

Efter bankkrisen: Vad är notan för skattebetalarna nu?

En uppföljning av Peter Jennergren och Bertil Näslunds studie från 1998

Abstract

During the Swedish banking crisis in the early 1990's, the government paid out 65 billion Swedish kronor to save Swedish banks from bankruptcy. In the process, two banks left the private sector to be taken over by the state.

This thesis builds on a study from 1998 in seeking to quantify the financial end result for the Swedish government from the subsidies. Taking a cash flow approach and accounting for the time difference, it starts with the money paid out during the years of crisis and subtracts the money that has since been returned to the government by successful management of the relinquished assets. The result shows that the Swedish government has neither lost nor gained any significant amount from the subsidies.

Författare: Carl Henning Christner (19456@student.hhs.se) och Eva Hagbjer (19954@student.hhs.se)

Handledare: Professor Peter Jennergren

Opponenter: Gustaf Claësson och Samuel Ekdahl

Framläggning: 7 juni 2007

Examenssuppsats inom huvudinriktningen Redovisning och finansiell styrning vid Handelshögskolan i Stockholm

Förord

Denna uppsats hade aldrig varit möjligt utan all hjälp vi fått med att hitta material och information. Vi vill särskilt tacka Michael Thorén på Enheten för statligt ägande för hjälp med material och kontakter och Margareta Brandels och Sven Kahlin för att ha tagit sig tid att svara på våra otaliga frågor. Vi vill även tacka vår handledare Peter Jennergren för goda råd och stort engagemang under uppsatsskrivandet.

Stockholm, den 23 maj 2007

Eva Hagbjer & Carl Henning Christner

Innehållsförteckning

1.	INLEDNING	1
1.1	Inledning.....	1
1.2	Syfte	3
1.3	Avgränsningar och definitioner	3
1.4	Uppsatsens disposition	4
1.5	Studiens bidrag	6
1.6	Förslag till vidare forskning	6
2.	UTVECKLINGEN FRÅN BANKKRIS TILL NUTID	7
2.1	Krisens bakgrund	7
2.2	Krishantering	9
2.2.1	Nordbanken	9
2.2.2	Gota Bank	10
2.2.3	Övriga banker	11
2.3	Förvaltning	12
2.3.1	Nordbanken	12
2.3.2	Gota Bank/Retriva.....	14
2.3.3	Securum.....	15
2.4	Avveckling	18
2.4.1	Nordbanken	18
2.4.2	Venantius.....	20
2.4.3	Vasakronankoncernen	26
3.	METOD	30
3.1	Framåträknningen	31
3.1.1	Val av källor	31
3.1.2	Metod	31
3.2	Utbetalningar från staten	34
3.2.1	Val av källor	34
3.2.2	Val av belopp.....	35
3.3	Inbetalningar till staten.....	36
3.3.1	Nordbanken	36
3.3.2	Securum.....	40
3.3.3	Venantius.....	41
3.3.4	Vasakronankoncernen	50
3.4	Utgående värden	52
3.4.1	Nordbanken/Nordea	53
3.4.2	Venantius.....	53
3.4.3	Vasakronankoncernen	54
3.5	Val av källor till skildringen av förloppet	54
4.	RESULTAT OCH DISKUSSION	56
4.1	Resultat.....	56
4.2	Diskussion av resultatet.....	58
4.2.1	Venantius: Schablonberäkning och före detta Securum	60
4.2.2	Resultatets delar	61
4.2.3	Framåträkningens effekter	64
4.2.4	Ytterligare konsekvenser för skattebetalarna	65
5.	KÄLLFÖRTECKNING	69

1. Inledning

1.1 Inledning

Den svenska bank- och finanskrisen under 1990-talets början medförde stora kreditförluster i de flesta stora svenska banker. Sammantaget uppstod kreditförluster på cirka 200 miljarder kronor under de värsta krisåren¹. Den svenska staten ingrep för att rädda kunder och fordringsägare i banker på väg mot konkurs. Totalt betalade staten ut 65 miljarder kronor i bankstöd.

Bankkrisen har diskuterats flitigt i den offentliga debatten genom åren och är fortfarande en aktuell fråga. Eftersom det i slutändan var skattebetalarnas medel som användes för att rädda bankerna finns det ett stort och berättigat intresse från allmänheten att få veta hur stor statens nota för bankkrisen egentligen blev.

Vår uppsats försöka besvara den frågan genom att undersöka hur statens nettoförmögenhet den 1 april 2007 har påverkats av bankstödet. Under tiden som gått sedan krisen har nämligen stora summor kunnat återvinnas ur de tillgångar som staten övertog under krisåren. Vilken påverkan bankstödet haft kan därmed räknas fram genom att statens utbetalningar för bankstödet jämförs med hur mycket pengar som senare har kunnat återvinnas, framräknat till nutid. Till detta kan sedan värdet av de innehav staten fortfarande har kvar läggas. Uppsatsen är en uppföljning av den studie Peter Jennergren och Bertil Näslund presenterade i artikeln: *Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?* i Ekonomisk Debatt 1998. De kom där fram till att statens kostnad för bankkrisen uppgick till cirka 35 miljarder kronor den 1 juli 1997².

¹ Lundgren (1998) s. 11

² Jennergren och Näslund (1998)

		Betalningar ut (miljoner kr)	Betalningar in (miljoner kr)		1 okt 1997
1991	1 jan.	Ingående värde Nordbanken	5 500		-9 742
	1 april				
	1 juli				
	1 okt.				
1992	1 jan.	Nyemission Nordbanken	4 191		-6 553
	1 april				
	1 juli	Inlösen Nordbankenaktier	2 055		-3 121
	1 okt.	Ägartillskott Nordbanken	10 000		-14 878
1993	1 jan.	Securum eget kapital	24 000		-33 604
	1 april				
	1 juli				
	1 okt.				
1994	1 jan.	Gota ägartillsk+Retriva EK	24 031		-30 737
	1 april	Räntesubv Sparbanksstift	1 028	Utdeln Nordbanken	600
	1 juli				
	1 okt.				
1995	1 jan.				
	1 april			Utdeln+extra utdeln Nordb	1 000
	1 juli				
	1 okt.			Privatiser+extra utdeln Nordb	8 400
1996	1 jan.				
	1 april			Utdeln Nordbanken	1 050
	1 juli				
	1 okt.			Utdeln Nordbanken	5 000
1997	1 jan.			Försäljn av Retriva	3 800
	1 april			Utdeln Nordbanken	1 150
	1 juli			Utg värde Nordb+Securum	42 300
					-34 943

Tabell 1: Jennergrens och Näslunds beräkning

Det är av flera anledningar särskilt lämpligt att återigen ta upp frågan om kostnaden för bankkrisen nu, under våren 2007. För det första är det tio år sedan staten själv satte punkt för bankkrisen genom att avveckla Securum. Securum var bolaget som fick överta de olönsamma lånen från de uppköpta bankerna och som mer än något annat kom att symbolisera statens insats. Det är även tio år sedan Jennergren och Näslunds studie slutade, eftersom denna sträckte sig fram till strax innan avvecklingen av Securum. Naturligtvis uppstår därmed en fråga om huruvida resultatet för skattebetalarna förändrats under de tio år som passerat. Dessutom har frågan om en slutnota för bankkrisen aktualiserats i och med att den nuvarande borgerliga regningen uttalat en vilja att inom en nära framtid sälja statens innehav i Nordea, en av de banker som togs över under krisen. I och med försäljningen av Nordeaaktierna kommer statens engagemang till följd av bankstödet att vara i stort sett avslutat, vilket gör att den verkliga slutnotan kan summeras.

1.2 Syfte

Syftet med uppsatsen är att presentera en uppskattning av hur mycket den svenska statens åtaganden under bankkrisen i Sverige i början av 1990-talet kostat de svenska skattebetalarna. Utgångspunkten är de 65 miljarder kronor som staten betalade ut i bankstöd under kristiden. Följdfrågan blir hur stor del av dessa pengar som staten senare kunnat återvinna. För att svara på detta presenterar vi i denna uppsats svaret på frågan:

Hur mycket mindre var statens nettoförmögenhet den 1 april 2007 som ett resultat av bankstödet?

1.3 Avgränsningar och definitioner

En första utgångspunkt för uppsatsen är att vår kalkyl utgår från ett *ex post*-perspektiv. Detta innebär att vi undersökt vad resultatet av bankstödet visat sig bli i efterhand, med facit i hand. Vi kommer alltså inte att uttala oss om vad resultatet hade kunnat förväntas bli när de politiska besluten togs (ett *ex ante*-perspektiv). Det finns två orsaker till detta. Den första är att ett *ex post*-perspektiv känns mer angeläget, eftersom det för tillfället är intressantare att se hur mycket de svenska skattebetalarna faktiskt förlorade på statens agerande än att försöka utkräva ansvar för hur staten *borde* ha agerat utifrån det man visste då. Den andra orsaken är att det är mycket svårt att komma fram till ett slutgiltigt svar ur ett *ex ante*-perspektiv. Med ett *ex post*-perspektiv räcker det att hålla sig till de kostnader och intäkter som faktiskt föreligger, något som kan vara nog så komplicerat, medan ett *ex ante*-perspektiv kräver en mängd antaganden som gör att man ofta kommer fram till ett flertal olika svar snarare än ett enda. En *ex post*-beräkning kan dessutom förhoppningsvis tjäna som grund för en framtida *ex ante*-kalkyl.

En annan viktig förutsättning, besläktad med den förra, är att vi begränsat vår studie till de direkta betalningskonsekvenserna av bankstödet. Vår studie inkluderar alltså endast det utbetalade statliga bankstödet och de kassaflöden mellan staten och statens olika engagemang som följde som en direkt konsekvens av bankstödet. Vi har därmed inte inkluderat till exempel den statliga bankstödsgarantin, där staten gick in som garant för bankernas åtaganden och på så sätt såg till att bankerna kunde få fortsatta lån. Som en konsekvens av detta har vi inte heller inkluderat de transaktioner som följde av garantin, det vill säga bankernas avgifter för denna. Däremot berör vi några av de uteslutna kostnaderna i vår diskussion.

Anledningen till att vi begränsat oss till endast de direkta betalningskonsekvenserna är att det med största sannolikhet inte är möjligt att kvantifiera, eller ens identifiera, samtliga effekter, både negativa och positiva, som bankkrisen medförde för den svenska samhällsekonomin. Bankkrisen hade en så omfattande påverkan på den svenska finansvärlden att det är svårt att dra en skarp linje mellan konsekvenser av krisen och orelaterade händelser. Detta skulle kräva betydligt mer tid än vad vi har haft till vårt förfogande. Att inkludera endast några av de indirekta konsekvenserna skulle å andra sidan innebära att vi tvingades välja bort andra, något vi föredragit att inte göra. Vi har därför valt att börja med det mest grundläggande, d.v.s. de direkta betalningskonsekvenserna av bankstödet, och lämna indirekta effekter till senare forskning.

Slutligen vill vi klargöra att det inte är vår avsikt att försöka förklara bankkrisen. Vi är inte heller intresserade av att fördela någon skuldbörda för krisen eller att ta ställning till om något hade kunnat göras bättre. Detta är en rent deskriptiv uppsats som skildrar händelseförloppet och betalningsströmmarna i skuggan av krisen.

1.4 Uppsatsens disposition

Uppsatsen består efter det inledande kapitlet i huvudsak av fyra delar. Närmast följer kapital 2, som utgör en historisk översikt av de händelser som följde på bankkrisen. Därefter följer kapital 3, som innehåller en beskrivning av och diskussioner kring vår metod. Sist följer kapital 4 och 5, där den empiri som beskrevs i kapital 2 sammanställs, beräknas och analyseras med hjälp av metoden från kapitel 3.

Den historiska översikten i kapitel 2 – det man kan kalla det empiriska underlaget för vår studie – är organiserad dels kronologiskt och dels efter de banker som tog del av krishjälpen och de företag där statens övertagna tillgångar förvaltades. Kapitlet inleds med en kortare beskrivning av bakgrunden till bankkrisen och den vanligaste förklaringen till krisens uppkomst. Ambitionen är inte att djupare förklara varför bankkrisen uppstod utan snarare att ge en orientering som vi hoppas kan hjälpa läsaren få en helhetsbild av krisen och sätta in den i ett större sammanhang. Skildringen fortsätter sedan med att beskriva hur statens engagemang i bankkrisen uppstod och har utvecklats under tre (grovt indelade) kronologiska perioder. Vart och en av dessa perioder är underindeldad i avsnitt som följer statens krishjälp till olika bolag.

Den första perioden har fått rubriken Krishantering och behandlar krisens framväxt och statens inledande åtgärder. Avsnittet börjar när krisen inleds under hösten 1991 och fortsätter fram till årsskiftet 1993/1994, då Nordbankens övertagande av Gota Bank och statens övertagande av Retriva AB kan sägas avsluta det statliga rekonstruktionsarbetet.

Den andra perioden har rubriken Förvaltning och beskriver hur förvaltningen av statens engagemang utvecklades och vilka resultat det gav. Avsnittet skildrar tiden från 1994 fram till det att Securum avvecklades vid halvårsskiftet 1997.

Den tredje perioden har fått rubriken Avveckling och beskriver vad som hänt från det att Securum avvecklades 1997 fram till idag.

