upplåningskostnad är alltid lägre än SEK:s och överskottet hade blivit större. Lånefinansierad fondförvaltning är emellertid inte en verksamhet som staten har anledning att ägna sig åt. I det fall staten hade ägnat sig åt denna verksamhet hade åtminstone överskottet oavkortat gått in i statsbudgeten och via den normala budgetprocessen kunnat användas för de ändamål riksdagen vill prioritera.

Nu sker ingen sådan prövning utan överskottet av den här verksamheten behålls i SEK och används där. Det ger bland annat SEK möjlighet att hålla nere kostnaderna för SEK:s låntagare, vilket är ett sätt att finansiera subventioner utan anslag på statsbudgeten. Att lämna dolda subventioner via statligt ägda bolag är inte förenligt med principer för hur statligt stöd ska hanteras. Stöd bör redovisas öppet och bygga på beslut fattade av riksdagen. Det faktum att SEK saknar ett i praktiken tillämpat avkastningskrav och inte heller lämnar utdelningar förvärrar situationen i detta avseende.

Under finanskrisen – i ett exceptionellt läge på de globala kapitalmarknaderna – valde staten att använda SEK som ett krishanteringsinstrument. De åtgärderna hade, som vi konstaterar ovan, viss effekt. Man skulle kunna hävda att SEK har en funktion som beredskapsorganisation som bör behållas i händelse av en ny finanskris är inte rimligt. De övriga krishanteringsåtgärderna visar dock att det finns generella och mer effektiva åtgärder som verkar via det vanliga banksystemet. I sammanhanget är det värt att notera att SEK inte är en liten och billig organisation; bolaget har närmare 200 anställda i flera länder och administrationskostnaderna uppgick till 357 miljoner kronor under 2008.

Mot denna bakgrund anser Riksgälden att regeringen i grunden bör ompröva SEK:s verksamhet och statens roll i denna. Regeringen bör således snarast inleda arbetet med att undersöka strategiska alternativ för SEK. Detta arbete bör ledas av Näringsdepartementet, där kompetensen i frågor som rör hantering av statligt kontrollerade företag är koncentrerad.

Försäljning av bolaget förutsätter vissa omstruktureringar. Till exempel bör kapital delas ut till staten enligt de riktlinjer som vi skisserade ovan.

Vid en försäljning bör hanteringen av CIRR-krediter överföras till EKN. Det är den enda verksamhet där staten är och bör vara direkt involverad. Kostnaderna täcks av anslag och utlåning kan finansieras via en låneram på samma sätt som annan statlig vidareutlåning. Det bör i sammanhanget noteras att det – oavsett SEK:s framtid – skulle vara billigare för staten att på egen hand låna upp pengar för CIRR-systemet, än att som i dag låta SEK göra det.

I det fall staten ändå väljer att behålla bolaget bör statens styrning av bolaget förtydligas och stramas upp för att begränsa de snedvridande effekter som vi pekat på ovan. Till exempel bör regeringen analysera om inte uppdraget åter ska begränsas till exportfinansiering. Andra delar som bör stramas upp är tillämpning och uppföljning av avkastningskrav och utdelningspolicy. Enligt vår bedömning är det avkastningskrav som i dag ställs på bolaget väsentligt lägre än vad som gäller för motsvarande privat verksamhet. Vårt intryck är också att avkastningskravet inte följs upp av ägarna eller tillämpas på ett konsekvent sätt i bolagets affärsverksamhet. Striktare riktlinjer för storleken på och placeringen av bolagets likviditet bör fastställas av ägarna. Även i detta fall finns det skäl att överväga att göra Näringsdepartementet till huvudman med tanke på att det där finns erfarenhet av styrning av kreditinstitut.

En uppstramning av verksamheten torde leda till att bolagets lönsamhet faller, men det är i så fall ett led i en process inriktad på att effektivisera SEK och säkerställa att bolagets aktiviteter koncentreras till kärnverksamheten.

9 EKN

Exportkreditnämnden (EKN) är en statlig myndighet. Dess huvuduppgift är att främja svensk export av varor och tjänster samt det svenska näringslivets internationalisering och konkurrenskraft genom att ställa ut kreditgarantier.

Liksom för SEK är det nödvändigt att inleda med en kort beskrivning av EKN:s bakgrund och dess verksamhet före krisen. Vi analyserar därefter effekterna av regeringens åtgärder avseende EKN.

9.1 Bakgrund

Exportkreditnämnden (EKN) bildades som en tillfällig åtgärd 1933 för att understödja svensk exportindustri under den dåvarande ekonomiska krisen. Verksamheten permanentades 1963. Många länder har organisationer som liknar EKN för att främja sin exportindustri. I vissa länder kompletteras garantiverksamheten med begränsad kreditgivning, medan man i andra endast erbjuder exportkreditgarantier.

Uppdrag

EKN:s primära uppgift är att främja svensk export av varor och tjänster samt det svenska näringslivets internationalisering och konkurrenskraft. Verksamheten ska ge den svenska exporten ett stöd som motsvarar det som konkurrenter i andra länder kan erhålla och ska samtidigt vara självbärande. Således får EKN utfärda exportkreditgaranti för täckning av förlust i anslutning till exportaffärer om det föreligger ett betydande svenskt intresse.

