

Riksgäldens åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2009:K3)

1 Inledning

Riksgälden fick under 2008 en ny och central roll i statens arbete för att stärka stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Syftet med arbetet inom detta område är att värna finansieringsmarknadernas och betalningssystemets funktionssätt, vilket i slutändan ska komma företag och hushåll till del.

Regeringen har genom ändring av Riksgäldens instruktion utsett oss till stödmyndighet enligt *Lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut* (Stödlagen). Bland de nya uppdragen ingår att ansvara för det statliga garantiprogrammet samt det statliga kapitaltillskottsprogrammet för banker och bostadsinstitut. Dessutom har myndigheten mandat att besluta om stödåtgärder till banker och andra kreditinstitut i kris. Riksgälden ska också administrera den stabilitetsfond som byggs upp för att finansiera åtgärder för att trygga det finansiella systemet. Sedan tidigare administrerar Riksgälden också insättningsgarantisystemet.

Enligt regeringens regleringsbrev till Riksgälden ska vi kvartalsvis lämna en redovisning till regeringen i det fall det finns aktiva åtaganden enligt samma lag. I den senare redovisningen ska även planerade åtgärder som har större ekonomisk betydelse redovisas. Redovisningen ska omfatta typ av åtgärder, omfattning och förväntade effekter på stabilitetsfonden. Rapporten avser perioden från den 15 juni till den 30 september 2009.

2 Garantisystemet för bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga upplåning

Riksgälden har sedan den 30 oktober 2008 i uppdrag att utfärda statliga garantier för skuldförbindelser som utfärdas av banker och bostadsinstitut. Syftet med garantiprogrammet är att underlätta bankernas och bostadsinstitutens upplåning under den rådande finanskrisen. Detta kan i sin tur resultera i bättre förutsättningar för företag och hushåll som behöver låna pengar.

Garantiprogrammet regleras i *förordningen (2008:819) om statliga garantier till banker m.fl.* Riksgälden har därutöver meddelat mer detaljerade föreskrifter för garantiprogrammet¹ samt upprättat standardavtal.

Regeringen beslutade den 8 oktober att förlänga garantiprogrammet en andra gång. Det löper nu fram till den 30 april 2010. EU-kommissionen förväntas godkänna förlängningen innan oktober månads utgång innan den nya förordningen träder ikraft.

Ett institut som önskar delta i garantiprogrammet måste ansöka om detta och därefter teckna ett garantiavtal med staten, genom Riksgälden. 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 solvent, dvs. uppfylla de lagstadgade kapitaltäckningskraven. Garantier inom programmet förutsätter också bland annat begränsningar avseende marknadsföring av institutets krediter och ersättningar till institutets styrelse och ledande befattningshavare.

Efter tecknandet av ett övergripande garantiavtal kan staten ställa ut kreditgarantier för ny värdepappersupplåning. Det belopp som kan garanteras i ett individuellt institut begränsas till summan av förfallande skuldförbindelser under den period garantiprogrammet löper. Det samlade programmet begränsas till 1 500 miljarder kronor. Maximalt 500 miljarder kronor får avse lån med en löptid över tre år. 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.

¹ 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.

Garantin kan avse i princip alla typer av skuldförbindelser, så länge de inte är efterställda, och med undantag för komplexa och strukturerade produkter. De ska ha en löptid på mer än 90 dagar, men inte längre än fem år. Programmet omfattar också säkerställda bostadsobligationer. 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 som MTN och bankcertifikat.

Avgifterna för garantiprogrammet har fastställts av Riksgälden. De är risk-differentierade och bygger på en modell som har tagits fram av Europeiska centralbanken (ECB).² Avgiften baseras på prissättningen på marknaden för kreditwappar. Underlaget för avgiftssättningen har levererats av Sveriges riksbank.

Om information om priser på kreditwappar saknas för ett institut, används en schablonmetod som baseras på det genomsnittliga marknadspriset för kreditwappar 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 Riksgälden att fastställa avgifterna på basis av ett preliminärt underlag. Riksgäldens föreskrifter ändrades därför den 5 december 2008. ECB har senare meddelat att man inte avser att fatta något vägledande formellt beslut i denna fråga.

Avgiftsmodellen kan sammanfattas enligt nedan:

- i. Avgiften för upplåning med en löptid på upp till ett år sätts till 0,5 procent av det garanterade beloppet, lika för alla institut.
- ii. För skuldförbindelser med löptider längre än ett år baseras avgiften på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar (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 om möjligt återspegla priset på kreditrisk under ”normala marknadsförhållanden”. Det är endast för de fyra storbankerna som det finns kreditspreadar. Kreditspreadarna för dessa banker beräknade enligt ovan varierar mellan 0,25 och 0,33 procentenheter.
- iii. För garantier för institut där marknadspris på kreditwappar saknas – eller där priset inte är tillförlitligt – ska avgiften beräknas enligt en schablonmetod baserat på rating. Schablonavgiften baseras på medianen av det historiska marknadspriset för femåriga kreditwappar

² Se ”Recommendations On Government Guarantees On Bank Debt”, daterad den 20 oktober 2008.

– under samma period som redogörs för ovan – för den ratingkategori banken tillhör. Avgifterna för dessa institut varierar mellan 0,24 och 0,45 procentenheter, med tillägg av 0,5 procentenheter.

- iv. Om ett institut saknar både tillförlitlig CDS-data och rating ska den högsta avgiften enligt schablonmetoden användas.