Kapitel 3 inleds med en redogörelse för hur beräkningen gått till, uppdelad efter de olika stegen i vår kalkyl. Vi har börjat med att beskriva hur framåträkningen av samtliga siffror till nutid har gått till. Därefter skildrar vi det första steget i beräkningen: de utbetalningar staten gjorde för att stödja banker i kris.

De nästföljande två avsnitten är uppdelade efter de företag dit stödet gick och eller som bildades för att hjälpa de drabbade bankerna. Vi har nämligen tvingats använda skilda metoder för att ta fram de inbetalningar som gick tillbaka till staten. Det första avsnittet berättar hur vi tagit fram inbetalningarna och varför vi valt att inkludera eller exkludera vissa poster. Vi talar om vilka källor vi använt och hur vi valt att periodisera inbetalningarna. Den andra delen redogör för hur vi har beräknat de utgående värdena. En majoritet av tillgångarna var avyttrade vid slutpunkten, men en del av dem finns fortfarande kvar och värdet av dem måste beräknas för att kunna inkluderas i kalkylen.

Vår genomgång och diskussion av resultatet i kapitel 4 inleds med en redogörelse för hur mycket mindre statens nettoförmögenhet är på grund av bankstödet. Vi diskuterar resultatets användbarhet och vilka konsekvenser den metod vi valt har för slutsumman och tolkningen av den. Vi redogör även för de svårigheter vi stött på under arbetets gång. Därefter bryter vi upp resultatet i mindre delar och analyserar varje del för sig, för att få en bättre förståelse för vad notan beror på. Slutligen redogör vi för några av de konsekvenser för skattebetalarna som inte innefattas i vår beräkning men som ändå är bra att ha i åtanke när man talar om konsekvenserna av bankstödet.

1.5 Studiens bidrag

Vår studie presenterar den – så vitt vi kunnat utreda – första kalkylen över vad bankkrisen kostat skattebetalarna sedan Jennergrens och Näslunds beräkning från 1998. Deras studie var mycket uppskattad och har använts som referenspunkt i flera diskussioner kring statens engagemang i bankkrisen. Eftersom vår studie sträcker sig nästan tio år längre än Jennergrens och Näslunds studie hoppas vi kunna presentera en uppdaterad skildring av resultatet av statens engagemang i bankkrisen och tjäna som en liknande referenspunkt i fortsatta diskussioner kring statens agerande.

Det är även vår förhoppning att skildringen av hur statens engagemang utvecklats genom åren kan ha ett värde som dokument över en intressant och viktig period i Sveriges ekonomiska historia. Framför allt gäller detta sammanställningen av vad som hänt sedan Securum avvecklades, då denna period inte tycks ha utretts och sammanställts tidigare. Skildringen kan därmed vara till nytta för framtida studier och diskussioner.

1.6 Förslag till vidare forskning

Det har redan forskats mycket kring det som hände under bankkrisen, även om alla aspekter nog inte är uttömda och sista ordet inte sagt ännu. En logisk fortsättning på vår beräkning skulle vara ett försök till *ex ante*-kalkyl av kostnaderna för bankkrisen. Med andra ord, en uppskattning av vilken risk staten tog när det beslutades att man skulle gå ut med en generell bankstödsgaranti. Det skulle också vara intressant att göra internationella jämförelser dels mellan hur olika länder hanterat bankkriser under t.ex. de senaste 20 åren och dels vad resultatet har varit för de länder som valde en *bad bank*-metod, motsvarande den metod Sverige använde. En jämförande studie av det senare slaget skulle kanske kunna svara på huruvida *bad bank*-metoden är en bra metod generellt inför eventuella framtida bankkriser.

2. Utvecklingen från bankkras till nutid

Kronologisk översikt över några viktiga händelser

1985	November	Kreditmarknaden avregleras
1990	Augusti	Finansbolaget Nyckeln ställer in betalningarna Nordbanken rapporterar, som första bank, stora kreditförluster
1991	September	Ny borgerlig regering
	Oktober	Staten garanterar lån till Första Sparbanken.
	November	Nyemission i Nordbanken.
1992	Juli	Staten löser ut övriga aktieägare i Nordbanken.
	September	Gota Bank ställer in betalningarna den 9 september. Staten garanterar Gota Banks förpliktelser. Riksbanken höjer marginalräntan till nästan 500 procent den 17 september. Staten garanterar alla svenska bankers förpliktelser den 24 september.
	November	Riksbanken överger den fasta kronkursen och låter kronan flyta.
	December	Staten övertar Gota Bank.
1993	Januari	Staten övertar Securum från Nordbanken.
	December	Nordbanken övertar Gota Bank.
1994	Januari	Staten övertar Retriva från Gota Bank.
1995	September	Ny socialdemokratisk regering
	November	Nordbanken åternoteras på Stockholmsbörsen.
1997	Juli	Vasakronankoncernen övertar Securums fastighetsrelaterade tillgångar.
	Oktober	Venantius övertar Securums övriga kvarvarande tillgångar.
1998	April	Nordbanken fusionerar med finska Merita.
2000	November	Merita-Nordbanken byter namn till Nordea.
2007	Mars	Den nya borgerliga regeringen avvisar att den vill sälja ut statens aktier i Nordea.

Tabell 2: Viktiga händelser under bankkrisen och dess efterdyningar

2.1 Krisens bakgrund

De flesta betraktare är eniga om att upprinnelsen till den svenska bankkrisen började med avregleringen av kreditmarknaden 1985. Sverige hade under en period haft hög inflation med en serie devalveringar. Detta ledde till en förväntning bland allmänheten på fortsatta devalveringar och räntan steg. Den höga inflationen kombinerat med full avdragsrätt för räntorna ledde till att realräntan efter skatt blev mycket låg, i vissa fall till och med negativ. Ekonomin hölls dock flytande, delvis tack vare en hård kreditmarknadsreglering som ledde till ett underskott på lån. De reglerade räntorna gjorde att bankerna sökte sig till säkra områden, fastigheter ansågs särskilt säkra. Emellertid fortsatte banker söka efter vägar att kringgå regleringen och när man började hitta framgångsrika sådana beslöt staten att avveckla kreditmarknadsregleringen hösten 1985.³

³ Se t.ex. Bergström et al. (1998) s. 16f; Lybeck (1992) s. 216; Åsbrink (2005) s. 96

Åren närmast efter avregleringen steg kreditvolym med 15-20 procent, vilket gjorde att lånestocken fördubblades på fyra år, 1986-1989⁴. Eftersom den svenska växelkursen fortfarande var låst mot en internationell valutakorg var det omöjligt att parera låneefterfrågan med hjälp av traditionell penningpolitik⁵. Fastighetspriserna, som redan innan hade varit på uppgång på grund av makroekonomiska faktorer, skenade. Detta fick banker och bostadsinstitut att höja belåningsgraden för fastigheter med motiveringen att man lånade mot ”det framtida värdet av fastigheterna”⁶. De som mot all förmodan inte höjde belåningsgraden fick se sig omsprungna i konkurrensen, men det var få som tvekade eller såg höjningarna som riskfyllda. Tidigare hade inflationen alltid justerat belåningsgraden som andel av fastighetens marknadsvärde nedåt, så att man automatiskt landade på de normala graderna i slutändan. Inte heller de statliga kapitaltäckningskraven manade till besinning. Täckningskraven var låga på lån till bostadsbyggande, särskilt för bostadsinstitut, eftersom staten ville stödja produktionen. Bostadsbyggandet stöddes även mer direkt genom räntesubventioneringar.⁷ Det gynnsamma låneläget gjorde att fastighetsinvesteringarna steg tills marknaden slutligen mättades och priserna rasade. Först drabbades finansbolagen, som hade stora investeringar i fastigheter. Sedan spred sig krisen till bankerna, som även om de varit mer försiktiga vid sin fastighetslångivning än finansbolagen ändå drogs med i fallet eftersom de i sin tur finansierat finansbolagen genom att låna ut pengar eller ställa garantier.⁸

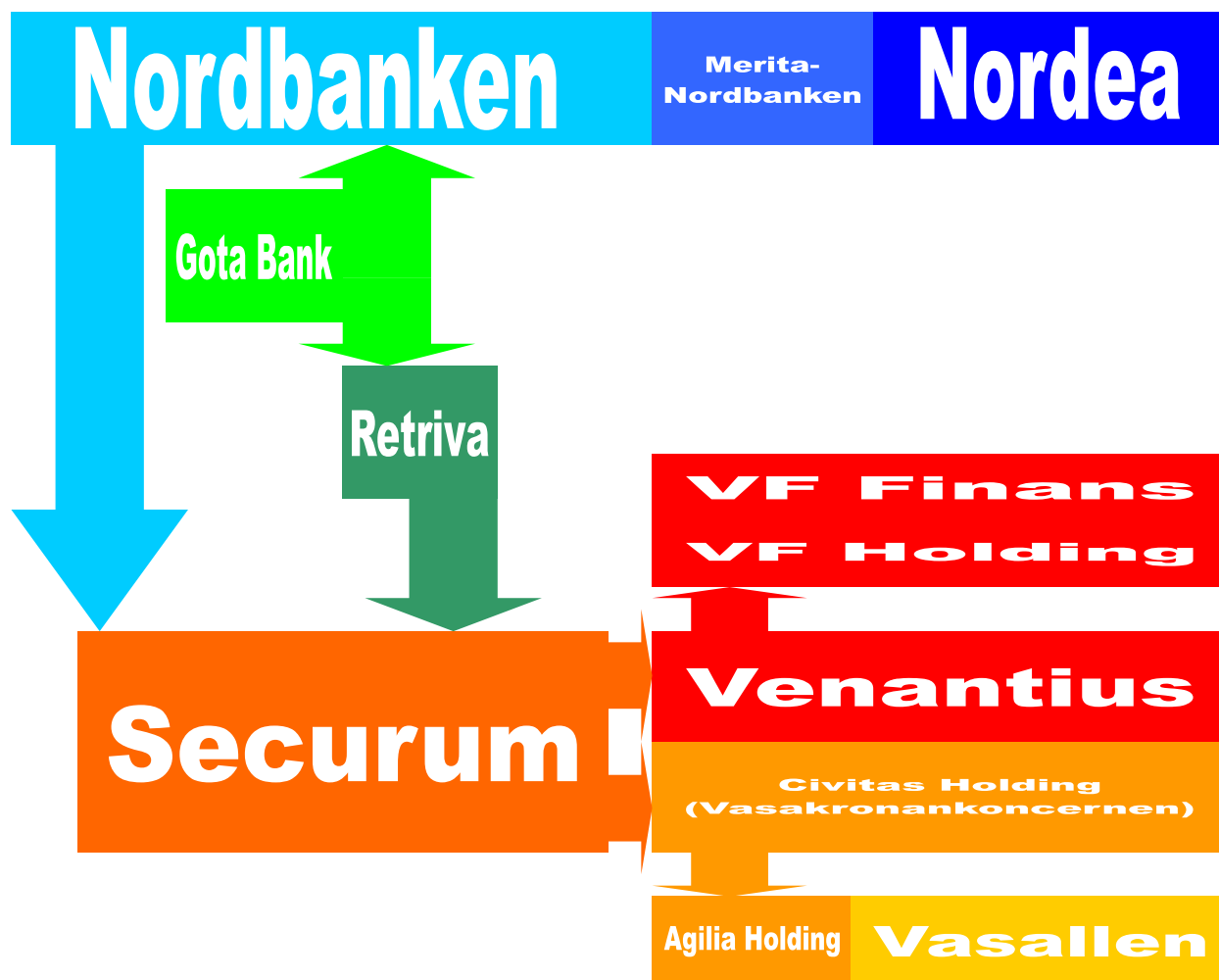
⁴ Wohlin (1998); Lybeck (1992) s. 64

⁵ Bäckström (1998)

⁶ Wohlin (1998)

⁷ Wohlin (1998)

⁸ Bergström et al. (2002) s. 29f; Lybeck (1994) s. 13f



Figur 1: Tillgångsflödena mellan olika företag efter bankkrisen samt namnändringar

2.2 Krishantering

2.2.1 Nordbanken

Nordbanken började som ett resultat av den helstatliga PKbankens expansion i slutet av 1980-talet. 1988 hade PKbanken köpt Carnegie Fondkommission av finansmannen Erik Penser, och 1989 köpte man även statliga Svensk Investeringsbank och Nordbanken, som då var en betydligt mindre aktör.⁹ Bankerna slogs samman och tog det gemensamma namnet Nordbanken. (Som kuriosita kan det nämnas att föregångaren till PKbanken bildades under den tidigare bankkrisen i Sverige, 1920-1923, som en statlig hjälpinstitution för att hantera krisen.)