EKN:s verksamhet sker inom ramen för OECD-överenskommelsen ”the Arrangement of Officially Supported Export Credits”, ofta kallad consensusöverenskommelsen, vilken reglerar bl.a. garantigivning, landriskpremier, räntor, återbetalningstider m.m. I EKN:s uppdrag ingår även att samverka med andra exportfrämjande aktörer, ytterligare satsa på små och medelstora företag, bredda kundbasen och administrera SIDA:s garantigivning. EKN rapporterar till Utrikesdepartementet.

Verksamhet

EKN fungerar som ett försäkringsbolag och kan täcka politiska såväl som kommersiella risker i affärer med de flesta av världens länder. EKN får bevilja garantier som ett komplement till den privata marknaden. EKN:s verksamhetsområde är globalt, men huvuddelen avser export till länder utanför OECD. EKN:s garantier efterfrågas av svenska exportföretag ofta tillsammans med deras finansiärer.

Verksamheten ska på lång sikt uppnå ett balanserat resultat, vilket i praktiken innebär att premierna ska täcka skadekostnader, administrationskostnader och andra operativa kostnader.

EKN ska sprida riskerna i sin portfölj, eftersträva riskdelning och vidta åtgärder för att minska riskkoncentration samt bedriva en effektiv skadeförebyggande verksamhet med syfte att begränsa förluster. EKN återförsäkrar en del av affärerna på den privata marknaden och hos andra länders exportkreditnämnder.

EKN verkar utan statliga anslag. Med hjälp av avgifter har EKN byggt upp ett myndighetskapital om ca 11,0 miljarder kronor, samt reserver om 11,4 miljarder. Likvida medel, merparten placerade på ett konto hos Riksgälden, uppgår till ca 18,1 miljarder kronor. Dessa medel bildar en buffert mot framtida infrianden av garantier.

EKN:s verksamhet är indelad i två affärsområden; ett för stora företag och ett för små och medelstora företag, kompletterad med stabs- och stödfunktioner. På EKN arbetade vid slutet av 2009 145 personer.

Tabell 9.1: EKN:s volym och resultatutveckling, 2005–2008, miljarder kronor

	2005	2006	2007	2008
Årets utfästelser	39	51	46	69
Ackumulerade utfästelser	63	60	69	78
Årets garantier	27	40	24	33
Ackumulerade garantier	83	92	89	105
Premieintäkter, miljoner	775	1 591	422	525
Årets resultat, miljoner kr	1 925	1 787	1 755	820

Utvecklingen 2005–2008

EKN:s volymer var i reala termer i stort sett oförändrade under åren 2005–2007, trots den kraftiga tillväxten i världshandeln. Under 2008 ökade

EKN:s garantivolym kraftigt och var vid årets slut 105 miljarder kronor; en årlig ökningstakt på 18 procent; se tabell 9.1. Tillväxten var särskilt snabb under fjärde kvartalet. De årliga utfästelserna, som under perioden 2005–2007 hade uppgått till i genomsnitt 45 miljarder per år, steg till 69 miljarder under 2008 eller med ca 50 procent på årsbasis. Under första hälften av 2008 offererade EKN för 22 miljarder och garantier motsvarande 17 miljarder tecknades. Andra halvåret 2008 offererade EKN för 47 miljarder och 16 miljarder i garantier ställdes ut.

9.2 Beskrivning av regeringens åtgärder

Som en reaktion på en kraftigt ökad offertvolym och för att underlätta kreditgivningen till framför allt stora svenska exportföretag tog riksdagen och regeringen beslut om att höja myndighetens garantiramar. Den 1 januari 2009 utökades EKN:s garantiram från 200 miljarder till 350 miljarder.²¹ Investeringsgarantiramen lämnades oförändrad på 10 miljarder kronor. EKN uppmanades också av regeringen att satsa mer på garantier till små och medelstora företag och därmed bredda sin kundbas.

I juli 2009 begärde EKN en ytterligare höjning av garantiramen. Som motivering framförs att efterfrågan på EKN:s garantier varit mycket hög samt att stora exportföretag angivit fortsatt stort behov av EKN:s garantier under såväl 2009 som 2010. EKN befarade att utan en ramhöjning skulle diverse limiter behöva införas per land, gäldenär osv. Således begärde EKN att ramen än en gång skulle höjas, denna gång till 700 miljarder, motsvarande nästan en fjärdedel av Sveriges BNP. Äskandet baseras på en prognos av offertflödet under framför allt 2010. Prognosen bygger på antagandet av en hög acceptansgrad av offerter och innefattar en buffert mot eventuella växelkursfluktuationer. Enligt EKN:s prognos kommer ramutnyttjandet att uppgå till mellan 328 och 447 miljarder år 2010.

Som en ytterligare förstärkning av stödet till kreditförsörjningen beslutade EKN:s styrelse att börja ge rörelsekreditgarantier till större företag med start i januari 2009. Tidigare hade denna möjlighet förbehållits mindre företag. Dessa garantier faller inom EU:s statsstödsregler och har därför omgärdats med vissa restriktioner. Till exempel får maximalt 75 procent av ett lån garanteras. Lånet får heller inte överstiga 20 procent företagets samlade skulder och kan maximalt uppgå till 7,5 miljarder kronor. Prissättningen är marknadsmässig.