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

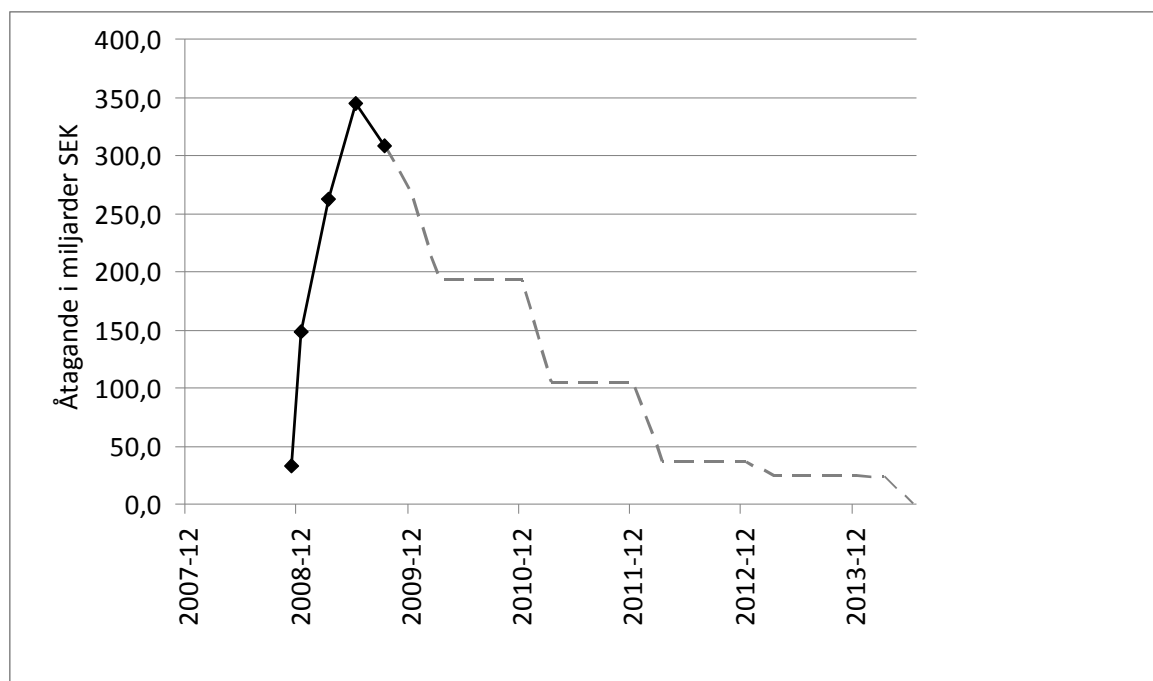
2.1 Utställda garantier

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 möjliggjorde att SBAB kunde gå med i programmet. Därefter har även Carnegie Investment Bank AB, SEB AB samt Sparbanken Gripen AB gått med i programmet. Summan av institutens samlade individuella garantiramar uppgick till 871 miljarder kronor. Den totala volymen utställda garantier uppgick till 308 miljarder kronor den 30 september 2009. Swedbankkoncernen står för 275 miljarder kronor eller nära 90 procent av garantierna. SEB har inte hittills inte utnyttjat programmet. Hur volymen förändrats sedan årsskiftet framgår Diagram 1 nedan.

De utestående garantierna har minskat i omfattning sedan förra rapporteringstillfället. Det beror på två saker. Dels har volymen förfallande och återköpta lån kraftigt överstigit nyteckningen. (garantier motsvarande 50 miljarder kronor har förfallit eller återköpts medan nya garantier utställts till ett värde av 21 miljarder kronor). Dels har förstärkningen av den svenska kronan inneburit att garantier utställda i utländsk valuta minskat i värde. Huvuddelen av volymen nya garantier ställdes ut innan halvårsskiftet. Sedan 1 juli har nya garantier för belopp om motsvarande 6 miljarder ställts ut.

Mer än två tredjedelar av garantierna avser lån i utländsk valuta, till helt övervägande del i USD och EUR. Mer än 95 procent av garantierna avser lån utställda i SEK, USD och EUR. Omkring två tredjedelar avser lån med en kvarvarande löptid på mer än ett år. Mindre än tio procent avser lån med en löptid över tre år. Inga garantier har utfärdats för säkerställda obligationer. I Diagram 1 illustreras löptidsstrukturen i diagramform. Här antas att inga nya garantier ställs ut och de utställda löper till förfall. Av diagrammet kan utläsas att omkring en tredjedel av utestående volym kommer att förfalla de närmaste sex månaderna och att ytterligare cirka en tredjedel kommer att ha förfallit inom 18 månader.

Diagram 1: Omfattning av åtagandet inom garantiprogrammet över tiden under antagandet att inga nya garantier ställs ut



2.2 Effekter på statens finanser

Ramen för garantiprogrammet är i dag 1 500 miljarder kronor. Detta kan synas vara ett mycket stort åtagande för svenska staten även om bara en del av ramen faktiskt är utnyttjad. När man betraktar storleken på siffran måste man emellertid ha några grundläggande förhållanden i minnet.

Det första är att alternativkostnaden för att hösten 2008 *inte* vidta nödvändiga åtgärder för att stoppa finanskrisen, däribland att införa garantisystemet, hade varit extremt hög. Ett fallissemang i en eller flera svenska storbanker hade sannolikt lett till en finansiell systemkris med oöverblickbara samhälls-ekonomiska och statsfinansiella effekter. BNP-fallet under 2009 hade blivit många gånger större än de fem procent som nu synes troligt, liksom övriga skadeverkningar på den reala ekonomin. Att ett sådant förlopp skulle ha medfört mycket stora negativa effekter på statsfinanserna, såväl på kostnads- som intäkts-sidan, står utom tvivel. I detta perspektiv var införande av programmet, som otvetydigt bidrog till att stabilisera finansmarknaderna, en mycket lönsam affär för staten och samhället.

Det andra väsentliga förhållandet är att statens *reella* exponering gentemot det svenska banksystemet på intet sätt är begränsat 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. Det betyder att statens åtagande i praktiken är detsamma gentemot de övriga storbankerna som mot Swedbank, eftersom de tveklöst också är systemviktiga. Det formella införandet av garantisystemet innebar emellertid en utökad risk för staten i det fall garantier ställs ut till ett mindre institut som vid ett fallissemang inte skulle anses som systemviktigt. Var gränsen för systemviktighet går är inte givet på förhand, men erfarenheterna från hösten 2008, när Carnegie och Kaupthing räddades, visar att även små institut i vissa lägen kan bedömas falla i denna kategori.

För det tredje kan konstateras att staten genom sitt ägande också kan antas ha starka implicita åtaganden. Det gäller inte minst det helägda statliga företaget SBAB. Inte heller i detta fall kan statens reella åtagande ha ökat i och med företagets deltagande i programmet.

Detta betyder att staten i realiteten inte har ökat sitt åtagande gentemot banksystemet genom att införa garantiprogrammet med undantag för garantier till mindre institut som vid ett fallissemang inte skulle anses som systemviktiga. I stället har en mindre del av statens befintliga åtagande formaliserats. Som kommer att framgå nedan har detta faktum avgörande betydelse för synen på effekterna av garantiprogrammet på statens finanser.