⁹ www.nordea.com

Nordbanken var den första banken att rapportera stora kreditförluster i augusti 1990¹⁰. Nordbankens situation blev allt mer bekymmersam och i början av hösten 1991 riskerade man att få en lägre kapitaltäckningsgrad än den internationellt överenskomna miniminivån på 8 procent¹¹. Nordbanken genomförde därför en nyemission om 5,2 miljarder kronor senare under hösten. Staten, som då ägde nästan 71 procent av Nordbanken, deltog och tecknade aktier för 4,2 miljarder kronor.¹² Tillskottet motiverades dels utifrån statens position som huvudägare, men även med att "... det är av väsentlig betydelse för tilltron till svenskt bankväsende att Nordbankens kapitalbas är betryggande."¹³

Kreditförlusterna fortsatte växa i en allt snabbare takt och under våren 1992 blev det tydligt att kapitaltillskottet inte skulle räcka till för att klara förlusterna: Nordbanken riskerade återigen att hamna under en kapitaltäckningsgrad på 8 procent. I juni bemyndigade riksdagen regeringen att omstrukturera Nordbanken inom en ram på 20 miljarder kronor.¹⁴

Det första steget i omstruktureringsprogrammet var att staten gjorde sig till ensam ägare av Nordbanken genom att ett uppköpserbjudande riktat till samtliga övriga aktieägare under hösten 1992, kombinerat med tvångsinlösen av de återstående aktierna. Sammanlagt kostade detta staten 2,1 miljarder kronor.¹⁵

2.2.2 Gota Bank

Gota Bank bildades under namnet Gotabanken genom en fusion 1990 mellan Götabanken, Skaraborgsbanken och Wermlandsbanken¹⁶. Gota Bank var en av Sveriges fem största affärsbanker i början av 1990-talet. Under första halvåret 1992 började man, liksom andra banker, få stora och växande problem med befarade kreditförluster. Till slut hade problemen växt sig så stora att moderbolaget Gota AB tvingades ställa in sina betalningar den 9 september 1992. Detta fick staten att se de växande kreditproblemen i flertalet banker som en systemkris och man gjorde från regeringens håll omedelbart en

¹⁰ Runius (1996) s 21

¹¹ Kapitaltäckningsgraden bestäms av kapitalbasen i förhållande till utlåningarna. (Nordbanken ÅR 1994)

¹² Prop. 1991/92:21

¹³ Regskr 1993/94:238

¹⁴ Prop. 1991/92:153

¹⁵ Regskr 1993/94:238

¹⁶ www.nordea.com

utfästelse att Gota Bank skulle kunna infria sina förpliktelser.¹⁷ Garantin omfattade Gota Banks hela balansräkning, undantaget det egna kapitalet. I december 1992 övertog staten samtliga aktier i Gota Bank från Gota AB för 1 krona¹⁸.

2.2.3 Övriga banker

Ett par veckor efter att regeringen garanterat Gota Banks betalningar utvidgades garantin till att bli ett allmänt bankstöd. Meddelandet att regeringen skulle föreslå en statlig garanti för alla svenskägda banker samt vissa kreditinstitut med statlig anknytning kom den 24 september.¹⁹ Propositionen röstades igenom i riksdagen den 18 december 1992, med stöd av samtliga riksdagspartier utom Ny Demokrati. Garantin fortsatta sedan gälla till maj 1996, då riksdagen stiftade en ny lag om insättningsgaranti²⁰.

Samtidigt som riksdagen godkände den allmänna bankstödsgarantin godkände man också bildandet av Bankstödsnämnden, en myndighet under Finansdepartementet med uppgift att hantera bankkrisen och förvalta statens intressen i densamma²¹. Bankstödsnämnden började sitt arbete i maj 1993 och kom att svara för statens ägarrepresentation i de banker som fått stöd: Nordbanken och Gota Bank²².

Första Sparbanken²³

Första Sparbanken var i början av 90-talet landets sjunde största bank. Banken ägdes, i likhet med andra sparbanker, av en stiftelse vars kapital främst kom från ackumulerade vinster. Redan hösten 1991 meddelade Första Sparbanken att banken kanske inte skulle kunna nå det lagstadgade kravet om en kapitaltäckningsgrad på 8 procent på grund av stora kreditförluster från bankens fastighetsrelaterade utlåning²⁴. För att bankens stiftelse skulle kunna skaffa fram det kapital som behövdes för att uppfylla kapitaltäckningskravet lämnade regeringen, genom Finansdepartementet, en lånegaranti. Det kapital som lånades upp på marknaden omvandlades även till ett efterställt villkorlån, som uppfyllde kravet på eget kapital enligt kapitaltäckningsreglerna. Mellan oktober 1991 och mars 1992 var staten garant för ett lån på 3,8 miljarder kronor. Under våren 1992 förvärrades

¹⁷ Lundgren (1998) s. 133

¹⁸ Regskr 1993/94:238

¹⁹ Lundgren (1998) s. 346

²⁰ Se prop. 1995/96:60

²¹ Prop. 1992/93:135

²² Ingves & Lind (1998)

²³ Stycket bygger på, om inte annat anges, Regskr 1993/94:238

²⁴ Lundgren (1998) s. 30

problemen i Första Sparbanken och regeringen tvingades i mars lämna ett borgensåtagande på 4,2 miljarder kronor samtidigt som den tidigare lånegarantin omvandlades till ett lån med räntesubventioner. Sammantaget beräknas räntesubventionerna ha kostat staten 1 miljard kronor²⁵. Som mest ställde staten en garanti till sparbanken på 5,5 miljarder under 1994, men sparbanken behövde aldrig utnyttja garantin.

Föreningsbanken (nuvarande Swedbank)²⁶

Föreningsbanken bildades när ett antal lokala föreningsbanker gick samman till ett gemensamt bankaktiebolag 1992²⁷. Banken fick under våren 1993 stora svårigheter att klara kapitaltäckningskravet på 8 procent och inledde diskussioner med Bankstödsnämnden om statligt stöd. I oktober beslöt nämnden att ge Föreningsbanken ett statligt kapitaltäckningsskydd för att göra det lättare att få in nytt kapital genom en nyemission. Kapitaltäckningsskyddet var konstruerat så att Föreningsbanken utfärdade konvertibla skuldebrev om 2,5 miljarder kronor till staten samtidigt som staten utfärdade en revers på samma belopp till banken. Föreningsbanken fick rätt att, om bankens kapitaltäckningsgrad understeg 9 procent, begära att skuldebreven konverterades till eget kapital för att täcka bankens kreditförluster. Föreningsbanken behövde dock aldrig utnyttja garantin och kunde säga upp den vid årsskiftet 1995/1996.

Skandinaviska Enskilda Banken (S-E-Banken)

S-E-Banken lämnade in en ansökan om statligt stöd i februari 1993, men ansökan drogs tillbaka i augusti samma år efter att S-E-Banken tillförts nytt kapital genom en nyemission, innan något statligt stöd hunnit ges.²⁸

2.3 Förvaltning

2.3.1 Nordbanken

För att komma till rätta med Nordbankens finansiella problem använde man sig av den så kallade *good bank/bad bank*-metoden²⁹. Detta är ett tillvägagångssätt som går ut på att man delar upp en bank med finansiella problem i två enheter med olika ledningar: en

²⁵ Prop 1995/96:172

²⁶ Stycket bygger på, om inte annat anges, Regskr 1993/94:238

²⁷ www.swedbank.se

²⁸ Regskr 1993/94:238

²⁹ Good bank/bad bank betyder bra bank/dålig bank

som tar hand om de lönsamma tillgångarna och en som tar hand om förlusttillgångarna. Den som får i uppgift att ta hand om förlusttillgångarna kallas en *bad bank*. På så sätt kan den ”bra” delen av banken (*”the good bank”*) fortsätta sin verksamhet utan att plågas av de olönsamma tillgångarna och har därmed en större sannolikhet att överleva. Tillgångarna i *bad banken* likvideras för att rädda en så stor andel som möjligt.³⁰

Det första steget i omstruktureringen av Nordbanken var alltså att bilda en *bad bank* för att överta hanteringen av Nordbankens problemkrediter. Detta problemlösningsbolag bildades i början av oktober 1992 som ett dotterbolag till Nordbanken och döptes till Securum AB. Securums uppdrag var att förvärva och avveckla de tillgångar som låg till grund för de nödlidande krediterna. Tanken var att Nordbanken därmed skulle kunna koncentrera sig på traditionell bankverksamhet. Problemerkrediterna började överföras omedelbart efter att Securum bildats fram till årsskiftet 1992/1993, då Securum avskiljdes från Nordbanken och blev ett fristående statligt bolag. Nordbanken avgjorde i praktiken ensamt vilka tillgångar som skulle flyttas till Securum – ett förhållande som fick kritik i den offentliga debatten.³¹

Nordbankens problem med befarade kreditförluster fortsatte emellertid växa även efter att arbetet med att överföra problemkrediter till Securum hade inletts, och i november 1992 tillförde staten ytterligare 10 miljarder kronor genom ett aktieägartillskott.³² Motiveringen var att tillskottet skulle hjälpa Nordbanken att öka reserveringarna för befarade kreditförluster.³³

Nordbanken tilläts förvärva Gota Bank från staten vid årsskiftet 1993/1994³⁴; nästa mål var att så snart som möjligt privatisera Nordbanken igen³⁵. *Good bank/bad bank*-uppdeleningen hade hjälpt banken att komma på fötter och redan våren 1994 kunde Nordbanken dela ut 600 miljoner kronor till staten. Även 1994 var ett bra år för Nordbanken och utdelningen blev 1 miljard kronor.

³⁰ Macey (1999)

³¹ Bergström et al. (2002) s 48

³² Regskr 1993/94:238

³³ Lundgren (1998) s. 208

³⁴ För närmare information, se avsnitt 2.3.2

³⁵ Nordbanken ÅR 1993

Efter två vinstgivande år och med ett allt gynnsammare börsklimat var det under 1995 tid att åter notera Nordbanken på Stockholmsbörsen. I ett första steg mot noteringen genomfördes en fondemission under sommaren så att det totala antalet aktier blev 430 miljoner. Därefter genomfördes en omvänd split 1:2, vilket minskade antalet aktier i Nordbanken till 215 miljoner. Innan utförsäljningsprocessen påbörjades genomförde Nordbanken en extrautdelning i september om 2 miljarder kronor.³⁶

Den 2 november 1995, efter dryga tre år med staten som ensam ägare, åternoterades Nordbanken på Stockholms Fondbörs. Priset hade genom ett anbudsförfarande fastställts till 92 kronor per aktie för institutioner (både svenska och utländska), medan svenska privatpersoner fick 7 kronors rabatt och kunde teckna aktier för 85 kronor per aktie. Vid noteringstillfället sålde staten drygt 74 miljoner aktier, vilket motsvarade 34,5 procent av innehavet. Hälften såldes till utländska institutioner, ungefär en fjärdedel till svenska institutioner och 160 000 svenska privatpersoner fick dela på den sista delen.³⁷ Trots försäljningen kunde staten räkna in drygt 1 miljard kronor från 1995 års utdelning.

I oktober 1996 löste Nordbanken in drygt 32 miljoner aktier för ett pris på 5 miljarder kronor. Nästan hela inlösningen (99,98 procent) gällde aktier som ägdes av staten. Statens ägarandel i Nordbanken minskade därmed från 65,5 till 59,4 procent. Ändå fick man drygt 1 miljard kronor i utdelning från Nordbanken för 1996.³⁸

2.3.2 Gota Bank/Retriva

Gota Bank var (uppenbarligen) i dåligt skick när staten tog över. I början av 1993 gav regeringen banken en förlusttäckningsgaranti på 10 miljarder kronor som provisorisk lösning på svårigheterna. Problemen med kreditförluster ökade dock mer än förväntat under våren och sommaren, och i augusti utökade regeringen förlusttäckningsgarantin med ytterligare 5 miljarder efter förslag från Bankstödsnämnden.³⁹

För att åstadkomma en långsiktig lösning på Gota Banks problem beslöt Bankstödsnämnden att huvuddelen av Gotas problemkrediter skulle överföras till en *bad bank*, på samma sätt som Nordbankens överförts till Securum. För detta ändamål bildades avvecklingsbolaget Retriva AB. I december 1993 godkände regeringen Bankstöds-

³⁶ Nordbanken ÅR 1995

³⁷ Runius (1996) s 260

³⁸ Nordbanken ÅR 1996

³⁹ Regskr 1993/94:238

nämndens förslag till rekonstruktion och finansiering av Gota Bank och Retriva. Förslaget innebar att staten tillförde ett ovillkorat aktieägartillskott om 20 miljarder kronor till Gota Bank, samtidigt som de tidigare förlusttäckningsgarantierna om sammanlagt 15 miljarder kronor togs tillbaka. Retriva förvärvade Gota Banks problemengagemang den 30 december 1993 och kunde påbörja sin operativa verksamhet 1 januari 1994. I januari 1994 förvärvade staten samtliga aktier i Retriva från Gota Bank för 5 miljarder kronor. I anslutning till förvärvet tillförde staten 3,7 miljarder kronor som ett ovillkorat aktieägartillskott samt 95 miljoner kronor som likvid för nyemitterade aktier i Retriva.⁴⁰

Staten öppnade redan från övertagande av Gota Bank för en försäljning genom allmän budgivning. Flera stora banker meddelade sitt intresse och Nordbanken var en av dem⁴¹. För Nordbanken skulle Gota Banks kontorsnät och marknadsandelar i mellersta Sverige vara ett strategiskt viktigt komplement till bankens befintliga verksamhet. Under hösten 1993 beslutade Bankstödsnämnden att Gota Bank skulle säljas genom ett auktionsförfarande. Ingen av de övriga budgivande bankerna var emellertid beredda att betala det pris som Bankstödsnämnden begärde och Bankstödsnämnden valde istället att överföra Gota Bank till Nordbanken.⁴² Övertagande daterades formellt till den 31 december 1993. En av de avgörande faktorerna bakom Bankstödsnämndens beslut var att det bedömdes som förmånligare att privatisera en sammanslagen bank än att privatisera Nordbanken och Gota Bank var för sig.⁴³ Eftersom staten genom Bankstödsnämnden ägde samtliga aktier i båda bankerna resulterade Nordbankens förvärv av Gota Bank inte i några betalningskonsekvenser för statens del.⁴⁴