Riksdagen och regeringen har beslutat att garantiramen för 2010 ska uppgå till 500 miljarder kronor.

²¹ Garantiramen definieras såsom summan av utställda garantier plus 50 procent av utfärdade offerter. EKN:s garantier skall hållas inom den garantiram som beviljats för året.

9.3 Effekter av regeringens åtgärder

EKN:s volymer fortsatte att växa under 2009. Under första halvåret uppgick offererade volymer till 262 miljarder kronor och EKN tecknade garantier för 80 miljarder; se tabell 9.2. Garantistocken steg från 89 miljarder kronor i slutet av 2007 till 147 miljarder i slutet av 2009, dvs. en ökning på 58 miljarder kronor. Det motsvarar drygt tre procent av bankernas samlade utlåning till företagen. Beslutet att höja garantiramen bidrog därmed i hög grad till att underlätta för företag i allmänhet och exportföretag i synnerhet att klara sin finansiering under finanskrisen.

Tabell 9.2: EKN:s volym och resultatutveckling, 2009, miljarder kronor

	Halvår	Helår 2009	Prognos 2010
Årets utfästelser	200	262	171
Akkumulerade utfästelser	221	217	114
Årets garantier	45	80	134
Akkumulerade garantier	134	147	271
Premieintäkter, miljoner kronor	1 477	3 096	3 097
Årets resultat, miljoner kronor	215	856	-3 080 ²²

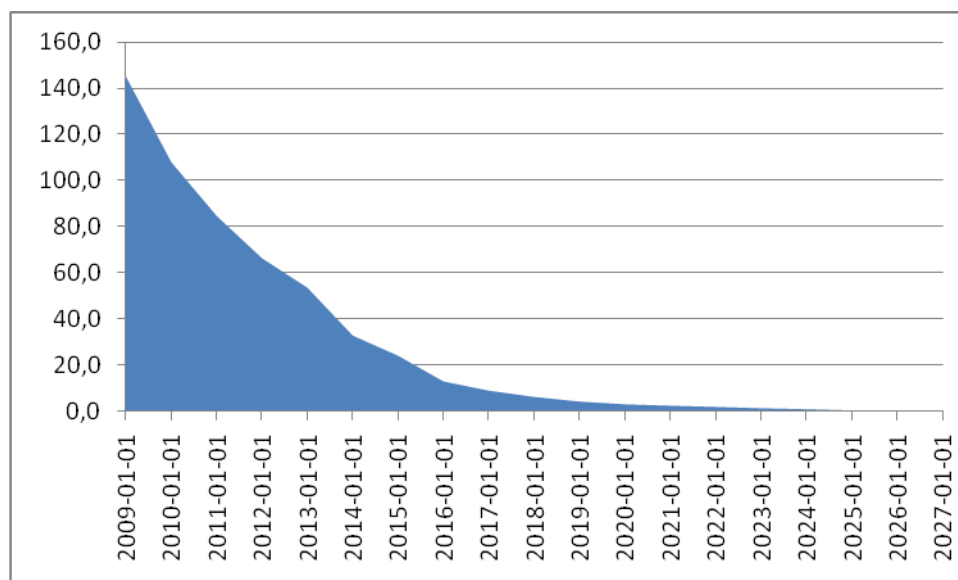
EKN:s garantier kan antingen ställas ut gentemot företaget direkt som finansierar exportaffären inom sin egen balansräkning. Alternativt, vilket är vanligare, finansierar exportören sig i en bank. I det senare fallet garanterar EKN krediten. Det är alltid exportören som vänder sig till EKN för att teckna garantin, men långivaren erhåller ersättning i det fall garantin löses ut.

Under sista kvartalet 2008 samt under 2009 var det garantier för bankfinansiering, snarare än direkt mot exportör, som ökade mest i volym. En betydande andel av nya garantier för bankfinansiering utgörs av rörelsekreditgarantier till stora företag utan direkt koppling till specifika exportaffärer. Det är detta instrument som vuxit snabbast under 2009. EKN:s beslut att öppna för garantier av rörelsekrediter bidrog således till att lindra företagens kreditsituation under 2009.

²² Prognosresultatet år 2010 är kraftigt negativt då EKN reserverar för eventuella framtida skadekostnader när garantin ställs ut snarare än att sprida dem över tiden.

Ungefär 3 procent av de garantier som ställdes ut under första halvåret 2009 avsåg små och medelstora företag. Förfalloprofilen för EKN:s garantier framgår av diagram 9.1. Inom sju år har merparten av garantierna löpt ut.

Diagram 9.1: Förfallostruktur – EKN:s garantier 2009-06-30, miljarder kronor



Primärt är det naturligtvis exportföretagen som gynnats av EKN:s agerande. Indirekt har dock också bankerna gynnats. Bankerna har sannolikt ställt krav på vissa företag att teckna kreditgarantier för att få tillgång till export- och rörelsekrediter. På detta sätt har bankerna kunnat minska sina riskvägda tillgångar, för att därmed förbättra sin primärkapitalrelation.