Om man för en stund bortser från detta samhällsekonomiska resonemang och studerar garantisystemet isolerat, vad blir då de förväntade kostnaderna och intäkterna för staten? Nedan har gjorts en skattning av förväntade kostnader och intäkter från garantisystemet.

För att beräkna den förväntade kostnaden för en garanti mot ett enskilt institut krävs tre ingående variabler; vilken *exponering* systemet har mot institutet, vilken *sannolikhet för fallissemang* institutet har och hur stor *återvinningsgraden* kan tänkas bli vid ett infriande.³ I detta sammanhang kan man bortse från administrationskostnaderna som är jämförelsevis marginella.

Exponeringen är de uställda garantierna i systemet per institut. Beräkningen har utförts under antagandet att inga nya aktörer träder in och att inga fler garantier ställs ut samt att samtliga nu garanterade lån hålls till förfall.

Det finns olika sätt att skatta *sannolikheten för fallissemang*. En av den vanligaste är den s.k. ratingmetoden, vilken har använts i nedanstående beräkning. Ratingmetoden innebär att man använder sig av historiska konkursfrekvenser i bolag med en viss kreditrating. Den normala ratingen tar emellertid hänsyn till möjligheten för instituten att erhålla statligt stöd, vilket ger en lägre sannolikhet för fallissemang. Då vi här ska beräkna förväntad förlust för staten är det inte

³ För en mer ingående beskrivning se betänkandet av insättningsgarantiutredningen, SOU 2005:16, kapitel 10.

lämpligt att använda sig av denna rating. Ratinginstituten har emellertid ibland två olika former av kreditrating på banker, en rating som innefattar implicit statligt stöd och en rating som bortser från detta stöd. Den senare ratingen har använts vid beräkningen i de fall en sådan rating existerat (ratingen avser läget per den 30 september 2009)⁴.

För Carnegie och Sparbanken Gripen, som saknar rating, har för enkelhets skull den rating som Swedbank har använts. Swedbanks rating har också använts för Swedbank Hypotek som saknar en egen rating. Sannolikheten för fallissemang på ett års sikt varierar mellan 0,003 procent för SBAB och 0,15 procent för Volvofinans Bank och 0,33 procent för övriga banker. Konkurs sannolikheten varierar med löptiden på kontrakten – vid en längre tidsperiod ökar sannolikheten vid konkurs. Hänsyn till detta har tagits vid beräkningen.

När det gäller *återvinningsgraden* antas i beräkningen att 49 procent av garantibeloppet kan återvinnas vid en konkurs. Det är den genomsnittliga återvinningsgraden vid konkurser i alla företag. Det är en låg siffra jämfört med internationell statistik över bankkonkurser (t.ex. USA)– i genomsnitt har man lyckats återvinna väsentligt mer när en bank fallerat. Det innebär att den förväntade förlusten överskattas i beräkningen nedan.

Den förväntade kostnaden för systemet som helhet är 1,1 miljarder kronor medan den nuvärdesberäknade förväntade intäkten uppgår till 6,1 miljarder kronor (inklusive redan influtna garantiavgifter).⁵ Systemet har således i dag en förväntad nettointäkt på 5,0 miljarder kronor – en bra affär för staten (åtminstone i förväntan). För fullständighetens skull bör påpekas att förväntad förlust är ett begränsat begrepp som inte visar spridningen av de möjliga utfall som ligger till grund för beräkningen. Denna beräkning döljer det faktum att mycket stora negativa utfall kan uppstå med liten sannolikhet, medan systemet i de flesta utfall inte drabbas av några förluster över huvud taget. I Swedbanks fall beräknas en konkurs medföra en mycket stor förlust. Sannolikheten för denna händelse är dock liten, vilket medför att den förväntade förlusten är låg.

Beräkningen av förväntad kostnad är i första hand illustrativ. Den är också i högsta grad teoretisk. För det första är SBAB ett helstatligt bolag som svenska staten sannolikt aldrig skulle kunna tillåta fallera. För det andra är det, som framgick ovan, i praktiken uteslutet att svenska staten skulle tillåta att Swedbank fallerar med tanke på den risk för att en finansiell systemkris som skulle uppkomma. Den förväntade förlusten är sålunda en kostnad staten skulle tvingas

⁴ SBAB saknar rating utan statligt stöd. Då SBAB är helägt av staten är en sådan distinktion knappast meningsfull. Staten kommer sannolikt agera som ägare i relationen med detta företag, inte bara för att upprätthålla finansiell stabilitet. Vi har därför använt oss av den rating som finns, den med statligt stöd.

⁵ Intäkterna har diskonterats till nuvärde, medan kostnaderna inte har det. Det innebär att det positiva nettoresultatet underskattas.

ta på sig oavsett om det finns ett garantisystem eller inte. Det är därmed också en förlust som i praktiken aldrig skulle träffa garantisystemet. Staten skulle tvingas ta dessa kostnader utanför garantisystemet⁶.

Införandet av garantisystemet innebär sålunda i praktiken att staten får betalt av SBAB och Swedbank för åtaganden som staten redan implicit ställt ut. Tas hänsyn till detta bör sålunda den förväntade kostnaden för att ställa ut garantier till Swedbank och SBAB (sett isolerat ur garantisystemets synvinkel) sättas till noll. Återstår gör övriga institut. Som exemplen Kaupthing och Carnegie visar är det inte givet att ens dessa institut kan tillåtas falla, men det saknar kvantitativ betydelse. Den förväntade förlusten för dessa, och därmed för garantisystemet i sin helhet, uppgår till endast 19 miljoner kronor, medan de förväntade avgiftsintäkterna för systemet förblir desamma, över sex miljarder kronor. Införandet av garantisystemet är sålunda i huvudsak en intäktskälla för staten jämfört med situationen att systemet inte införts. Här har ingen hänsyn tagits till att staten, via införandet av garantiprogrammet, sannolikt väsentligt påverkat sannolikheten för ett fallissemang och därmed den förväntade kostnaden i för staten positiv riktning.