2.3.3 Securum

Securum AB med dotterbolagen Securum Finans AB och Securum Aktier AB började som dotterbolag respektive dotterdotterbolag till Nordbanken. När rekonstruktionen av Nordbanken inleddes i slutet av 1992 var, som redan nämnts, en del av planeringen att Securum skulle överta samtliga bankens problemkrediter och skiljas från Nordbanken enligt *bad bank*-principen. Securum avskiljdes vid årsskiftet 1992/1993 genom att staten förvärvade samtliga aktier i Securum för 1 miljard kronor, motsvarande det egna

⁴⁰ Regskr 1993/94:238

⁴¹ Lundgren (1998) s. 305

⁴² Regskr 1993/94:238

⁴³ Runius s. 212

⁴⁴ Regskr 1993/94:238

kapitalet, via Kammarkollegiet.⁴⁵ Totalt överfördes tillgångar till ett bokfört värde av 67 miljarder kronor, för vilka Securum betalade endast 50 miljarder på grund av förlustreserveringar. Tillgångarna bestod av omkring 3 000 krediter om sammanlagt cirka 60 miljarder kronor samt aktier och fastigheter om 7 miljarder kronor.⁴⁶ Projektet finansierades dels med hjälp av ett lån från Nordbanken på 27 miljarder kronor, varav staten garanterade 10 miljarder, och dels genom ett kapitaltillskott från staten på 23 miljarder kronor. Planen var att kapitalet skulle förbrukas gradvis i takt med att Securums tillgångar avvecklades under loppet av cirka 15 år.⁴⁷ I den offentliga debatten framfördes dock åsikten att ett dylikt upplägg gjorde Securum överkapitaliserat, vilket ökade risken för slöseri med skattebetalarnas medel, enligt principen att ju större anslag man får desto mer pengar förbrukas. Personalstyrkan togs till stor del från Nordbanken och motiverades att ”avveckla sig själva” genom ett generöst bonusprogram riktat till ledningen, som även det orsakade kontroverser bland allmänheten.⁴⁸

Planen för att avveckla Securums tillgångar var upplagd i två steg. Först drev man in säkerheterna för lånen, eftersom dessa generellt bedömdes som mer värdefulla än krediterna i sig⁴⁹. Detta var en uppgift för framför allt Securum Finans AB, som hade huvudansvaret för att antingen omvandla krediterna till andra tillgångar eller behålla dem i form av rekonstruerade krediter. De flesta gäldenärsföretagen begärdes antingen i konkurs eller rekonstruerades, och Securum fick mycket kritik för att vara för hårda och driva företag i konkurs i onödan.⁵⁰

När Securum fått in säkerheterna bolagiserades dessa i dotterbolag för att säljas av efter hand. Fastigheter organiserades i lokala bolag för att förädlas genom underhåll och uthyrning. Industribolag genomgick istället åtgärder för att öka företagets lönsamhet. Bland annat tillsköt man kapital och tillsatte nya ledningar. Fokuset låg på att ge bolagen andrum för att ägna sig åt verksamheten istället för kämpa med finansieringen.⁵¹ I slutet av 1993 återstod endast 38 procent krediter mot 82 procent när bolaget togs över från Nordbanken.⁵² Detta gjorde att Securum gradvis genomgick en förvandling från att vara

⁴⁵ Bergström et al. (2002) s 41

⁴⁶ Securum AB 1992-1997

⁴⁷ Regskr 1993/94:238

⁴⁸ Bergström et al. (2002) s 41

⁴⁹ Regskr 1993/94:238

⁵⁰ Bergström et al. (2002) s 41

⁵¹ Securum AB 1992-1997

⁵² Regskr 1993/94:238

ett kreditbolag till att bli ett förvaltningsbolag. Företaget lät Securum Aktier AB förvalta och sälja av de aktier där man inte brydde sig om att ha ett aktivt ägande och bildade Securum Förvaltning AB för att förvalta aktier där man var aktiva ägare och Securum Industri Holding AB för att ägna sig specifikt åt industri- och handelsföretag. Det senare byggdes efter hand upp till att bli en regelrätt industrikoncern, eftersom detta ansågs mest lönsamt vid en avyttring. Bolaget bytte även namn till Addum Industri AB. De utländska verksamheterna samlades i Securum International.⁵³

I maj 1993 överfördes förvaltningen av Securum-aktierna till Bankstödsnämnden, tillsammans med förvaltningen av aktierna i Gota Bank och Nordbanken samt de lån och garantier som givits till stödsökande banker. Efter att Gota Bank sålts till Nordbanken vid årsskiftet 1993/1994 övertog Bankstödsnämnden aktierna i Gota Banks *bad bank* Retriva.⁵⁴ Detta ledde upp till att man två år senare, i slutet av 1995, beslöt att Securum och Retriva skulle gå samman. Genom att kombinera dem kunde man minska sina administrationskostnader och kombinera respektive företags tillgångar för att erbjuda ännu attraktivare tillgångspaket på marknaden.

Securums fastigheter hade vid det här laget samlats i två bolag: Norrporten AB i norr och Castellum AB i söder. De fastigheter som inte passade in i företagens profiler överfördes till Retrivans före detta fastighetsbolag Kungsleden, som främst innehöll småbestånd som inte lämpade sig att läggas i ett fastighetsbolag. De av Kungsledens egendomar som kunde komplettera Castellums eller Norrportens innehav överfördes dit medan resten såldes av efter hand tillsammans med de udda fastigheter som övertagits från Securumbolagen.

Avvecklingen av Securums tillgångar, som påbörjades smått under 1994 och 1995, tog verklig fart under 1996 och början av 1997. Både dotterbolag och enskilda objekt, bland annat det som fanns kvar av Retrivans kreditportfölj, avvecklades. Castellum börsintroducerades och 70 procent av aktierna såldes. Det beslöts att man skulle lämna en första utdelning för 1996 på 6,3 miljarder kronor⁵⁵.

⁵³ Securum AB 1992-1997

⁵⁴ Regskr 1993/94:238

⁵⁵ Securum ÅR 1996

I juni 1997 beslöt riksdagen att avveckla Securum. De fastighetsrelaterade tillgångarna och de återstående 30 procenten av Castellum, tillsammans värt cirka 2 miljarder kronor, överfördes till det statliga Vasakronan Holding för en symbolisk summa av en krona.⁵⁶ Övriga tillgångar såldes till statliga Venantius AB, som på så sätt fick överta Securums avvecklingsarbete. Betalningen var 2,6 miljarder kronor, motsvarande det egna kapitalet.⁵⁷ I priset ingick även en utdelning från Securum på 2,3 miljarder kronor, som fick ligga kvar som en skuld fram till att Venantius betalade ut den i januari 1998⁵⁸.

Överföring av fastigheter till Vasakronan	2000
Utdelning för 1996	6300
Försäljning Securum	2600
Utdelning kvar i Securum	2300

Tabell 2: Spridningen av Securums egna kapital

2.4 Avveckling

2.4.1 Nordbanken

Under hösten 1997 presenterades planerna på att skapa en ny nordisk bankjätte genom att låta Nordbanken gå samman med den finska Merita-bankgruppen. Samgångandet skulle genomföras genom att två nya holdingbolag skapades: Nordbanken Holding AB och Merita Abp. Dessa skulle gemensamt äga ett nybildat finskt moderbolag, Merita-Nordbanken Abp, som i sin tur skulle äga alla de rörelsedrivande bolagen i koncernen. Nordbanken Holding fick enligt planerna rätt till aktier med anspråk på 60 procent av utdelningen i Merita-Nordbanken, som sedan kunde delas ut vidare till Nordbanken Holdings aktieägare. De två holdingbolagen, Nordbanken Holding AB och Merita Abp, skulle noteras på Stockholmsbörsen respektive börsen i Helsingfors.⁵⁹

I november skickades ett erbjudande ut till aktieägarna i Nordbanken att byta 1 aktie mot 7 nya aktier i Nordbanken Holding AB. Nordbankens aktier avnoterades från Stockholmsbörsen den 9 december 1997 och de nya aktierna i Nordbanken Holding noterades den 15 december samma år.⁶⁰ I samband med att aktierna byttes ut genomförde staten en ny försäljningsrunda, och sålde ut aktier i en första omgång i

⁵⁶ Prop. 1996/97:150

⁵⁷ Brandels, 8 maj 2007

⁵⁸ VF Holding ÅR 1998

⁵⁹ Nordbanken ÅR 1997

⁶⁰ Ibid.

november och en andra i december⁶¹. Sammanlagt fick staten in 8,1 miljarder kronor från dessa försäljningar⁶². Efteråt återstod 542 miljoner statliga aktier i Nordbanken Holding, vilket motsvarade 42,5 procent av aktierna. Detta räckte till drygt 800 miljoner kronor i utdelning för 1997.

I april 1998 fullbordades bildandet av MeritaNordbankenkoncernen genom att de två holdingbolagen överlät samtliga aktier i de rörelsedrivande bolagen, som de fram till dess fortfarande ägt, till det nya moderbolaget i utbyte mot aktier i MeritaNordbanken Abp.⁶³ Staten fick knappt 900 miljoner kronor i utdelning för 1998 och 950 miljoner kronor för 1999.

Hösten 1999 beslutades att även de två holdingbolagen, Nordbanken Holding och Merita, skulle slås samman. I januari 2000 bytte ägarna i Merita sina aktier mot nyemitterade aktier i Nordbanken Holding och det sammanslagna bolaget tog namnet Nordic Baltic Holding Group AB. Aktierna i Nordic Baltic Holding Group var listade på fondbörserna både i Stockholm och i Helsingfors. Under sommaren samma år fusionerades MeritaNordbanken med Unidanmark A/S, moderbolag i den danska Unibankgruppen genom att aktieägarna i Unidanmark bytte sina aktier mot nyemitterade aktier i Nordic Baltic Holding Group. Sammanslagningen av de tre aktierna gjorde att statens ägarandel minskade till ca 18 procent.⁶⁴ I november bytte moderbolaget i den nya koncernen namn till Nordea AB. Staten fick knappt 1,1 miljarder kronor i utdelning för 2000.

I början av 2001 köpte Nordea den norska bankgruppen Christiania Bank og Kreditkassa ASA. Under samma period bytte Nordea redovisningsvaluta från svenska kronor till euro, vilket medförde att även utdelningen från och med årsstämman 2002 beslutades i euro. Man genomförde även en stor reform under året för att ändra namnen på samtliga rörelsedrivande dotterbolag till att innehålla namnet Nordea.⁶⁵ Efter årets utgång fick staten knappt 1,1 miljarder kronor i utdelning för 2001. Utdelningen för 2002 blev drygt 1,1 miljarder kronor, 2003 fick man drygt 1,2 miljarder kronor och 2004 fick man drygt 1,3 miljarder kronor i utdelning.

⁶¹ Redogörelse för företag med statligt ägande år 1997

⁶² Underlag till årsredovisning för staten år 1997

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Merita-Nordbanken ÅR 2000

⁶⁵ Nordea ÅR 2002

Under 2005 sålde staten, för första gången sedan slutet av 1997, ut aktier i Nordea. Sammanlagt såldes nästan 26 miljoner aktier för totalt 1,8 miljarder kronor. Eftersom Nordea hade genomfört ett aktieåterköpsprogram, under de närmast föregående åren, låg statens ägarandel på nästan 20 procent även efter försäljningen.⁶⁶ Statens utdelning för 2005 blev knappt 1,7 miljarder kronor.