Som framgått har EKN:s möjlighet att ge garantier i stor skala inneburit att bankerna kunnat lägga över kreditrisk till staten och därmed reducerat sitt kapitalbehov. Samtidigt har banken kunnat bevara sin kundrelation. Möjligheten att garantera krediter för större företag är därmed i praktiken också ett stöd till bankerna. För de banker som utnyttjat garantin har behovet av kapitalförstärkning via kapitaltillskottsprogrammet minskat. En bättre kapitalsituation har också, allt annat lika, bidragit till att likviditetssituationen och behovet av att delta i garantiprogrammet minskat.

Därmed har EKN:s garantiverksamhet effekter som liknar garanti- och kapitaltillskottsprogrammet. Villkoren ser dock annorlunda ut. När det gäller t.ex. de nya rörelsekreditgarantierna har det inte blivit känt vilka banker som mottagit detta ”stöd”. Några krav på begränsningar i övrigt, till exempel av ersättning till ledande befattningshavare ställs heller inte. Här finns sålunda en asymmetri i de restriktioner som lagts på banker beroende på via vilket program de har fått stöd.

Utifrån målet att främja kreditförsörjningen har av allt att döma avsaknaden av restriktioner varit ändamålsenligt – fler banker kom de facto att ta emot statligt stöd via EKN när krisen var som värst. Det belyser dock samtidigt den nackdel med utformningen av garantiprogrammet som vi tog upp i avsnitt 6, nämligen att vissa av kraven avhöll banker från att delta.

På nytt är detta en egenskap som är lättare att identifiera i efterhand än när beslut ska fattas under hård tidspress. Riksgälden vill dock inkludera vikten av en konsekvent hantering av olika stödformer bland lärdomarna av kris-hanteringen.

9.4 Avveckling av åtgärderna

Rörelsekreditgarantin till stora företag måste betraktas som en extraordinär åtgärd som inte faller inom EKN:s långsiktiga mandat. EKN:s styrelse har beslutat att sluta ställa ut nya rörelsekreditgarantier till stora företag den sista juni 2010. Vi bedömer att det är en riktig åtgärd. En ännu snabbare utfasning av rörelsekreditgarantin till stora företag skulle kunna övervägas.

Svensk export har, till följd av det världsekonomiska läget, fallit. Alltefter-som finansmarknaderna stabiliseras och riskaptiten återvänder kommer efterfrågan på EKN:s garantier av allt att döma att minska. Riksgälden anser att staten under finanskrisen tagit på sig ökade risker i förhållande till företagssektorn som är svåra att motivera i ett långsiktigt perspektiv. Med en återgång till tidigare regelverk och en tillfrisknad banksektor torde efterfrågan på EKN:s tjänster återgå till det normala. I så fall borde det vara möjligt att ramen skulle kunna minskas till 350 miljarder, motsvarande ca 12 procent av BNP, 2011 och återföras till den ursprungliga nivån 200 miljarder, motsvarande 7 procent av BNP, 2012. Detta måste dock närmare stämmas av med förfallostrukturen på utställda garantier och inte minst inflödet av nya garantier efter det att möjligheten att ställa ut nya rörelsekreditgarantier till stora företag avslutats.

Möjligheten finns dock att efterfrågan på EKN:s kreditgarantier mer varaktigt hamnar på en högre nivå. I det fall efterfrågan inte faller och staten önskar begränsa sin kreditrisk, skulle ramen kunna justeras ändå nedåt. Det skulle innebära att EKN tvingas ransonera sina tjänster. Ett annat och kanske mer rimligt alternativ skulle i så fall vara att EKN ålades att justera sin prissättning så att den också reflekterade oförutsedda förluster. Detta skulle bättre motsvara den riskpremie som privata aktörer kräver och i så måtto göra prissättningen mer marknadsmässig. Ett beslut i den frågan är dock politisk och har att göra med statens roll när det gäller att främja export och inte med hanteringen av finansiella kriser.

10 ALMI

ALMI:s roll i regeringens åtgärder för att främja kreditförsörjningen består i att företaget hösten 2008 fick ett kapitaltillskott på 2 miljarder kronor. Företaget fick också ändrade riktlinjer för sin långivning, bl.a. möjlighet att ta en större del av ett företags finansiering och en tydligare uppmaning att vända sig till något större företag än tidigare.

Vi börjar vår analys av dessa åtgärder med en beskrivning av ALMI:s verksamhet och roll i kreditmarknaden.

10.1 Bakgrund

ALMI företagspartner AB (ALMI) bildades 1994 och övertog då verksamheter som de tidigare regionala utvecklingsfonderna hade bedrivit. ALMI ägs av staten och är moderbolag i en koncern med 19 dotterbolag. Dotterbolagen ägs till 51 procent av moderbolaget och till 49 procent av regionala ägare såsom landsting och regionförbund. ALMI är inget kreditinstitut eller bank utan har en särskild lagreglering som ett ”regionalt utvecklingsbolag”.

Uppdrag

ALMI:s övergripande uppgift är att främja utvecklingen av konkurrenskraftiga små och medelstora företag samt att stimulera nyföretagande i syfte att skapa tillväxt och förnyelse i svenskt näringsliv. ALMI har en marknadskompletterande roll. Verksamheten ska i princip inte konkurrera med den privata marknadens utbud av tjänster. ALMI ska enligt sitt uppdrag särskilt prioritera utlåning till företag ledda av kvinnor och invandrare.