⁶ Kostnader för problem i SBAB skulle sannolikt belasta statsbudgeten direkt medan kostnader i samband med ett fallissemang i Swedbank skulle belasta stabilitetsfonden, samma fond som ett infriande inom garantisystemet skulle belasta

3 Kapitaltillskottsprogrammet för solventa banker

Riksgälden har sedan den 17 februari 2009 möjlighet att ge solventa banker och bostadsinstitut kapitaltillskott i form av antingen skuldförbindelser eller aktiekapital. Programmet syftar till att möjliggöra för bankerna och bostadsinstituten att öka sin utlåning till företag och hushåll för att på detta sätt undvika en kreditåtstramning.

Programmet regleras i *förordningen (2009:46) om kapitaltillskott till solventa banker m.fl.* Enligt denna förordning kan kapitaltillskott lämnas på två olika sätt. För det första kan Riksgälden delta i en marknadstransaktion på samma villkor som övriga privata aktörer. I en sådan transaktion får Riksgälden högst stå för 70 procent av det belopp som emissionen gäller. Riksgälden kan också garantera en emission upp till 70 procent av emissionens storlek. För det andra kan kapitaltillskott ges i form av en riktad emission till Riksgälden. I det senare fallet ska villkoren fastställas av Riksgälden. I samtliga fall ska avtal om kapitaltillskott godkännas av regeringen.

Kapitaltillskott lämnas i form av aktiekapital eller s.k. hybridkapital. Kapitalet ska uppfylla villkoren enligt Finansinspektionens föreskrifter för att ingå i ett instituts kapitalbas som primärt kapital, dvs. kapital av högsta kvalitet.

Det kapitaltillskott som lämnas till ett enskilt institut får uppgå till högst det belopp som motsvarar en ökning med två procentenheter av institutets kapitaltäckningsgrad. Den totala ramen för programmet är 50 miljarder kronor och det ska finansieras genom stabilitetsfonden.

Avkastningen ska alltid minst uppgå till den nivå som beräknas enligt en modell från Europeiska centralbanken (ECB). Även i detta program ställs krav på restriktioner för ersättningen till ledande befattningshavare.

Under februari månad utarbetade Riksgälden förslag för prisvillkor för riktade emissioner. Riksgälden har under perioden fört en dialog med Finansdepartementet om ett förslag till villkor för såväl konvertibellån som preferensaktie. Vidare har avtalsutkast för respektive instrument tagits fram.

Sedan förra rapporttillfället har programmet förlängts till den 17 februari 2010.

3.1 Kapitaltillskott till Nordea

En bank – Nordea – deltar i kapitaltillskottsprogrammet. Staten var sedan tidigare största ägare i banken med 19,9 procent av aktierna. Den 26 februari beslutade regeringen (regeringsbeslut Fi 2009/1837) att delta i Nordeas

nyemission med samma andel. Deltagandet skulle finansieras genom kapitaltillskottsprogrammet och därmed genom stabilitetsfonden. Avtal om deltagande i Nordeas nyemission slöts den 11 mars.

Nyemissionens storlek uppgick till ca 2,5 miljarder euro. Kapitaltillskottet utbetalades den 3 april. Staten tecknade aktier till ett värde av 513 miljoner euro vilket motsvarade ett värde av 5,6 miljarder kronor. Börsvärdet på de tecknade aktierna i nyemissionen var den 30 september 19,9 miljarder kronor. Ökningen motsvarar en avkastning på 255 procent. Avkastningen beror dels på en positiv aktiekursutveckling – aktiekursen har sedan avtalet slöts ökat med 71 procent. Därutöver genomfördes emissionen till en kraftig rabatt.

4 Särskilt stöd till kreditinstitut

Riksgälden kan som stödmyndighet ingripa om ett finansiellt institut skulle få så djupa ekonomiska problem att det finns risk för en allvarlig störning i det finansiella systemet i landet. Denna roll motsvarar den som Bankstödsnämnden hade under bankkrisen under första halvan av 1990-talet.

Riksgälden har ett brett mandat att vidta de stödåtgärder som situationen kräver. Vår uppgift är att ge stöd i den form som är mest lämplig. Vi har under vissa förutsättningar rätt att lösa in aktierna i ett kreditinstitut. I dessa fall måste regeringen ge sitt godkännande. Efter beslut av regeringen kan vi även ge lån eller garantier till kreditinstitut utanför det generella garantiprogrammet. Åtgärderna ska utformas så att kostnaden för skattebetalarna blir så låg som möjligt.

4.1 Stödåtgärder under perioden

Riksgälden har i sin roll som stödmyndighet gett särskilt stöd till en bank, Carnegie Investment Bank (CIB). I Riksgäldens rapport för kvartal 1 2009 redogjordes för de avvägningar som gjordes vid övertagandet. Därutöver redogjordes översiktligt för försäljningen av CIB och Max Matthiessen AB (MM) till Altor och Bure. Riksgälden har också den 6 april lämnat en detaljerad redogörelse till regeringen av försäljningsprocesserna till regeringen.

Ägandet till de bägge bolagen övergick den 19 maj 2009 till köparna efter det att alla nödvändiga tillstånd inhämtats. Vid denna tidpunkt gjordes en första delbetalning av köpeskillingen. Den 30 april 2010 ska resterande del erläggas. Därefter finns möjlighet för staten att erhålla ytterligare betalning i form av en vinstdelning i två kreditportföljer. Det sammanlagda värdet av försäljningarna av CIB och MM är 2 275 miljoner kronor inklusive en amortering av Riksgäldens lån till CIB. Det är ca 150 miljoner kronor lägre än det ursprungliga lån som gavs till CIB. Riksgälden bedömer emellertid att de sammanlagda inkomsterna från försäljningen över tid, till följd av vinstdelningsarrangemangen, kommer att täcka det stödlån som CIB fick i november 2008 samt Riksgäldens kostnader. Om

Riksgälden inte får ersättning för sitt engagemang ska Altor och Bure ge kompensation om de säljer vidare banken med vinst inom 15 år.

Som tidigare redovisats för regeringen är utfallet beroende av hur mycket pengar som CIB över tid får tillbaka från sin största låntagare i den svenska verksamheten (S1). Riksgälden har rätt till 90 procent av samtliga betalningar från den kunden samt 90 procent av värdet på underliggande säkerheter som tillfaller CIB vid eventuell pantrealisation, men har samtidigt risken för en eventuell ”nedsida”. Riksgälden har också rätt att ta över engagemanget till bokfört värde. Under perioden har en överenskommelse gjorts mellan CIB, S1 och dennes barn om möjlighet att köpa ut vissa tillgångar som tidigare pantrealiserats. Uppgårelsen innebär att risken för stämningar, och därmed risken för att staten skall drabbas av en förlust, i allt väsentligt eliminerats.