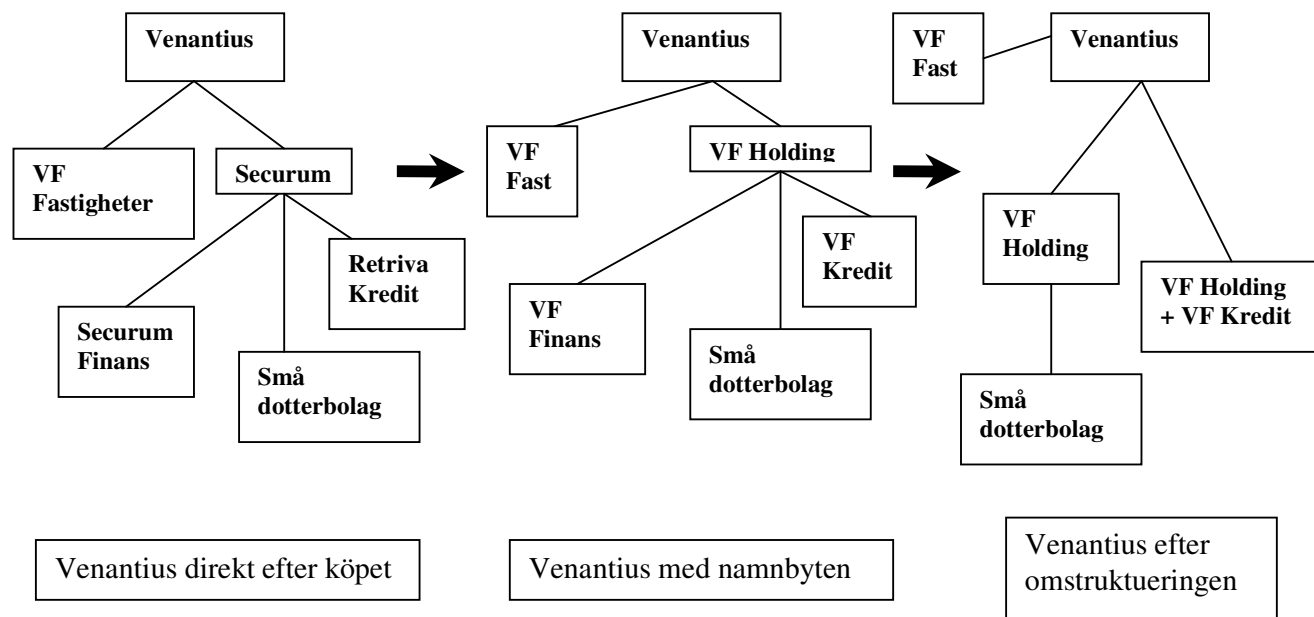
Inbetalningar (miljoner kronor)		
1997	1 juli	
	1 okt	
1998	1 jan.	Aktieförsäljning 8 129
	1 april	Utdelning 1997 813
	1 juli	
	1 okt	
1999	1 jan.	
	1 april	Utdelning 1998 889
	1 juli	
	1 okt	
2000	1 jan.	
	1 april	Utdelning 1999 949
	1 juli	
	1 okt	
2001	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2000 1 084
	1 juli	
	1 okt	
2002	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2001 1 084
	1 juli	
	1 okt	
2003	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2002 1 134
	1 juli	
	1 okt	
2004	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2003 1 240
	1 juli	
	1 okt	
2005	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2004 1 318
	1 juli	Aktieförsäljning under året 1 840
	1 okt	
2006	1 jan.	
	1 april	Utdelning 2005 1 691
	1 juli	
	1 okt	
2007	1 jan.	
	1 april	

Tabell 3: Transaktioner med Nordbanken

2.4.2 Venantius

⁶⁶ Nordea ÅR 2005

I början av oktober 1997 överfördes samtliga aktier i Securum AB, och därmed de tillgångar som fanns kvar i bolaget, till det statligt helägda bolaget Venantius AB. I samband med ägarbytet döptes moderbolaget i Securumkoncernen om till VF Holding. Köpeskillingen var 2,6 miljarder kronor, vilket motsvarade det egna kapitalet i Securum, och betalades i januari 1998⁶⁷.



Figur 2: Namnbyten och omstrukturering i Venantius

Venantius var ett kreditmarknadsbolag som grundats 1995 för att ta över ”vissa av staten beviljade bostadslån med särskild hög risk för kreditförluster”⁶⁸, främst från det statliga bolåneinstitutet SBAB (Statens Bostadsfinansieringsaktiebolag) men även direkt från staten. Tre dagar efter köpet av VF Holding, den 6 oktober, köpte Venantius AB VF Holdings dotterbolag Securum Finans, som innehöll de kvarvarande lånen från Nordbanken och Gota Bank. Därigenom kom VF Finans AB, som blev bolagets nya namn, att bli ett dotterbolag direkt under Venantius AB istället för att ligga som ett dotterdotterbolag. Köpeskillingen på drygt 1,3 miljarder betalades den sista december 1997. I november samma år fusionerades även gamla Retriva Kredit AB, numera omdöpt till VF Kredit AB, in i VF Finans genom absorption.⁶⁹

⁶⁷ Venantius ÅR 2006

⁶⁸ Venantius ÅR 1997

⁶⁹ Ibid.

Orsaken till att man valde att strukturera om koncernen var sannolikt att man ville skilja ut kreditrörelsen från resten av Securumtillgångarna. Det som blev kvar i VF Holding var fastigheter (främst i utlandet), aktier och en del andra tillgångar, många av dem ägda genom mindre dotterbolag. En majoritet av fastigheterna avyttrades till bra priser redan under 1998. Detta ledde till en god vinst, eftersom fastigheterna varit undervärderade i balansräkningen.⁷⁰ VF Holding hade i början av 1998, ett halvår efter köpet, lämnat en utdelning på 1,3 miljarder kronor för 1997 och kunde nu dela ut 200 miljoner.

Övriga fastigheter avyttrades under 1999 och 2000⁷¹. Även för dessa år gavs utdelningar, 288,9 miljoner kronor för 1999 och 97,6 miljoner för 2000. Efter detta återstod drygt 60 juridiska personer inom VF Holding som avvecklades stegvis⁷². Utdelningen för 2001 blev 907 miljoner kronor, men då fick man även in ett kontant koncernbidrag på 305,9 miljoner kronor. Även den administrativa verksamheten minskades stegvis och 2002 kunde den enda kvarvarande anställda i VF Holding överföras till Venantius i samband med att koncernen omorganiserats⁷³. Anledningen till omorganisationen var att koncernen lyckats avyttra en stor del av sina tillgångar och krediter, och därmed kunde dra ner på personalstyrkan och omorganisera sina resurser för att koncentrera dem till de krediter man hade kvar⁷⁴. En utdelning på 260 miljoner kronor lämnades även för 2002, kontrat med ett mottaget koncernbidrag på 88,5 miljoner. 2004 var samtliga bolag i utlandet likviderade eller avvecklade⁷⁵ och vid utgången av 2005 bedrevs inte längre någon aktiv verksamhet i dotterbolagen⁷⁶. För dessa år lämnades en utdelning på 120 miljoner kronor för 2004 och 373,8 miljoner för 2005. Under 2006 gjorde man sig av med de tre sista dotterbolagen. Två såldes till VF Finans och ett likviderades.⁷⁷ Endast ett mindre antal tvister och garantier återstod nu i företaget.⁷⁸ Under våren gavs en utdelning på 190 miljoner kronor för 2006.

VF Finans innehöll som sagt de lån som överfördes från Nordbanken och Gota Bank i samband med bankkrisen. En stor del var så kallade bevakningsärenden; lån som förlust-

⁷⁰ Venantius ÅR 1998

⁷¹ VF Holding ÅR 1999 och 2000

⁷² VF Holding ÅR 2000

⁷³ VF Hold ÅR 2002

⁷⁴ Venantius ÅR 2002

⁷⁵ VFH ÅR 2004

⁷⁶ VFH ÅR 2005

⁷⁷ VFH ÅR 2006

⁷⁸ Venantius ÅR 2006

reserverats men där det fanns en chans att återvinna delar av beloppet⁷⁹. Avvecklingen av krediterna var framgångsrik, och redan ett år efter att VF Finans blivit en del av Venantiuskoncernen kunde man minska personalstyrkan kraftigt. Bland annat tog Venantius VD över uppgiften som VD även för VF Finans, utan att någon ersättning utgick från det senare bolaget⁸⁰. Samma år lämnades en utdelning på 872,2 miljoner kronor; en förbättring jämfört med 1997 då 565 miljoner kronor delades ut. Utdelningen för 1999 blev 290,1 miljoner kronor. År 2000 var avvecklingen ”i allt väsentligt” slutförd, och endast ett antal inkasso- och bevakningsärenden samt några tvister och processer återstod⁸¹. Man kunde lämna en utdelning på 330 miljoner kronor för 2000 och 372 miljoner för 2001. Även VF Finans anställda överfördes till Venantius i början av 2002⁸². En utdelning på 218,6 miljoner kronor lämnades för 2002, men för 2003 och 2004 lämnades endast koncernbidrag på knappt 100 miljoner respektive 182,2 miljoner kronor. År 2004 började den nya lagen (2004:297) om bank och finansieringsverksamhet gälla, vilket innebar att VF Finans inte längre bedrev tillståndspliktig finansieringsverksamhet och bad att få sitt tillstånd återkallat.⁸³ För 2005 lämnades både en utdelning på 32 miljoner kronor och ett koncernbidrag på 58,1 miljoner.

April 2006 förvärvade VF Finans VF Aktier AB samt Venantius Förvaltning AB från VF Holding och VF Fastigheter AB från Venantius AB. Alla tre bolagen fusionerades in i VF Finans genom absorption.⁸⁴ Detta var ännu ett led i den rationalisering som påbörjats med överföringen av dotterbolagens personal till Venantius AB. Priset för VF Fastigheter var drygt 3 miljoner kronor⁸⁵, vilket ungefär motsvarade dess balansomslutning.⁸⁶ VF Finans utdelning för 2006 var 90 miljoner kronor.

Venantius, liksom Securum, väntade länge innan man började dela ut sin vinst till ägarna. Den första utdelningen, en extrautdelning på 643 miljoner kronor, gavs i december 2005 och följdes av en ordinarie utdelning maj 2006 på 3 miljarder kronor. Denna följdes i sin tur av ytterligare en utdelning på 2,1 miljarder kronor våren 2006.

⁷⁹ Venantius ÅR 97

⁸⁰ VFF ÅR 1998

⁸¹ VFF ÅR 2000

⁸² VFF ÅR 2002

⁸³ VFF ÅR 2004

⁸⁴ VFF ÅR 2006

⁸⁵ Brandels, mail 8 maj 2007.

⁸⁶ Venantius ÅR 2005

Detta kan ställas mot det faktum att 2,5 miljarder kronor av Venantius egna kapital på 7,3 miljarder kronor vid utgången av 2004⁸⁷ kom från Securumtillgångarna och 2,6 miljarder kronor av 7,1 miljarder efter 2005⁸⁸ enligt siffror från Venantius. 2006 bestod det egna kapitalet på 4,6 miljarder kronor⁸⁹ till 1,7 miljarder av kapital från Securum, enligt vår beräkning efter uppgift från Venantius om att koncernens rörelseresultat på 492,8 miljoner kronor för 2006 till drygt 50 procent kom från före detta Securum⁹⁰.

Utdelningar (miljoner kr)		
2005	1 jan.	
	1 april	
	1 juli	
	1 okt.	
2006	1 jan.	643
	1 april	3 000
	1 juli	
	1 okt.	
2007	1 jan.	
	1 april	2 100

Tabell 4: Utdelningar från Venantius

⁸⁷ Venantius årsredovisning 2004

⁸⁸ Venantius årsredovisning 2005

⁸⁹ Venantius årsredovisning 2006

⁹⁰ Brandels, mail 8 maj 2007. För närmare information om beräkningen, se del 3.1.3.2, beräkningssätt A.

(Milj. kr)	VF Finans		VF Holding			
	Inbetalningar		Inbetalningar			
1997 1 juli						
1 okt						
1998 1 jan.					Köp VF Finans	1 345,593
1 april	Utdeln	565,000	Utdeln	1 300,000		
1 juli						
1 okt						
1999 1 jan.						
1 april	Utdeln	872,189	Utdeln	200,000		
1 juli						
1 okt						
2000 1 jan.						
1 april	Utdeln	290,131	Utdeln	288,889		
1 juli						
1 okt						
2001 1 jan.						
1 april	Utdeln	330,000	Utdeln	97,588		
1 juli						
1 okt						
2002 1 jan.						
1 april	Utdeln	372,000	Utdeln	907,000	Koncernbidr	424,831
1 juli						
1 okt						
2003 1 jan.						
1 april	Utdeln+koncbidr	218,786	Utdeln	260,000	Koncernbidr	122,936
1 juli						
1 okt						
2004 1 jan.						
1 april	Koncernbidr	99,867				
1 juli						
1 okt						
2005 1 jan.						
1 april	Koncernbidr	182,217	Utdeln	120,000		
1 juli						
1 okt						
2006 1 jan.						
1 april	Utdeln+Koncbidr	90,123	Utdeln	373,800	Koncernbidr	72,222
1 juli						
1 okt						
2007 1 jan.						
1 april	Utdeln	90,000	Utdeln	190,000		

Tabell 5: Transaktioner med VF Holding och VF Finans

2.4.3 Vasakronankoncernen

När regeringen i den ekonomiska vårpropositionen 1997 presenterade sitt förslag på hur Securum skulle avvecklas skrev man att alla Securums fastighetsrelaterade tillgångar skulle överföras till den statliga fastighetskoncernen Vasakronan.⁹¹ Securum hade haft ett av landets största fastighetsbestånd till följd av att de flesta av de dåliga krediterna som Securum övertagit från Nordbanken hade fastigheter som säkerhet. Även Retriva hade betydande fastighetstillgångar från de krediter som övertagits från Gota Bank.

Securums stora fastighetsbestånd avyttrades allt eftersom genom styckvis försäljningar eller börsintroduktioner och inför avvecklingen av Securum 1997 skedde försäljningarna till allt större volymer. Kungsleden sålde fastigheter för 4 miljarder kronor under ett år innan avvecklingen och Castellum privatiserades under sensvåren 1997 när 70 procent av aktierna såldes för sammanlagt nära 2 miljarder kronor.⁹² De fastighetsrelaterade tillgångar som fanns kvar i Securum vid halvårsskiftet 1997 var alltså väsentligen mindre än bara ett halvår tidigare.