Verksamhet

Verksamheten är indelad i tre affärsområden:

- Innovation
- Nyföretagande
- Etablerade företag

De tjänster ALMI erbjuder är:

- Krediter
- Riskkapitalfinansiering
- Rådgivning

I samband med detta uppdrag är det endast relevant att granska kreditverksamheten. Kreditverksamheten sker i form av lån i nära samverkan med andra kreditgivare. ALMI:s lån utgör normalt en mindre del av kundföretagets finansiering (under 2008 i genomsnitt 26 procent) medan en eller

flera externa parter står för huvuddelen. Bankerna är här viktiga och naturliga samarbetspartner. ALMI gör emellertid alltid en egen kreditbedömning. Varje kredit följs därefter upp minst en gång per år. Krediterna är alltid efterställda bankernas lån – en form av ”topplån” för företag. Räntorna på lånen sätts också högre för att reflektera den högre risken. I genomsnitt sätts räntan omkring 2 procentenheter över bankräntan.

ALMI erbjuder flera finansieringsformer:

- Företagslån – lån till nya och etablerade företag.
- Mikrolån – lån upp till 250 000 kronor. ALMI kan stå för upp till 100 procent av finansieringen.
- Innovationslån – För utveckling av innovationsprojekt
- Exportfinansiering – För företag som säljer på utländska marknader
- Garantier – en bank kan få en garanti för en del av en nybeviljad kredit

ALMI:s verksamhet är, med undantag av exportkrediterna, helt egenkapitalfinansierad. För kreditändamål finns en lånefond som innan krisen uppgick till 3,4 miljarder kronor. Därutöver finns ett fritt eget kapital på i storleksordningen 0,4 miljarder kronor. ALMI har inget avkastningskrav och är skattebefriad. ALMI:s mål är att behålla fondens nominella värde över tiden. Detta mål har uppfyllts sedan ALMI bildades 1994. Den del av fonden som inte lånats ut placeras på kapitalmarknaden.

Exportlån ges i samverkan med Exportkreditnämnden, Svensk Exportkredit, Exportrådet och Swedfund. Exportkrediterna finansieras med upplåning från Svensk Exportkredit. Risken i exportlånen fördelas mellan Exportkreditnämnden (60 procent), Svensk Exportkredit (30 procent) och ALMI (10 procent). Eventuella överskott fördelas enligt samma principer. Under 2008 stod exportlånen för ca 10 procent av den totala utlåningen.

Nyutlåningen under 2008 uppgick till 1,7 miljarder kronor. Den sammanlagda låneportföljen brutto uppgick vid slutet av året till 3,6 miljarder. Efter reserveringar för kreditförluster uppgick portföljen till 2,8 miljarder kronor. Det motsvarar 0,16 procent av kreditinstitutens samlade kreditgivning till företagssektorn. ALMI:s andel av de små- och medelstora företagens kreditgivning är naturligtvis större. Det saknas tillförlitlig statistik över bankernas utlåning till småföretag. ALMI synes emellertid ha en substantiell roll för nyföretagare. Under 2008 startades ca 58 000 företag varav drygt 10 000 finansierades med annan finansiering än egenfinansiering eller från släkt och vänner. ALMI delfinansierade 2 285 företag eller 23 procent av dessa. Inget underlag finns för att bedöma ALMI:s betydelse för mer etablerade småföretag.

Utlåningen sker i moderbolaget medan kreditprövningen sker i dotterbolagen. De regionala bolagen bedriver således utlåningen på uppdrag av moderbolaget. Moderbolaget har dock en central kreditkommitté där större kreditbeslut tas.

ALMI har ca 420 anställda. Kostnaden för verksamheten i dotterbolagen finansieras med anslag från staten och från minoritetsägarna i de regionala dotterbolagen.

10.2 Beskrivning av regeringens åtgärder

Efterfrågan på ALMI:s lån ökade kraftigt under finanskrisen. Enligt ALMI medförde likviditetskrisen i banksystemet betydande svårigheter för små- och medelstora företag att få banklån. Därutöver minskade återbetalningstakten hos befintliga låntagare som hade svårt att refinansiera lånen hos bankerna i den utsträckning man tidigare gjort. Under andra halvåret 2008 ökade nyutlåningen med 40 procent jämfört med föregående år. Då låneverksamheten är begränsad av lånefondens och det egna kapitalets storlek uppstod en risk för att ALMI inte skulle kunna möta den ökade efterfrågan på krediter. Riksdagen bemyndigade därför regeringen att tillskjuta ytterligare 2 miljarder kronor till lånefonden. Riksdagen beslutade den 19 november 2008 och beslutet trädde ikraft den 1 december.

Vid en extra bolagsstämma den 12 december 2008 överlämnades ett kompletterande ägardirektiv. I det nya direktivet underströks att ALMI skulle tillgodose marknadskompletterande finansiering för hela segmentet små och medelstora företag. Givet rådande omständigheter skulle ALMI enligt direktivet eftersträva ökad utlåning till kategorin medelstora företag och kunna erbjuda större lånevolymer. Tidigare var inriktningen främst på de allra minsta företagen. Ändringen var ett svar på den ökade efterfrågan från företag med 50 till 250 anställda.