Under perioden har också de pantar som realiserats i samband med lånet till S1 flyttats ut från CIB och ägs nu av ett ägarbolag, Valot Group AB, som ägs direkt av Altor och Bure i samma proportion som de äger CIB.

Riksgälden har inte lämnat stöd till något annat kreditinstitut.

4.2 Tvist i prövningsnämnden

D. Carnegie har begärt att Riksgäldens värdering av CIB och MM ska prövas i Prövningsnämnden. Bakgrunden är följande: CIB beviljades den 10 november 2008 ett stödlån av Riksgälden om sammanlagt 2,4 miljarder kronor. Säkerhet för stödlånet lämnades av CIB:s moderbolag D. Carnegie i form av pantträtt i samtliga aktier i CIB och MM. När Finansinspektionen återkallade CIB:s tillstånd realiserade Riksgälden panterna och övertog ägandet till CIB och MM. Riksgälden lät därefter oberoende värderingsinstitut utföra en värdering av panterna. Värderingen understeg lånets storlek med 123 miljoner kronor, vilket innebär att Riksgälden inte kunde redovisa något överskott till D. Carnegie.

I pantavtalet fanns en bestämmelse som anger att pantsättaren har rätt att få värderingen prövad av Prövningsnämnden – ett genom stödlagen inrättat organ. D. Carnegie ansökte den 3 april 2009 om en sådan prövning. D. Carnegie har yrkat på en uppjustering av värdet på panterna med ca 4 miljarder kronor. Det är CIB som anses undervärderat. Den värdering som Riksgälden lätit göra är en s.k. likvidationsvärdering, då CIB vid övertagandet skulle sättas i likvidation till följd av saknade tillstånd. D. Carnegie hävdar för sin del att värderingen borde ha skett ”going concern”, dvs. med tillstånd.

Värderingen av aktierna har betydelse för frågan om vilket värde panten hade vid Riksgäldens övertagande, dvs. om det finns något övervärde att redovisa till D. Carnegie efter att amortering av Riksgäldens stödlån skett.

Prövningen i Prövningsnämnden förutsätter att Riksgälden hade rätt att ta över bolagen och sedan sälja dem som ägare. Samtidigt har D. Carnegie lämnat öppet för att, om man inte får gehör i Prövningsnämnden, senare gå till tingsrätten för att pröva om övertagandet gick rätt till. Vi ansåg att frågorna bör prövas i rätt ordning och lämnade därför den 29 juli 2009 in en ansökan om att Stockholms tingsrätt ska fastställa att övertagandet gjordes på ett korrekt sätt. Skriftväxling mellan parterna och tingsrätten pågår i detta ärende.

Riksgälden begärde också att tvisten i Prövningsnämnden skulle förklaras vilande i väntan på tingsrättens avgörande. Prövningsnämnden har beslutat att inte vilandeförklara tvisten. Det betyder att processen om värderingen går vidare parallellt med processen i tingsrätten.

5 Stabilitetsfonden

Riksdagen har beslutat att bygga upp en stabilitetsfond som ska finansiera statens framtida stödåtgärder. Målet är att fonden inom 15 år (år 2023) ska uppgå till motsvarande 2,5 procent av BNP. Inledningsvis tillförde staten 15 miljarder kronor till fonden genom ett särskilt anslag.

För att fonden ska uppnå den målsatta nivån ska instituten framöver betala en årlig stabilitetsavgift till fonden. I förarbetena till stödlagen har regeringen uttalat att den sammanlagda avgiften åtminstone ska uppgå till 2,6 miljarder kronor per år. Enligt den proposition om stabilitetsavgift som regeringen nyligen lagt, men som ännu inte beslutats av riksdagen, ska avgiften uppgå till 0,036 procent av ett avgiftsunderlag som (något förenklat) består av bankens balansräkning med avdrag för eget kapital och efterställda skulder. Halv avgift ska betalas för år 2009 och 2010. Enligt förslaget ska institut som deltar i garantiprogrammet tillåtas att dra av de garanterade skuldförbindelserna från underlaget till stabilitetsavgiften.

Stabilitetsavgiften kommer inledningsvis att vara relaterad till institutens balansräkningar, utan riskdifferentiering. Regeringen har aviserat att man avser att under 2011 återkomma med ett förslag på hur avgiftssystemet kan slås ihop med insättningsgarantisystemet till en enda och riskdifferentierad avgift. Regeringen uttalat att den nuvarande insättningsgarantifonden som idag omfattar ca 20 miljarder kronor på sikt ska överföras till stabilitetsfonden.

Stabilitetsfonden finansierar statens stödinsatser inom ramen för stödlagstiftningen. Det gäller infrianden av garantier inom ramen för garantiprogrammet, kapitaltillskott inom ramen för kapitaltillskottsprogrammet, men även mer direkt stöd genom lån eller kapitaltillskott till banker i kris. Förvaltningskostnader som har samband med stödlagen belastar också fonden. Till fonden har knutits en obegränsad kredit.

Även intäkter i samband med stöden tillförs fonden. Förutom stabilitetsavgifter tillförs avgifter för utfärdade garantier liksom utdelningar och kupongbetalningar från aktier och låneinstrument inom ramen för kapitaltillskottprogrammet. Till fonden förs också försäljningslikvider i det fall staten väljer att avyttra dessa instrument samt eventuella återvinningar. Fonden tillgodogörs till sist ränta på behållna medel.

5.1 Stabilitetsfondens ställning

I november 2008 tillförde staten inledningsvis 15 miljarder kronor till stabilitetsfonden. Senare samma månad belastades stabilitetsfonden med 2,406 miljarder kronor i samband med Riksgäldens stödlån till CIB. Som säkerhet för lånet övertogs som pant aktier i CIB och MM. Panterna värderades vid övertagandet till 2 283 miljarder kronor med hänsyn tagen också till kostnaderna för panten. Lånet skrevs ned med motsvarande belopp. För det kvarstående lånebeloppet har CIB betalt ränta enligt avtal.