Vasakronankoncernen, en statligt helägd fastighetskoncern, bildades 1993 genom att bolaget övertog en grupp fastigheter från Byggnadsstyrelsen.⁹³ I samband med att Vasakronan övertog resterna från Securum fick Vasakronan också i uppdrag från regeringen att överta vissa statliga försvarsfastigheter. För att kompensera bolaget för ansvaret för försvarsfastigheterna tillät riksdagen att Vasakronan övertog de fastighetsrelaterade tillgångarna från Securum till ett pris som med 2 miljarder understeg bokfört värde.⁹⁴

I samband med vårpropositionen ändrade moderbolaget i koncernen, Vasakronan Holding AB, firmanamn till Civitas Holding AB. Den 1 juli 1997 köpte Civitas Holding Securums dotterbolag *Securum lagerbolag 17 AB* där de kvarvarande fastighetstillgångarna organiserats: Securum lagerbolag 17 AB bytte vid köpet namn till Agilia Holding AB och blev alltså ett dotterbolag till Civitas Holding, och samtidigt systerbolag till Vasakronan

⁹¹ Prop. 1996/97:150

⁹² Securum AB slutrapport

⁹³ www.vasakronan.se

⁹⁴ Prop. 1996/97:150

AB, Vasallen AB och Specialfastigheter Sverige AB. Priset Civitas Holding betalade var 1 krona. Vid köpet innehöll Securum lagerbolag 17 AB följande tillgångar:⁹⁵

- ◆ 30 procent av aktierna i det börsnoterade Castellum. Aktierna var sammanlagt bokförda till 990 miljoner kronor, vilket motsvarade marknadsvärdet.
- ◆ Ett konvertibelt förlagslån i Peab med tillhörande köpoptioner, bokfört till 68 miljoner kronor.
- ◆ Närmare 14 miljoner aktier i Wihlborgs med tillhörande utställda köpoptioner, bokförda till lösenpriset på köpoptionerna vilket motsvarade ett värde av cirka 186 miljoner kronor.
- ◆ 1 miljon aktier i fastighetsbolaget Celtica, vars enda tillgång var en option att år 2000 köpa fastigheten Atrium i München för 227 MDEM. Aktierna var bokförda till sammanlagt 39 miljoner kronor.
- ◆ 4,1 miljoner aktier i fastighetsbolaget Bonifazius, som ägde två kontorsfastigheter i Mainz i Tyskland. Aktierna var bokförda till sammanlagt 1 krona.
- ◆ 40 tusen aktier (motsvarande 40 procent av aktierna) i InfraCity samt ett konvertibelt förlagslån. Aktierna och det konvertibla förlagslånet var sammanlagt bokförda till 239,5 miljoner kronor.

Samma dag som Civitas Holding köpte Securum lagerbolag 17, det vill säga den 1 juli 1997, köpte Civitas Holding också samtliga aktier i Kungsleden AB från Securum för 375 miljoner kronor. I anslutning till transaktionen fick Vasakronankoncernen en fordran på Securum om 378 miljoner kronor. Samtliga aktier i Kungsleden tillsköts senare samma dag, fortfarande den 1 juli 1997, till Agilia Holding från Civitas Holding till ett bokfört värde av 437 miljoner kronor. Sammanlagt hade då Agilia Holding tillförts tillgångar med ett bokfört värde om nästan 2 miljarder kronor.⁹⁶

Det har inte varit helt lätt att förstå hur överföringen av Kungsleden från Securum till Agilia Holding genom Civitas Holding gick till. Det verkar som att överföringen har skett i två steg under samma dag: I det första steget ”köpte” Civitas Holding Kungsleden av Securum samtidigt som Agilia Holding fick en fordran på Securum på motsvarande

⁹⁵ Agilia Holding ÅR 1997

⁹⁶ Agilia Holding ÅR 1997, Agilia Holding ÅR 1998, Agilia Holding ÅR 1999, Civitas Holding ÅR 1997, Civitas Holding ÅR 1998

belopp. I nästa steg ”köpte” Agilia Holding Kungsleden av Civitas Holding samtidigt som Agilia Holding fick en fordran på Civitas Holding om motsvarande belopp. Vasakronankoncernens fordran på Securum kvittades sedan mot köpeskillingen för Kungsleden från Securum. Agilia Holdings fordran på Civitas Holding kvittades senare mot en utdelning från Agilia Holding för 1998. Agilia sålde i december 1997 Kungsleden vidare till en grupp privata investerare för 441 miljoner kronor.

Under hösten 1997 infogades flera nya bolag i Agiliakoncernen som inte härrörde från statens engagemang i bankkrisen. I september köptes Vasakronans dotterbolag Confortia för 21 miljoner kronor och såldes sedan vidare i december för 17 miljoner kronor. I september köpte Agilia även aktier i Stenvalvet Holding AB för 515 miljoner kronor. I december köpte Agilia aktierna i det tyska fastighetsbolaget EPI BV för 1 krona.⁹⁷

I juni 1998 sålde Agilia hälften av aktieinnehavet i Castellum för 667,5 miljoner kronor, i december samma år såldes den andra hälften för 577,5 miljoner kronor. I februari 1998 sålde Agilia även aktieinnehavet i Wihlborgs för 179,5 miljoner kronor. Agilia Holding mottog även en utdelning från Castellum om 41 miljoner kronor.⁹⁸

Under 1998 fortsatte också sammanblandning av de gamla Securumtillgångarna med andra tillgångar genom att Vasallen AB köptes från Civitas Holding för 12 miljoner kronor. Vasallen var för övrigt det bolag som bildats för att ta hand om de statliga försvarsfastigheter som riksdagen beslutade att Vasakronan skulle ta hand om i samband med överlåtelseerna från Securum till Vasakronan. Dessutom sålde Agilia Stenvalvet Holding under hösten för 515 miljoner kronor.⁹⁹

I juli 1999 såldes det konkursmässiga Bonifazius för 1 krona. I september såldes aktierna i InfraCity till systerbolaget Vasakronan AB för 237 miljoner kronor och i december såldes Celtica till moderbolaget Civitas Holding för det bokförda värdet av 39 miljoner kronor.¹⁰⁰ Vasakronan köpte i samband med köpet av aktierna i Infra City från Agilia Holding också resterande aktier i Infra City från bland annat SEB. Vasakronan sålde sedan Infra City till en extern köpare i oktober 2005 för 1,4 miljarder kronor; där de 40

⁹⁷ Agilia Holding ÅR 1997

⁹⁸ Agilia Holding ÅR 1998

⁹⁹ Ibid

¹⁰⁰ Agilia Holding ÅR 1999

procenten från Agila Holding motsvarar 560 miljoner kronor.¹⁰¹ Celtica såldes av Civitas Holding till fastighetsföretaget LjungbergsGruppen i juli 2003 för 58 kronor kontant per aktie vilket motsvarade 60 miljoner kronor för Civitas Holdings drygt 1 miljon aktier.¹⁰²

Agilia Holding ändrade i maj 2000 namn till Vasallen AB efter att ha fusionerats med sitt tidigare dotterbolag med det namnet. Det konvertibla förlagslånet till Peab som kommit från Securum inlöstes och konverterades till aktier under året. Aktierna avyttrades senare för 91,6 miljoner kronor.¹⁰³

Inbetalningar (miljoner kronor)		
1998 1 jan.	Försäljning Kungsleden+Wihlborgs	620
1 april	Utdelning Castellum	41
1 juli	Första försäljningen Castellum	668
1 okt		
1999 1 jan.	Andra försäljningen Castellum	578
1 april		
1 juli	Försäljning Bonifazius	-
1 okt		
2000 1 jan.		
1 april		
1 juli	Försäljning Peab	92
1 okt		
2001 1 jan.		
1 april		
1 juli		
1 okt		
2002 1 jan.		
1 april		
1 juli		
1 okt		
2003 1 jan.		
1 april		
1 juli	Försäljning Celtica	60
1 okt		
2004 1 jan.		
1 april		
1 juli		
1 okt		
2005 1 jan.		
1 april		
1 juli		
1 okt	Försäljning InfraCity	560

Tabell 6: Transaktioner från tillgångarna i Vasakronan

¹⁰¹ Vasakronan ÅR 2005

¹⁰² Redogörelse för företag med statligt ägande år 1997;
www.privataaffarer.se/aktier/showpress.asp?intPressid=25489

¹⁰³ Vasallens ÅR 2000

3. Metod

Kärnan av denna uppsats, det vill säga vår beräkning av statens kostnad för bankkrisen från 1997 fram till idag, är en arkivfallstudie. Den största fördelen med en dylik metod är att källorna oftast är statiska och förblir tillgängliga över tid. Vi har genomgående använt oss av så ursprungliga källor som möjligt, vilket i huvudsak innebär offentligt tryck och årsredovisningar. Naturligtvis kan även denna typ av källor vara färgade av åsikter eller innehålla fel och förvanskningar, men samtidigt utgör de den mest grundläggande nivån av källor, den som alla som skriver i ämnet har att förhålla sig till på ett eller annat sätt. Våra källor har med andra ord studerats ingående, utifrån olika aspekter och i olika sammanhang genom åren utan att deras trovärdighet ifrågasatts i någon märkbar utsträckning.

Det är – med stöd av nämnda anledningar – rimligt att påstå att våra källor har hög tillförlitlighet. Vi har varit måna om att dels, i notapparaten, tydligt redovisa varifrån vi hämtat central information, och dels, i metoddelen, utförligt beskriva var vi har hittat våra källor. Samtliga källor torde vara tillgängliga för den som vill upprepa vår studie.

Att ta reda på det finansiella resultat som bankkrisen haft för staten kräver en beräkning i tre steg. Första steget är att summera samtliga utbetalningar staten gjort under åren på grund av bankstödet. Det andra är dra bort de inbetalningar man fått in från verksamheterna som togs över i samband med krisen, framför allt Nordbanken och Gota Bank. För att även ta hänsyn till vad det kostat staten att låna pengar till att stödja bankerna, framåträknas samtliga summor till nutid med hjälp av den statliga låneräntan.

Eftersom vår studie har sin startpunkt i en tidigare beräkning av Jennergren och Näslund kan vi använda deras räntor och belopp för tiden fram till juli 1997. Vi har dock valt att använda dem som grund för vår egen beräkning, snarare än att enbart framåtdiskontera Jennergrens och Näslunds slutvärde. De sätter kostnaden för staten till cirka 35 miljoner kronor, vilket inkluderar en uppskattning av värdet på statens inestående tillgångar i Nordbanken och Securum juli 1997. Vårt mål med denna beräkning är att ersätta det värdet med en beräkning av de in- och utbetalningar som sprungit ur tillgångarna fram till april 2007, framåträknat till denna tidpunkt.

Vi har försökt att heltäckande redovisa den metod vi använt oss av i beräkningen. Dels berättar vi vilka principer som styr både vårt angreppssätt och de antaganden och val vi gjort, dels vilka tekniker vi använt i själva beräkningen. Vår förhoppning är att vi har varit tillräckligt tydliga med våra val och antaganden för att det skall vara möjligt att utvärdera och, om man så önskar, upprepa den studie vi har genomfört.

3.1 Framåträknningen

3.1.1 Val av källor

Framåträknningen har skett med hjälp av årsräntor på statsskuldväxlar. Räntor för juli 1997 fram till idag har vi hämtat elektroniskt från riksbankens hemsida www.riksbank.se, som i sin tur beställt dem från nyhetsbyrån Reuters. För tiden mellan januari 1991 och juli 1997 har vi använt de räntor som Jennergren och Näslund använde i sin kalkyl.

3.1.2 Metod

Vi har använt oss av samma beräkningsmetod som Jennergren och Näslund. De antog att resurserna som lades på bankstödet finansierades med hjälp av att staten lånade pengar genom rullande 12 månaders statsskuldväxlar. När det så småningom började komma inbetalningar från de verksamheter staten tvingats ta över under krisen antogs dessa användas för att reducera lånet. På så sätt kunde den statliga 12 månatliga låneräntan användas för att framåträka samtliga inbetalningar och utbetalningar till sluttidpunkten.

Under senare år har inbetalningar från Nordbanken och Gota Bank använts även för att finansiera till exempel regeringens sysselsättningspolitik snarare än för att betala av lånen.¹⁰⁴ Vi har dock ansett att vårt antagande ändå håller i grunden, eftersom pengarna för att finansiera dessa projekt annars hade anskaffats genom nya lån. Man har med andra ord gjort en besparing som motsvarar amorteringar på lånet.

Eftersom vi till stor del grundat våra beräkningar på redovisningsdata är det många gånger svårt att avgöra exakt när ett specifikt belopp betalats ut. Att framåträka beloppen månadsvis skulle därför ge en illusionen av exakthet i beräkningen som vi inte har. Istället har vi valt att framåträka beloppen var tredje månad, alltså kvartalsvis. Vi har vid framåträknningen använt oss av den sista 12 månaders statsskuldväxelräntan som noterades under kvartalet, det vill säga den sista räntan för december, mars, juni och

¹⁰⁴ Proposition 1996/97:1

september. Enda undantaget är 1 juli 1999, eftersom inga data om den sista räntenoteringen för juni finns tillgängliga. Istället har vi använt oss av genomsnittsräntan för juli som en approximering. Ett alternativ hade varit att använda sig av den första räntenoteringen för juli, men tyvärr finns inga sådana data tillgängliga.

För de sista tre kvartalen var det inte längre möjligt att använda sig av 12 månadersräntor eftersom detta skulle räkna beloppen längre framåt än till sluttidpunkten. Istället har vi framräknat beloppen kvartalsvis med hjälp av 3 månaders statsskuldsväxlar. Samtliga räntor återfinns i tabell 7 och 8. Med utgångspunkt från räntorna har vi beräknat en slutvärdesfaktor för varje kvartal fram till den första april 2007, som har slutvärdesfaktorn 1.