Regeringen beslöt något senare om en förordningsändring som tog bort kravet på att en medfinansör, normalt en bank, ska ta minst 50 procent av krediten. Förändringen innebar att ALMI gavs möjlighet att täcka 80 procent av det beräknade finansieringsbehovet vid företagslån. Om synnerliga skäl föreligger får ALMI stå för 100 procent av krediten. För nyföretagarlån gäller dock att ALMI högst får stå för 30 procent av finansieringsbehovet men kan avvika uppåt vid synnerliga skäl. Förordningen trädde ikraft den 16 februari 2009.

10.3 Effekter av regeringens åtgärder

Den kraftiga ökningen av efterfrågan på krediter från ALMI fortsatte under 2009. Under perioden till och med det tredje kvartalet 2009 beviljades lån på 2,6 miljarder kronor jämfört med 1,3 miljarder kronor under motsvarande period 2008 – en ökning med 101 procent. Detta skedde trots att kredit-

prövningsprocessen skärptes under året; bl.a. centraliserades vissa beslut om krediter till en kreditkommitté i moderbolaget.

ALMI:s samlade lånevolym per den 30 september var 5,0 miljarder kronor, en ökning med 1,4 miljarder från årsskiftet. Det samlade låneutrymmet, lånefonden plus det övriga egna kapitalet, uppgick vid samma tidpunkt till 6,0 miljarder kronor. Lånevolymen översteg vid kvartalsskiftet lånefonden och det egna kapital som fanns i företaget innan kapitaltillskottet med ca 1,2 miljarder kronor – en ökning som inte skulle ha varit möjlig utan att lånefonden utökats. Volymökning är naturligtvis marginell i förhållande till företagssektorns samlade krediter, mindre än 0,1 procent. Inom det småföretagssegment som ALMI verkar var tillskottet mer substantiellt. Som vi konstaterat ovan är det till följd av bristande statistik svårt att bedöma hur betydelsefull ökningen var. Preliminär statistik indikerar dock på att ALMI har ökat sina marknadsandelar i nyföretagssegmentet under 2009.

Nästan hela ökningen kom inom affärsområdet *etablerade företag* som ökade med 1,2 miljarder kronor eller 218 procent. I kronor räknat har ökningen framför allt gått till företag med färre än 50 anställda (0,8 miljarder kronor). Regeringens förordningsändring, tillsammans med den ökade efterfrågan från större företag, resulterade dock i att lånen till segmentet med 50–250 anställda växte kraftigt. I kronor räknat var tillväxten relativt blygsam, ca 0,3 miljarder kronor. ALMI:s verksamhet inom detta segment hade emellertid historiskt varit mycket begränsad, vilket medförde att lånestocken inom detta segment femtonfaldigades! Se tabell 10.1 nedan.

Det ökade tonvikten på större och etablerade företag innebar också att den genomsnittliga lånestorleken växte från 450 till 700 000 kronor mellan 2008 och 2009.

Möjligheten att stå för en större del av finansieringen har fått visst genomslag i verksamheten. ALMI:s finansieringsdel ökade från 26 procent till 32 procent, mellan 2008 och 2009. Vart tjugonde lån har gått över den nya limiten på 80 procent av företagets totala lånefinansiering. Dessa lån står för 4 procent av lånevolymen. Ungefär vart tionde lån gick över den tidigare 50-procentsgränsen. Dessa lån står för 12 procent av nyutlåningen. I dessa siffror exkluderas krediter upp till 250 000 kronor då det främst avser mikrolån med hundraprocentig finansieringsgrad. Denna post motsvarar 0,4 miljarder kronor och drygt två tusen lån.

Tabell 10.1: ALMI:s nyutlåning under kvartal 1–3 2009, miljoner kronor, uppdelat på affärsområde och antal anställda. Motsvarande siffror för 2008 inom parantes.

		Antal anställda				Total
		1–9	10–49	50–250	Ej markerat	
Affärsområde	Etablerade företag	741 (298)	646 (209)	357 (22)	26 (25)	1 770 (554)
	Nya Företag	659 (545)	75 (64)	2 (1)	5 (29)	741 (639)
	Innovation	45 (15)	1 (25)	0(0)	2 (39)	48 (79)
	Total	1 445 (858)	721 (298)	359 (23)	33 (93)	2 558 (1 272)

Geografisk har Smålandslänen, Halland, Blekinge och Dalarna vuxit procentuellt mest medan kreditvolymen i kronor vuxit mest i Stockholm. Se tabell 10.2 nedan.

Av produkterna står Företagslån för nästan hela ökningen. Export- och innovationslånen har t.o.m. minskat i omfattning. För Exportlån begränsades under året villkoren till att endast omfatta utländsk valuta varför volymen sjönk. Innovationslån begränsas av att de alltid följs av en riskavtäckning som ALMI årligen får av regeringen. Detta belopp höjdes inte för 2009. ALMI gör bedömningen att utfallet för 2009 kommer att hamna i närheten av volymen för 2008.

Tabell 10.2: ALMI:s nyutlåning under kvartal 1–3 2009, antal lån och beviljat belopp i miljoner kronor, geografiskt uppdelad per dotterbolag.