Inför försäljning av bolagen i februari 2009 amorterade CIB sitt kvarvarande lån på 123 miljarder kronor. I april och maj erhöll Riksgälden de första delbetalningarna för försäljningen av CIB och MM, dels i form av en utdelning från MM, dels som första delbetalning för försäljningarna. Delbetalningarna hittills uppgår sammanlagt till 1 227 miljarder kronor (exklusive amorteringen), vilka tillförts fonden. Netto har övertagandet hittills belastat fonden med 1 056 miljarder kronor (för en översikt av förväntade framtida delbetalningar för Carnegie, se nedan). Fonden har därutöver belastats med förvaltningskostnader som har samröre med stödet (se nedan).

Avgifter för lämnade garantier har kvartalsvis tillförts fonden. Inbetalda garantiavgifter för 2008 och första kvartalet uppgår nu till 381 miljarder kronor. Fakturerade, ännu inte betalda, garantiavgifter för det andra kvartalet i år uppgår till 544 miljarder kronor. Garantiavgifterna fram till halvårsskiftet 2009 uppgår sålunda till 925 miljarder kronor. Faktureringen för det tredje kvartalet kommer att ske under oktober månad.

Som ovan framgått valde regeringen att delta i Nordeas nyemission genom stabilitetsfonden. Det faktum att teckningsrätterna för Nordea i praktiken överfördes till stabilitetsfonden utan vederlag innebär i praktiken en ytterligare värdeöverföring till fonden på ca fyra miljarder kronor. Statens kapitaltillskott på 5,6 miljarder kronor finansierades via stabilitetsfonden som en del av kapitaltillskottsprogrammet. Kapitaltillskottet kan inte betraktas som en kostnad för stabilitetsfonden då ägandet till aktierna knyts till fonden. Det bokförda anskaffningsvärdet av aktierna är 5,6 miljarder kronor. Marknadsvärdet uppgick den 30 september till 19,9 miljarder kronor.

Stabilitetsfonden har hittills belastats med 53 miljarder kronor i förvaltningskostnader.

Fonden har löpande tillförts ränta på den behållningen. Röntan uppgick fram till den 30 september 2009 till 128 miljoner kronor.

Fondens sammanlagda behållning uppgick den 30 september till 9,3 miljarder kronor inklusive fakturerade garantiavgifter. Läggs Nordeaaktierna till blir behållningen 14,9 om aktierna värderas till anskaffningsvärde. Om Nordeaaktierna istället värderas till marknadsvärde blir stabilitetsfondens behållning 29,2 miljarder kronor. Se Tabell 1 nedan.

Tabell 1: Översikt, stabilitetsfonden den 30 september 2009

Typ av transaktion	Miljoner kronor
Kapital, anslag till fonden 2008-11	15 000
Garantiavgifter fram till 2009-06-30	925
CIB och MM (netto, exkl. förvaltningskostnader)	-1 056
Nordea, nyemission	-5 610
Ränta på behållning	128
Förvaltningskostnader	-53
Fondbehållning utan Nordeaaktierna	9 334
Fondbehållning (Nordeaaktierna till bokfört värde)	14 944
Fondbehållning (Nordeaaktierna till marknadsvärde)	29 239

5.2 Särskilt om förvaltningskostnaderna

Riksgäldens förvaltningskostnader i egenskap av stödmyndighet tas från stabilitetsfonden. Ramen för hur mycket som får disponeras för detta ändamål beslutas av regeringen. I inledningen av 2009 uppgick denna ram till 29,5 miljoner kronor baserat på den prognos som Riksgälden beräknat i november 2008.

På grund av stödmyndighetsuppdragets natur är förvaltningskostnaderna svåra att prognostisera och kommer att fluktuera mycket över tid. Framtida stödinsatser är svåra att förutsäga liksom ibland också kostnadsutvecklingen i redan inledda insatser. I en skrivelse som skickades till regeringen i juni 2009 äskades om en höjd ram uppgående till 74 miljoner kronor för 2009. Denna nya

och väsentligt högre kostnadsprognos hade flera orsaker (se nedan). Ramen utökades av regeringen och uppgår i nuläget till 47,7 miljoner kronor.

Sedan stödmyndighetsuppdraget mottogs uppgår förvaltningskostnaderna till cirka 54 miljoner kronor, varav 9 miljoner kronor avser Riksgäldens egna kostnader och resterande utgör kostnader för konsulter. För 2008 uppgick kostnaderna till 18,6 miljoner kronor, vilket understeg kostnadsramen med drygt 13 miljoner kronor. För 2009 uppgår kostnaderna till 35,3 miljoner kronor. Kostnadsutfallet redovisas i detalj i Tabell 2.

Den hantering som övertagandet av CIB och MM (exkl. ärendet i prövningsnämnden) krävt har hittills i år kostat cirka 17 miljoner kronor vilket överensstämmer med vår prognos i juni. En anledning till att dessa kostnader är högre än vad som antogs i slutet av 2008 är att konsultkostnader inom försäljningsprocessen uppkom senare än förväntat – cirka 4 miljoner som beräknats belasta kostnadsramen för år 2008 uppkom inte förrän 2009. I övrigt så har processen varit mer tids- och konsultkrävande än vad som beräknades i ett initialt skede. Kostnader för övertagandet, försäljningsprocessen samt för värderingen av bolagen uppgick till cirka 12 miljoner kronor under 2008.

Som ovan konstaterats har D. Carnegie begärt värderingen av panterna prövad i Prövningsnämnden. Därutöver har Riksgälden begärt att tingsrätten skall fastställa att Riksgäldens pantrealisation skedde på ett korrekt sätt. Riksgäldens kostnader för juridisk rådgivning i samband med dessa processer har uppgått till cirka 3,1 miljoner kronor. Vår prognos är att den slutliga kostnaden på detta område kommer att uppgå till cirka 5,7 miljoner kronor för 2009. Detta skiljer sig väsentligt mot de antaganden som gjordes i början av sommaren (17,6 mnkr). Anledningarna till detta är bland annat att vi då trodde oss behöva utföra en ny extern värdering under 2009, vilket i dagsläget synes mindre sannolikt. Utöver detta så har prognosen för konsultkostnader minskat jämfört med den tidigare bedömningen.