En betalning på 1 krona den 1 april 2004 var vid sluttidpunkten (den 1 april 2007) värd

$$1,0639 = (1+0,0210) * (1+0,0209) * (1+0,0237)$$

En betalning på 1 krona som skedde den 1 oktober 2005 var värd

$$1,0426 = (1+0,183) * (1+(0,0260*0,25)) * (1+(0,0310*0,25))^{105}$$

In- och utbetalningar har diskonterats med hjälp av den slutvärdesfaktor som ligger närmast den tidpunkt när betalningen skedde. En utbetalning som skedde den 15 juli räknas alltså framåt med slutvärdesfaktorn för den 1 juli. Detta är den metod som av allt att döma använts av Jennergren och Näslund vid deras beräkning.

Redan Jennergren och Näslund¹⁰⁶ påpekade att den metod de använder (och som vi har anslutit oss till) för att beräkna slutvärdefaktorerna innehåller ett implicit antagande om att även staten räknat med en slutpunkt den 1 april 2007, eftersom den (enligt metoden) under de sista tre kvartalen finansierat lånet med hjälp av statsskuldsväxlar med kortare löptid än 12 månader. Man måste dock sätta punkt någonstans, och gradvis kortare framåtberäkningsräntor är det bästa sättet. När vi använt oss av Jennergrens och Näslunds räntor har vi använt oss av 12 månaders statsskuldsväxlar hela perioden, d.v.s. vi har ersatt de 3 månaders statsskuldsväxlar som Jennergren och Näslund använde med de 12 månaders statsskuldsväxlar som gällde vid dessa tidpunkter.

¹⁰⁵ Lybeck och Hageryd (1996)

¹⁰⁶ Jennergren och Näslund (1998)

		12 mån	Slutvärdefaktorer
1991	1 jan.	13,28%	2,4878
	1 april	12,48%	2,4214
	1 juli	11,04%	2,3732
	1 okt.	10,80%	2,3310
1992	1 jan.	11,67%	2,1962
	1 april	11,64%	2,1528
	1 juli	12,05%	2,1372
	1 okt.	13,34%	2,1038
1993	1 jan.	9,47%	1,9666
	1 april	8,81%	1,9283
	1 juli	7,50%	1,9074
	1 okt.	6,81%	1,8562
1994	1 jan.	6,56%	1,7965
	1 april	7,25%	1,7722
	1 juli	8,61%	1,7743
	1 okt.	9,42%	1,7379
1995	1 jan.	9,24%	1,6859
	1 april	9,83%	1,6524
	1 juli	9,82%	1,6336
	1 okt.	8,91%	1,5882
1996	1 jan.	7,77%	1,5433
	1 april	6,33%	1,5045
	1 juli	5,72%	1,4876
	1 okt.	4,71%	1,4583
1997	1 jan.	3,90%	1,4320
	1 april	4,52%	1,4149

Tabell 7: Anpassning av Jennergrens och Näslunds slutvärdefaktorer till en längre tidshorisont

Ett andra antagande gäller typen av finansiering. Jennergren och Näslund uppger att den faktiska löptiden på statens lån under deras undersökningsperiod (1991–1997) oftast var längre än 12 månader¹⁰⁷ och det finns ingen anledning att tro att detta ändrats sedan dess. Vi ansluter oss till deras motivering för att ändå använda statsskuldväxlar, nämligen att statsskuldväxlar har en betydlig fördel ur beräkningssynpunkt genom att de är nollkupongare. Hade vi använt oss av statsobligationer med längre löptid hade vi varit tvungna att göra antaganden om refinansiering av kupongerna fram till sluttidpunkten, vilket hade komplicerat beräkningen avsevärt.

¹⁰⁷ Jennergren och Näslund (1998)

		SSVX 3 mån	12 mån (Medelvärde)	12 mån (Sistanotering)	Slutvärdefaktorer
1997	1 juli		4,44%	4,44%	1,4071
	1 okt.		4,82%	4,61%	1,3927
1998	1 jan.		4,81%	5,01%	1,3783
	1 april		4,70%	4,74%	1,3537
	1 juli		4,17%	4,20%	1,3473
1999	1 okt.		4,23%	4,29%	1,3313
	1 jan.		3,30%	3,53%	1,3125
	1 april		2,96%	2,99%	1,2925
	1 juli		3,59%		1,2930
2000	1 okt.		4,07%	3,98%	1,2766
	1 jan.		4,34%	4,30%	1,2678
	1 april		4,53%	4,59%	1,2550
	1 juli		4,66%	4,68%	1,2482
2001	1 okt.		4,40%	4,53%	1,2277
	1 jan.		4,18%	4,31%	1,2156
	1 april		4,00%	3,94%	1,1999
	1 juli		4,57%	4,64%	1,1924
2002	1 okt.		3,81%	3,85%	1,1745
	1 jan.		4,01%	3,95%	1,1653
	1 april		4,72%	4,68%	1,1544
	1 juli		4,53%	4,65%	1,1395
2003	1 okt.		4,08%	4,15%	1,1310
	1 jan.		3,65%	3,58%	1,1211
	1 april		3,40%	3,36%	1,1028
	1 juli		2,68%	2,71%	1,0889
2004	1 okt.		2,92%	2,78%	1,0859
	1 jan.		2,64%	2,79%	1,0823
	1 april		2,19%	2,10%	1,0669
	1 juli		2,31%	2,36%	1,0601
2005	1 okt.		2,38%	2,29%	1,0565
	1 jan.		2,10%	2,17%	1,0529
	1 april		2,03%	2,09%	1,0450
	1 juli		1,56%	1,55%	1,0357
2006	1 okt.		1,83%	1,83%	1,0329
	1 jan.		2,24%	2,27%	1,0306
	1 april		2,39%	2,37%	1,0237
	1 juli	2,24%	2,82%	2,82%	1,0200
2007	1 okt.	2,60%	3,15%	3,10%	1,0143
	1 jan.	3,10%	3,50%	3,46%	1,0078
	1 april				1,0000

Tabell 8: Räntor och slutvärdefaktorer juli 1997–april 2007

3.2 Utbetalningar från staten

3.2.1 Val av källor

Uppgifterna om statens utbetalningar av bankstöd har i första hand tagits från Jennergrens och Näslunds artikel *Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?* i Ekonomisk Debatt nr 1:1998. Den refererar en studie som ursprungligen var en del av rapporten *Bankkriser och deras hantering*, som skrevs på uppdrag av riksdagens revisorer.

Jennergren och Näslund har i sin tur hämtat upplysningar (för samtliga sina siffror) från Nordbankens årsredovisningar, Securums slutrapport *Securum AB 1992-1997*, prop. 1995/96:172 och upplysningar från Nordbanken.

3.2.2 Val av belopp

Vi har använt oss av samma utbetalningar och samma värden som Jennergren och Näslund.

Ingående värde på statens aktier i Nordbanken

Det ingående värdet på statens aktier i Nordbanken före bankkrisen kan tolkas som en utbetalning, eftersom staten genom att låta bli att sälja aktierna gick miste om en inkomst¹⁰⁸. Jennergren och Näslund beräknar detta ingående värdet per den 1 januari 1991. De kalkylerar marknadsvärdet på statens aktier i Nordbanken genom att multiplicera antalet aktier som staten ägde (121 340 000 enligt årsredovisningen för 1990) med slutkursen den 31 december 1990, som var 45 kronor per aktie.

Aktieköp

Staten gjorde två utbetalningar innan eller i anslutning till att man blev ensam ägare till Nordbanken; först deltog staten i en nyemission i Nordbanken och senare löste staten ut samtliga andra aktieägare i Nordbanken. Staten betalade aldrig någon köpeskilling för att överta aktierna i Gota Bank.

Aktieägartillskott

Staten tvingades även vid några tillfällen skjuta till pengar till Nordbanken och Gota Bank genom att betala ut aktieägartillskott, det vill säga en ovillkorad utbetalning av medel från ett företags ägare. Dessutom sköt staten till det egna kapitalet till Retriva och Securum, vilket även det kan ses som ett aktieägartillskott.

Räntesubventioner till Sparbanksstiftelserna

Vi har använt samma belopp som Jennergren och Näslund, som i sin tur har hämtat beloppet från prop. 1995/96:172 där regeringen anger hur mycket de förmånliga lånen i samband med Första Sparbankens problem kostade staten.

¹⁰⁸ Se Jennergren & Näslund (1998) för en närmare diskussion

3.3 Inbetalningar till staten

3.3.1 Nordbanken

3.3.1.1 Val av källor

Vi har valt att i första hand följa vad staten själv har rapporterat som inbetalningar i de statliga årsredovisningar, samt de underlag till dessa, som regeringen upprättat. Det finns två anledningar till att vi har valt att i första hand använda statliga rapporter som källa: För det första är det vilka pengar som staten har fått in, och inte vilka pengar Nordbanken har betalat ut, som är det centrala i vår studie. För det andra kan vi inte använda Nordbanken årsredovisningar för hela studieperioden eftersom Nordbanken (Nordea) byter redovisningsvaluta 2001.

Den första samlade årsredovisningen för staten upprättades för budgetåret 1993/94. Vi har framför allt utgått från finansieringsanalyserna, där det redogörs för kassaflöden in och ut från staten. Dessa är ofta övergripande, och endast kassaflödena för större enskilda händelser redogörs uttryckligen. Varje år sammanställs också ett underlag till årsredovisningarna där kassaflödena till och från enskilda enheter specificeras. Underlaget togs från början fram av Riksrevisionsverket och senare, från och med 1998, av Ekonomistyrningsverket. Underlaget bygger på de statliga myndigheternas årsredovisningar och den information som rapporterats in i statens redovisningssystem. Vi har i första hand använt statens årsredovisning för respektive år, och i andra hand, när informationen inte finns i redovisningarna, kompletterat med underlaget för årsredovisningarna. Statens årsredovisningar är en årligen återkommande skrivelse från regeringen och finns att få tag på elektroniskt (via t.ex. www.riksdagen.se) från och med 1998 års redovisning. Tidigare års redovisningar fick vi tillgång till genom Riksdagsbiblioteket. Underlaget kommer i form av en rapport, numera från Ekonomistyrningsverket, och finns att få tag på elektroniskt (via www.esv.se) från och med 1998 års underlag. Tidigare års underlag till beställde vi fram från Riksdagsbiblioteket.

För att kontrollera tillförlitligheten av underlagen och de färdiga årsredovisningarna har vi så långt det varit möjligt jämfört dem med andra källor. Framst har vi jämfört med uppgifter från Nordbankens årsredovisningar (och senare Nordbanken Holding, Nordic Baltic Holding och Nordea – se avsnitt 2.4.1). I Nordbankens årsredovisningar anges varje år dels hur många aktier staten ägde per den 31 december bokslutsåret och dels hur stor utdelningen, både totalt och per aktie, som under året betalades ut för bokslutsåret

innan. Utifrån dessa uppgifter har vi kunnat beräkna hur stor utdelning som har betalats ut till staten. För utdelningar som betalats ut innan Nordbanken återprivatiserades i slutet av 1995 har vi helt enkelt jämfört den inbetalning som staten har rapporterat med den utbetalning som Nordbanken har rapporterat. För utdelningar som har betalats ut från och med 1996 har vi jämfört den inbetalning som staten rapporterat in med den utdelning per aktie som Nordbanken redovisat gånger antalet aktier som staten ägde vid tillfället. Från Nordbankens årsredovisningar och de redogörelser för företag med statligt ägande som regeringen lämnar årligen har vi kunnat sluta oss till hur många aktier staten har haft vid varje utdelningstillfälle, vilket vi har redogjort för under händelseförloppet.

Ett problem som omöjliggjort kontroller för vissa år är att Nordbanken (Nordea) från och med 2001 års utdelning har uttryckt utdelningen i euro istället för svenska kronor. Problemen är att avgöra dels *när* konverteringen skett och dels *till vilken kurs* den skett. Eftersom dessa beräkningar ändå inte utgör vår huvudsakliga källa har vi därför valt att inte genomföra dem. Resultatet av kontrollberäkningarna för åren 1993 till 2001 stämmer dock väl överrens med de inbetalningar staten har redovisat. Nordbankens årsredovisningar finns elektroniskt från och med 1998 hos www.nordea.com, tidigare årsredovisningar finns dels i Handelshögskolans bibliotek och dels hos Kungliga Biblioteket.

Det är naturligtvis svårare att hitta information i Nordbankens årsredovisningar om statens försäljningar av aktier i Nordbanken. Det går visserligen att se hur statens aktieinnehav har förändrats år för år, men *när* aktier har sålts och *hur mycket staten har fått betalt* vid försäljningarna går med två undantag inte att utläsa. Dessa undantag är dels privatiseringen av Nordbanken 1995 och dels när Nordbanken löste in aktier under 1996. Vad gäller privatiseringen av Nordbanken rapporteras hur mycket de privatiserade aktierna såldes för. Vad gäller aktieinlösen under 1996 rapporteras det i Nordbankens årsredovisning hur mycket pengar som betalades ut till staten. Även vid dessa två fall överrensstämmer våra beräkningar utifrån Nordbankens årsredovisningar med vad staten har redovisat.

3.3.1.2 Val av belopp

Utdelningar

Staten har från och med utdelningen för 1993 mottagit en utdelning från Nordbanken varje år. Till dessa kommer en extrautdelning under 1995 samt aktieinlösen under 1996. Utdelningarna är utbetalningar till staten och måste givetvis ingå i vår kalkyl.