Dotterbolag	Antal 2009	Belopp 2009	Antal 2008	Belopp 2008
Blekinge	134	75	63	31
Dalarna	189	199	134	78
Gotland	31	12	25	18
Gävleborg	95	52	72	59
Halland	280	177	130	50
Jönköping	183	115	89	43
Kalmar	122	54	71	25
Kronoberg	139	80	70	24
Mitt	397	209	218	97
Nord	137	62	99	37
Skåne	295	213	190	99
Stockholm	516	423	476	216
Sörmland	128	89	89	40
Uppsala	231	158	131	76
Värmland	98	56	79	28
Väst	446	301	372	209
Västmanland	116	64	85	47
Örebro	103	48	61	24
Östergötland	306	172	170	73
Totalt	3 946	2 558	2 624	1 272

10.4 Avveckling av åtgärderna

Frågan om hur stor lånefonden bör vara i ett längre perspektiv är primärt en politisk fråga. ALMI ger kompletterande lån till småföretag som innefattar högre risker än banker normalt är beredda att ta. Dessa statliga insatser uppfyller därmed ett politiskt mål att stimulera ny- och småföretagande. Detta mål måste vägas mot politiska ambitioner på andra områden.

Det är här viktigt att inse att verksamheten är starkt subventionerad. Den lever delvis på anslag, är skattebefriad och saknar avkastningskrav. En verksamhet av detta slag skulle sannolikt avkrävas en avkastning på minst 15 procent om den drevs i privat regi. Det egna kapitalet uppgick den 31 december 2008 till 6,0 miljarder kronor. Det innebär att den årliga subventionen till småföretagssektorn uppgår till knappt en miljard kronor. Till detta ska läggas årliga anslag på drygt 0,3 miljarder och uteblivna skatteintäkter till följd av skattebefrielse. Även om det inte är obetydliga belopp bör det understrykas att de är små i jämförelse med de subventioner som staten – direkt och indirekt – ger i första hand delar av exportindustrin via SEK och EKN.

I det fall regering och riksdag skulle vilja minska verksamhetens omfattning till den nivå som gällde innan krisen bör ramen justeras ned när situationen normaliserats. Det är dock möjligt att ALMI:s utlåning kommer att minska

även utan en neddragning av ramen. ALMI har som ovan framgått en kompletterande snarare än konkurrerande verksamhet till bankerna. Då ALMI tar högre ränta än banken, finns incitament för låntagarna att välja bankfinansiering om sådan finns att tillgå. Under finanskrisen synes bankerna delvis ha dragit sig undan från kreditmarknaden för ny- och småföretag till följd av skärpta kreditbedömningar. Det innebär att efterfrågan på ALMI:s finansieringstjänster ökade. I takt med att situationen på kreditmarknaden förbättras är det sannolikt att bankerna återvänder till denna marknad och att efterfrågan på ALMI:s finansiering återgår till det normala. En neddragning av lånevolymer kan därför komma att ske utan att riksdag och regering drar tillbaka tillskottet till lånefonden.

Det är emellertid inte säkert att kreditvolymer återvänder till den nivå som gällde före krisen. ALMI har under krisen blivit mer känt bland potentiella låntagare och sannolikt bildat starkare nätverk med bankerna. Det kan betyda att efterfrågan på företagets finansieringstjänster ökat sett ur ett mer långsiktigt perspektiv. Det gäller inte minst i segmentet 50–250 anställda där ALMI knappt verkade före krisen.

I det fall det politiska beslutet blir att dra ned låneramen, går detta inte att genomföra omedelbart då utgivna lån löper över en längre löptid. En alltför snabb neddragning av låneramen kan tvinga ALMI att helt avstå från nyutlåning under en period eller i värsta fall säga upp befintliga lån. Mer än en tredjedel av ALMI:s lånestock beräknades vid tredje kvartalet förfalla under fjärde kvartalet 2009 och 2010. Resterande delar förfaller åren där efter. Se tabell 10.3. För att inte störa verksamheten i alltför stor utsträckning bör en eventuell neddragning av låneramen ske successivt med förslagsvis 500 miljoner per år med start under slutet av 2010. Det skulle då ta fyra år att återbetala hela tillskottet till lånefonden. Innan ett beslut slutligen tas måste mer noggranna beräkningar av eventuella effekter på låneverksamheten ske i samråd med ALMI.

Tabell 10.3: ALMI:s lånestock – förfallostrukturen den 30 september 2009

Förfalloår	Miljoner kr	Procent
2009	650	13
2010	1 228	24
2011	1 086	21
2012	888	17
2013	657	13
2014	340	7
2015	236	5

Ett beslut att dra ned lånefonden kan innebära att ALMI tvingas ransonera sin långivning. Ett sätt att undvika en sådan ransoneringssituation vore att sätta ett avkastningskrav på ALMI. I dag arbetar man internt med ett

avkastningskrav på 2 procent. Detta skulle kunna höjas till exempelvis 5 procent. Genom högre räntor på ALMI:s lån skulle efterfrågan på krediter minska snabbare. Samtidigt skulle den statliga subventionen minska.

Till sist bör övervägas huruvida de ändade direktiven och förordningen bör dras tillbaka. Som framgår ovan har de ändrade direktiven avseende finansieringsandel över 50 respektive 80 procent fått ett visst men ändå begränsat genomslag på verksamheten. Dessa kan rullas tillbaka relativt snabbt för nyutlåningen, vilket skulle reducera efterfrågan och underlätta en eventuell neddragning av lånefonden.