Kapitaltillskottsprogrammet möjliggjorde för kreditinstitut att hos Riksgälden ansöka om riskkapital i form av konvertibellån. Kostnaderna under de tre första kvartalen inom detta område avser konsultkostnader i samband med konstruktion och dokumentation av ett sådant lån. Arbetet genomfördes av beredskapsskäl. I juniprognosen hade ytterligare 12 miljoner kronor avsatts för att kunna ta hand om en sådan konvertibeltransaktion. I dessa kostnader inkluderades bl.a. en omfattande due diligence av ett ansökande institutet. Någon ansökan har ännu inte inkommit. Sannolikheten för att en sådan ansökan skall inkomma har också minskat kraftigt sedan juni. Riksgälden har därför strukit dessa kostnader ur sin nya prognos. Detta innebär att Riksgälden, i händelse att en ansökan om kapitaltillskott skulle inkomma, kommer att behöva begära en utökad ram hos regeringen.

Stabilitetsfonden belastas även med förvaltningskostnader som uppkommit inom Riksgälden. En stor del av dessa kostnader är av en fast karaktär, d.v.s. de skulle vanligtvis ha belastat Riksgäldens ordinarie verksamheter och således även då andra finansieringskällor. Dessa kostnader uppgår hittills under året till 9,9 miljoner kronor och kan alltså inte enbart ses som ökade kostnader för staten.

Den nya prognos som nu gjorts för 2009 visar på att de förväntade kostnaderna inte kommer att bli lika omfattande som antogs i juni. Prognosen understiger den nya ramen som erhöles i juli. Anledningarna till förändringarna är i stora drag redovisade ovan. Liksom våra tidigare prognoser så är även denna prognos baserad på beräkningar utifrån den information vi har i dagsläget och på att inga nya omfattande stödåtgärder behöver genomföras under året. Denna prognos innehåller heller inte den marginal på 5 miljoner kronor som ingick i juniprognosen. Blir processen med D. Carnegie mer kostsam eller Riksgälden erhåller en ansökan om kapitaltillskott kommer vi att behöva begära återkomma med en begäran om en utökad ram hos regeringen.

Tabell 2: Riksgäldens förvaltningskostnader som belastar stabilitetsfonden 2008-2009, utfall respektive prognos, tkr

	Utfall 2009												Prognos	
	Utfall 2008	januari	februari	mars	april	maj	juni	juli	augusti	september	oktober	november	december	2009
Stöd till kreditinstitut														
Konsultkostnader		1 097	448		265	428	188	0	714	0	500	500	1 600	5 740
- <i>Prövningsärendet</i>		212		4 110	337	375	12 075	8	8	20	20	20	20	17 205
- <i>Försäljning, pantar mm.</i>	0	0	0	695	1 360	0	0	0	0	766	2 700			5 521
- <i>Kapitaltillskottsprogrammet</i>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0				0
- <i>Övrigt konsulter</i>														
Övriga direkta kostnader inkl direkta lönekostnader	600	119	342	357	221	372	221	221	208	216	262	262	262	3 063
Överförda förvaltningskostnader	1 016	595	488	667	589	760	908	479	547	521	705	705	778	7 742
Totala kostnader stöd till kreditinstitut	13 723	2 023	1 278	5 829	2 772	1 935	13 392	708	1 477	1 523	4 187	1 487	2 660	39 271
Bankgarantier														
Konsultkostnader														
- <i>Juridisk rådgivning.</i>	1 526					1	3				20	20	800	0
Övriga direkta kostnader		945	362	244	41	101	1 282	753	353	228	800	800	800	44
Överförda förvaltningskostnader	3 349	945	362	244	41	102	1 285	753	353	228	820	820	800	6 709
Totala kostnader bankgarantier	4 875	945	362	244	41	102	1 285	753	353	228	820	820	800	6 753
Totala förv. kostnader	18 598	2 968	1 640	6 073	2 813	2 037	14 677	1 461	1 830	1 751	5 007	2 307	3 460	46 024

5.3 Förväntade framtida effekter på stabilitetsfonden

I Tabell 3 ges en översikt av förväntade framtida betalningsflöden samt över förväntad värdetillväxt i Nordeaaktierna (i marknadsvärdestermier). Bankgaranti-, insättningsgaranti- och stabilitetsavgifterna har skattats.

Stabilitetsavgiften är beräknad efter balansräkningsuppgifter för första halvåret 2009 och en avgift på 0,036 procent (enligt remitterat propositionsutkast) och halv avgift för åren 2009 och 2010. Bankernas balansräkningar har inhämtats från Finansinspektionen. Balanserna har beräknats växa med fyra procent per år.

Insättningsgarantavgiften kommer enligt regeringens uttalanden att slås samman med stabilitetsavgiften under 2011. Här har antagits att den sammanlagda avgiften kommer att uppgå till samma belopp som om bägge avgifterna togs ut var för sig enligt nuvarande regelverk.

Bankgarantiavgifterna har, till skillnad emot föregående rapport, beräknats efter antagandet att deltagande banker inte kommer att låna mer under garantin men behåller de lån som redan garanterats till förfall. I beräkningen har antagits att garantiavgifterna betalas in samma år som de upparbetats.

Utdelningen i *Nordea* för 2010 har skattats till tre procent av marknadsvärdet, vilket ligger under utdelningsnivån de senaste åren. Värdetillväxten i *Nordea*-aktierna har antagits vara fyra procent per år.