När det gäller utvidgning något större företag synes detta ha gett viss effekt på inriktningen. Huruvida ALMI även fortsättningsvis ska rikta in sig också på detta segment är också i första hand en politisk fråga. Att ändra fokus tillbaka mot företag med färre än 50 anställda skulle underlätta en eventuell återvinning av lånefondstillskottet. En sådan förändring skulle kunna ske under 2010.

11 SBAB

11.1 Bakgrund

SBAB är ett statligt helägt bolag som bildades 1985, med ursprungligt syfte att stå för kapitalförsörjningen för statliga bostadslån. År 1989 tog SBAB över förvaltningen av statliga bostadslån från Boverket och 1991 började SBAB verka på den konkurrensutsatta bolånemarknaden. Till slutet av 1990-talet var verksamheten huvudsakligen inriktad på kommersiella fastighetskrediter. Staten beslutade 1998 att SBAB i ökad utsträckning skulle fokusera på svenska hushåll, varefter SBAB påbörjade sin expansion inom privata bolån. År 2007 utvidgade SBAB sitt produktutbud med sparande från privatpersoner och företag.

SBAB-koncernen består idag av SBAB och dotterbolaget AB Sveriges Säkerställda Obligationer samt det delägda bolaget Frispar Bolån AB.

SBAB har som uppdrag att genom en effektiv verksamhet bidra till mångfald och konkurrens på marknaden för bolån och inlåning från allmänheten. SBAB:s avkastningskrav på genomsnittligt eget kapital ligger kvar på en nivå motsvarande den 5-åriga statsobligationsräntan plus fem procentenheter, över en konjunkturcykel.

SBAB:s primära verksamhet är bolån till allmänheten såväl som företag. Distributionen sker via internet, s.k. call centers och direktförsäljning mot kund. SBAB fortsätter att utvidga distribution genom samarbetspartners, däribland fastighetsmäklare.

11.2 Beskrivning av regeringens åtgärder

Efterfrågan på bolån fortsatte att öka under 2009. Någon kreditransonering tycks inte ha uppstått inom segmentet privata bolån. Beträffande utlåning till företag kan ett visst utbudsproblem eventuellt ha förekommit. Riksdagen beslutade därför den 22 april 2009 att bevilja SBAB utökade möjligheter att utvecklas som fullödig bank. Riksdagen beslutade även att SBAB skulle få bedriva sådan verksamhet som har ett naturligt samband med bank- och finansieringsrörelse samt fondverksamhet, givet att Finansinspektionen beviljar nödvändiga tillstånd.

Den 28 oktober 2009 beslutades att ändra SBAB:s bolagsordning så att bolaget bl.a. ska kunna låna ut till industrifastigheter och andra fastighetstyper, samt att ge bolaget möjlighet att bevilja lån utan säkerhet i enlighet med styrelsens kreditinstruktioner. Syftet med den ändrade bolagsordningen, samt den beslutade propositionen beträffande bankrörelse, är att förbättra SBAB:s möjligheter att främja mångfald och konkurrens på bankmarknaden samtidigt som SBAB fortsätter att förbättra sin lönsamhet och att öka värdet för aktieägarna.

11.3 Effekterna av regeringens åtgärder

Då SBAB:s bolagsordning först ändrats i oktober 2009, och bolagets ansökan om banktillstånd är under prövning hos Finansinspektionen, kan konstateras att regeringens åtgärder avseende SBAB inte haft någon effekt under krisen.

SBAB har dock ökat sin utlåning under 2009 till privatmarknaden och därmed återtagit sin tidigare marknadsposition inom detta segment. Efter att ha förlorat marknadsandelar under 2008, har SBAB vuxit snabbare än sina konkurrenter under tredje kvartalet 2009. Vidare har SBAB kraftigt utökat sina krediter till företagsmarknaden under 2009, reflekterat i en marknadsandelsökning från 11,4 procent 2008 till 13,0 procent den sista september 2009. Några nyckeltal avseende SBAB och företagens roll i bolånemarknaden redovisas i tabell 11.1.

Tabell 11.1: Bolånemarknaden och SBAB, miljarder kronor

	2007	2008	K3:2009
Totala privata marknaden	1 427	1 567	1 643
Varav SBAB	114	117 ²³	130
SBAB:s marknadsandel	8,1 %	7,5 %	7,9 %
Totala företagsmarknaden	505	581	656
Varav SBAB	64	67	85
SBAB:s marknadsandel	13,4 %	11,4 %	13,0 %

SBAB har även tagit del av garantiprogrammet, och har därmed fått bättre förutsättningar att fortsätta sin kreditgivning till konkurrenskraftiga villkor under den turbulens som rådde på den svenska bostadsobligationsmarknaden i slutet av 2008 och början av 2009. SBAB fortsätter även att växa inom inlåning till företag och allmänhet.

²³ Exklusive Frispar Bolån AB.

11.4 Avveckling av åtgärderna

Beträffande de riktade åtgärderna avseende SBAB är de i första hand betingade av statens ägarroll och rör bolagets grundläggande inriktning. En eventuell avveckling torde därmed i första hand komma att hänga samman med att regeringen återupptar arbetet med att sälja SBAB till privata intressenter. Den frågan faller därmed vid sidan av detta uppdrag.