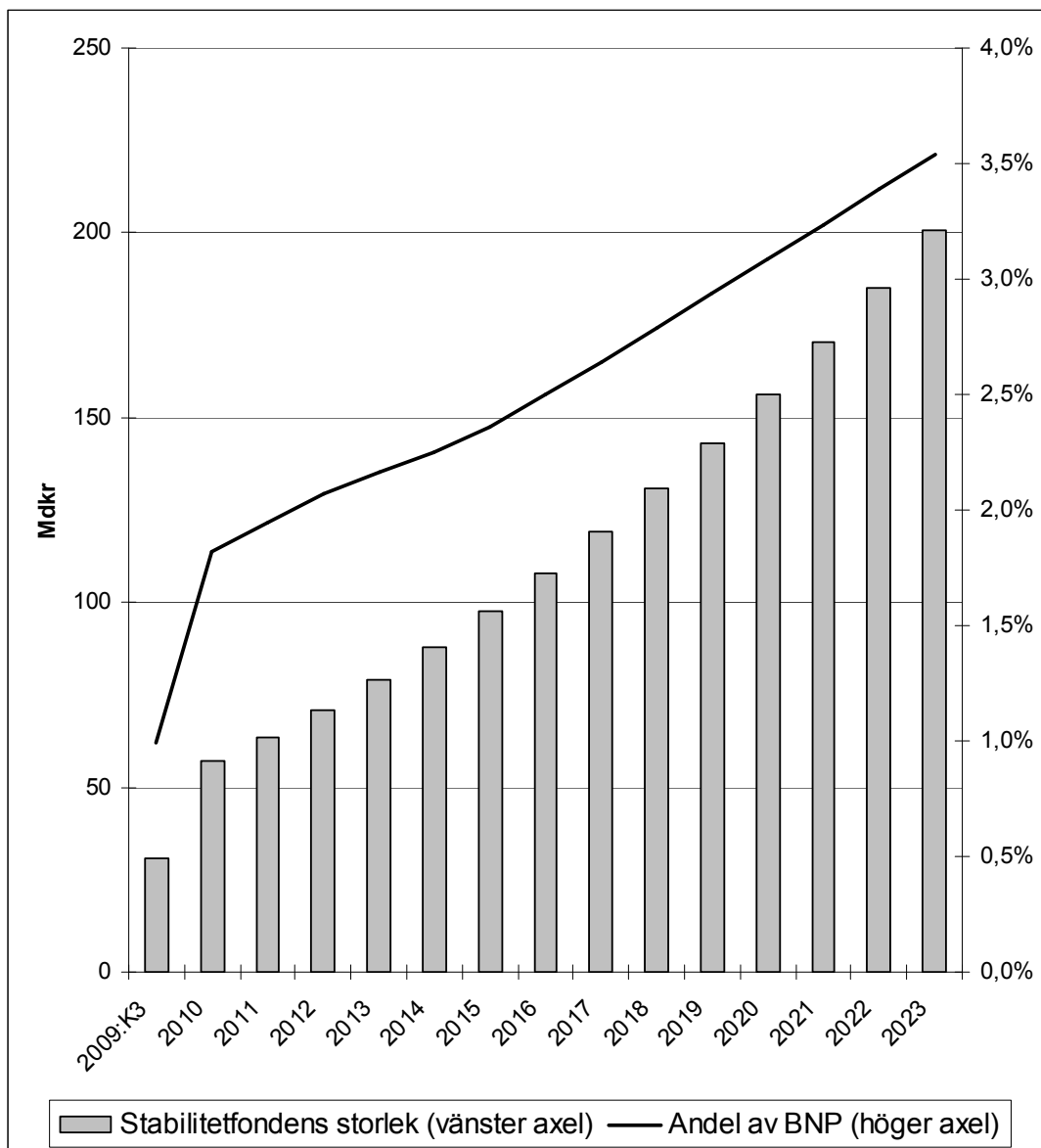
De andra delbetalningarna för försäljningarna av *CIB och MM* kommer att ske den 30 april 2010. Därutöver finns som ovan nämnts vissa vinstdelningsarrangemang som kommer att generera ett inflöde till stabilitetsfonden på minst 250 miljoner kronor året därefter.

Inga ytterligare stödåtgärder eller infrianden har antagits under perioden.

Räntan och BNP-prognosen i löpande priser har fram till 2020 hämtats från KI:s medelfristiga prognoser. Åren därefter har extrapolerats.

I Diagram 2 illustreras vår prognos över stabilitetsfondens utveckling. Som synes förväntas fondens storlek, under våra antaganden, uppnå den målsatta nivån på 2,5 procent av BNP redan under 2016, dvs. väl inom regeringens målsatta tidpunkt, år 2023. En översikt över förväntad utveckling av såväl flöden till fonden som storleksutvecklingen finns i Tabell 3 nedan.

Diagram 2: Stabilitetsfondens utveckling (inklusive Nordeaktierna värderade till marknadsvärde)



Tabell 3: Översikt framtida utveckling stabilitetsfonden, miljarder kronor

2009:K3	9	20,1	20,1	21	21	0,7	0,7	21	21	0,7	0,7	1,1	1,1	20,1	20,1	0,25	0,25	6	6	31	31	1,0%
	Ing.balans (exkl Nordea)	Nordea, utg, balans	Överföring IG-fond	CIB/MM	Insättnings- garanti avgifter	Garanti- avgifter	Utdelning Nordea	Stabilitets- avgift	Ränta %	Ränta (kronor)	Utg.balans (inkl Nordea)	Andel av BNP										
2010	10	21	21	0,7	1,9	1,9	0,6	1,5	0,30	70	57	1,8%										
2011	36	22	22	0,25	1,0	1,0	0,7	1,6	1,09	422	63	1,9%										
2012	42	23	23	1,0	1,0	1,0	0,7	3,4	2,49	1104	71	2,1%										
2013	48	24	24	1,1	1,1	1,1	0,7	3,5	3,22	1641	79	2,2%										
2014	55	24	24	1,1	1,1	1,1	0,7	3,6	4,17	2425	88	2,3%										
2015	63	25	25	1,2	1,2	1,2	0,8	3,8	4,55	3013	98	2,4%										
2016	72	26	26	1,2	1,2	1,2	0,8	3,9	4,87	3655	108	2,5%										
2017	82	28	28	1,3	1,3	1,3	0,8	4,1	4,50	3814	119	2,6%										
2018	92	29	29	1,3	1,3	1,3	0,9	4,3	4,50	4268	131	2,8%										
2019	102	30	30	1,4	1,4	1,4	0,9	4,4	4,25	4491	143	2,9%										
2020	113	31	31	1,4	1,4	1,4	0,9	4,6	4,25	4971	156	3,1%										
2021	125	32	32	1,5	1,5	1,5	1,0	4,8	4,25	5483	170	3,2%										
2022	138	33	33	1,5	1,5	1,5	1,0	5,0	4,25	6029	185	3,4%										
2023	152	35	35	1,6	1,6	1,6	1,0	5,2	4,25	6611	201	3,5%										

I detta ärende har biträdande riksgäldsdirektören Bo Lundgren beslutat, efter föredragning av avdelningschefen Daniel Barr.

Bo Lundgren

Daniel Barr