De utdelningsbelopp som vi har kommit fram till genom våra källor skiljer sig i två fall från de belopp Jennergren och Näslund använder i sin kalkyl: Utdelningen för 1995 är enligt våra källor 1 056 miljoner kronor medan Jennergren och Näslund anger den till 1 050 miljoner kronor, och utdelningen för 1996 är enligt våra källor 1 032 miljoner kronor medan Jennergren och Näslund anger den till 1 150 miljoner kronor. Vi har valt att genomgående använda de siffror som vi har fått från våra källor.

Aktieinlösen

Nordbanken löste under 1996 in aktier som staten ägde, vilket också skall ingå i vår kalkyl.

Aktieförsäljning

Staten har i omgångar sålt ut delar av sitt innehav i Nordbanken, vilket inneburit inbetalningar till statskassan och därför givetvis skall räknas med i vår kalkyl.

Det förekommer i vissa fall olika siffror för hur mycket pengar staten har fått in vid sina aktieförsäljningar. I ett fall avviker våra källor från det belopp som Jennergren och Näslund använder i sin kalkyl. Enligt våra källor skall summan av den extra utdelning som staten genomförde i september 1995 och återintroduktionen av Nordbanken på börsen ett par månader senare vara 8,7 miljarder kronor – motsvarande en extra utdelning om 2 miljarder kronor och privatisering om 6,7 miljarder kronor – medan Jennergren och Näslund summerar samma händelser till 8,4 miljarder kronor.

Ett annat fall där det förekommit olika siffror är de försäljningar som staten genomförde under slutet av 1997. Dessa summeras av våra källor till 8,1 miljarder kronor men summeras till 7,1 miljarder kronor i Moderata samlingspartiets tidigare årligen

återkommande motion om utförsäljning av statliga företag¹⁰⁹. Vi har dock hållit fast vid att använda de siffror vi har fått från våra primära källor.

3.3.1.3 Val av periodisering

Utdelningar

Medan Nordbanken var helt statligt ägt, det vill säga fram till 1994 års utdelning i början av 1995, lämnades ordinarie utdelningar i mars eller april. Dessa periodiseras därför till 1 april.

Efter att ägandet spritts till att omfatta även privata ägare flyttades utdelningstidpunkten till slutet av april eller början av maj, vilket dock fortfarande innebär att utdelningarna periodiseras till 1 april. Detta medför emellertid att vi inte inkluderar 2006 års utdelning i vår kalkyl eftersom den inte hade delats ut vid vår sluttidpunkt, 1 april 2007.

Extrautdelning

Extrautdelningen 1995 betalades ut under den senare hälften av september, vilket gör att den periodiseras till 1 oktober.

Aktieinlösen

Nordbanken löste in aktier som staten ägde i oktober 1996 och aktieinlösen har därför periodiserats till 1 oktober.

Aktieförsäljningar

Den första utförsäljningen av statens aktier i Nordbanken under den period vi undersökt skedde i samband med att Nordbanken gick ihop med finska Merita under hösten 1997. Själva försäljningen skedde i två omgångar; den första i november och den andra i december. Dessa har periodiserats till den 1 januari 1998.

Den andra försäljningen skedde 2005. Då försäljningen skedde löpande under året har vi valt att periodisera den sammanlagda inbetalningen till årets mitt, det vill säga 1 juli.

Skatteinbetalningar

Jennergren och Näslund anger att Nordbanken räknar sina skatteinbetalningar från 1994 som en pluspost vid beräkningen av notan för bankstödet. Författarna anser dock, och vi

¹⁰⁹ Se tex Motion 1998/99:N215 Försäljning av offentligt ägda bolag av Carl Bildt m.fl. (m)

håller med, att det är alltför svårt att avgöra vilka alternativa skatteintäkter staten hade fått om det inte hade betalats ut något bankstöd, för att kunna räkna Nordbankens skattebetalningar som en inbetalning på grund av bankstödet.

3.3.2 Securum

3.3.2.1 Val av källor

För uppgifter om utdelningar från och försäljningen av Securum har vi i första hand använt oss av Securums årsredovisning för 1997 och Securums slutrapport *Securum AB 1992-1997*. Det senare dokumentet skrevs av Securums ledning vid halvårsskiftet 1997, i samband med att Securum höll på att avvecklas. Båda dessa har vi fått tillgång till via Kungliga Biblioteket.

När de gäller hur stor andel av Venantius betalning som bestod av en utdelning från Securum och hur stor andel som var försäljningspris har vi dock använt oss av den information vi fått från 1998 års årsredovisning för VF Holding samt upplysningar från Venantius redovisningschef Margareta Brandels. I statens redovisningar och Securums slutrapport räknas detta som ett enda försäljningsbelopp, medan Venantius har bokfört det dels som en köpesumma och dels som en kvarliggande utdelning i Securum. Egentligen gör det ingen skillnad för kalkylen huruvida man ser hela beloppet som en köpesumma eller som en del utdelning och en del köpesumma, men för tydlighets skull har vi valt att följa Venantius metod att se dem som två separata belopp.

3.3.2.2 Val av belopp

Utdelningar

Securum delade ut medel till staten vid två tillfällen; en utdelning i mitten av 1997 och en utdelning som låg kvar som en skuld i företaget när det såldes till Venantius. Båda dessa var inbetalningar till staten (när de väl betalades) och ingår därför som en positiv post i vår kalkyl.

Försäljningen av Securum till Venantius

Venantius köp av Securum betalades med kontanta medel och motsvarar det egna kapitalet i företaget. För statens syften innebär köpesumman en återbetalning av vad som återstår av det egna kapital som staten en gång betalade ut till Securum. Beloppet utgör därför en inbetalning i vår kalkyl.

3.3.2.3 Val av periodisering

Utdelningar

Utdelningen för 1996 låg fortfarande kvar i Securum vid den prognostiserade balansräkningen för 30 juni 1997. Däremot bör den ha delats ut innan Securum såldes till Venantius i början av oktober 1997. Det ger oss en tidrymd på 4 månader, men med tanke på att utdelningar vanligen lämnas under första halvan av året är det troligare att man lämnade den så snart som möjligt. Vi har därför lagt utdelningen 1 juli 1997.

Extrautdelningen som låg kvar i Securum när det såldes delades enligt Venantius årsredovisning för 1997 ut i januari 1998. Den har därför periodiserats till 1 januari.

Försäljningen av Securum till Venantius

Köpeskillingen för Securum betalades enligt uppgift från Venantius ut 22 januari. Den har därför periodiserats till 1 januari.

3.3.3 Venantius

3.3.3.1 Val av källor

Eftersom tillgångarna från Securum inte var de enda som fanns i Venantius kunde vi inte, som tidigare, förlita oss på inbetalningar till staten.

Vi har istället valt att gå omvägen via de dotterbolag till Venantius som innehöll tillgångarna från före detta Securum. Vi har fått information om in- och utbetalningar till och från VF Holding och VF Finans från deras respektive årsredovisningar. Årsredovisningarna fick vi tag på från Venantius genom Michael Thorén från Enheten för statligt ägande, som är statens länk med Venantius. En fördel med att använda oss av årsredovisningarna som källa snarare än uppgifter direkt från Venantius är de upprättades i början av året direkt efter de finansiella händelser som skildras, medan man alltså hade tillgång till färsk information. Dessutom är de officiella dokument som har granskats av en revisor och har därmed genomgått minst en kvalitetskontroll.

För att undgå att rapportera om bokföringsmässiga transaktioner snarare än verkliga har vi i första hand utgått från kassaflödesanalyserna, och vid behov kompletterat med noterna. Som ett tillägg till årsredovisningarna och för hjälp att tolka dessa har vi även

haft kontakt med Venantius redovisningschef Margareta Brandels och Michael Thorén per telefon och e-post.

Vi har även till viss del använt oss av information om Venantius i vår beräkning. Dels är det fakta om Venantius utdelningar till staten, som vi har hämtat från Venantius årsredovisningar. Uppgifterna har även bekräftats av Michael Thorén. Dels har vi använt oss av uppgifter om Securumtillgångarnas andel av Venantius eget kapital, som hämtats från Venantius årsredovisning för år 2004-2005 och ur en egen beräkning med hjälp av information från Margareta Brandels för år 2006. Venantius årsredovisningar finns att hämta elektroniskt på www.venantius.se.

3.3.3.2 Val av belopp

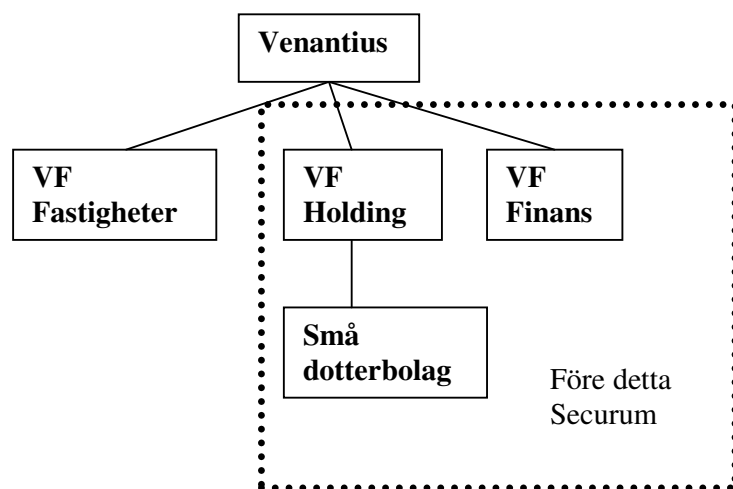
Problemet med tillgångarna från det gamla Securum är att Venantius AB även innehåller tillgångar som tagits över från SBAB. Före detta Securum lades visserligen i två separata dotterbolag, men man kan inte räkna Venantius utdelningar som inbetalningar på grund av bankkrisen eftersom pengarna även kom från andra tillgångar. Vi är därför tvungna att uppskatta in- och utbetalningarna från Securum-tillgångarna på något sätt. Tyvärr finns det ingen annan möjlighet att genomföra vår studie eftersom pengar – i alla fall i elektronisk form – är en fungibel egendom, vilket innebär att det kanske inte hade varit möjligt att avgöra exakt hur mycket pengar som flutit mellan före detta Securum och staten ens om vi haft tillgång till kontoutdrag från alla konton som använts och kunnat följa hur pengar flyttats mellan parterna.

Naturligtvis kommer denna approximation påverka graden av exakthet i vår beräkning, men det är vår uppfattning att studiens slutresultat inte påverkas i någon nämnvärd utsträckning. Vi tror oss kunna göra en rimlig approximation av de ekonomiska konsekvenserna av statens engagemang samt att de summor vi tvingats uppskatta beloppsmässigt utgör en mindre del av den totala kalkylen. De kommer därför att ha en förhållandevis liten påverkan på det slutgiltiga beloppet.

3.3.3.2.1 Beräkningssätt A: Utgå från de dotterbolag som utgör gamla Securum Venantiuskoncernen som helhet må innehålla andra tillgångar än dem från Securum, men däremot har Securumtillgångarna förblivit isolerade i dotterbolagen VF Holding och VF Finans. Bortsett från att VF Finans flyttades till att ligga direkt under Venantius har den

före detta Securumkoncernen behållits i princip intakt. Ett sätt att få fram en mer exakt beräkning av in- och utbetalningarna från Securumtillgångarna skulle därmed kunna vara att utgå från betalningarna mellan Venantius och VF Holding samt VF Finans; det vill säga de bolag som tillsammans utgör före detta Securum.

Meningen med Venantius verksamhet är att samtliga tillgångar med tiden ska avvecklas och att de utvunna medlen ska delas ut till staten. Med andra ord kan man säga att alla pengar som delas ut från VF Holding och VF Finans till Venantius förr eller senare kommer att slussas vidare till staten genom Venantius AB:s utdelningar. Fram till den tidpunkten gör vi antagandet att pengarna från Securum inte sammanblandas med övriga tillgångar utan hålls åtskilda till dess att de kan betalas vidare till staten, vilket kan sägas vara en grundläggande princip för vår beräkning. För syften av vår framåtberäkningsmodell gör vi även det rimliga antagandet att statliga bolag kan finansiera sig på samma sätt som staten.



Med hjälp av dessa antaganden kan vi uppskatta statens inbetalningar från och utbetalningar till Securum genom att beräkna pengaströmmarna från VF Holding och VF Finans till Venantius AB och tvärt om. Ett belopp är alltså en implicit in- eller utbetalning till staten när det lämnar eller träder in i den före detta Securumkoncernen (det vill säga VF Holding och VF finans). Detta innebär att vi även inkluderar betalningar *till* före detta Securum, trots denna avdelnings rubrik, men vi gör det i ett försök att uppskatta inbetalningarna till staten.

Utdelningar

De vanligaste utbetalningarna är naturligtvis utdelningar. Både VF Holding och VF Finans lämnar kontanta utdelningar till Venantius AB nästan varje år. VF Holding tar dock även emot utdelningar från sina dotterbolag, vilket innebär att inte alla utdelningar i dess kassaflödesanalyser är relevanta för vår beräkning.

VF Holdings kassaflödesanalys upprättas enligt den indirekta metoden. Detta innebär, som bekant, att man för att få fram kassaflödet från den löpande verksamheten utgått från resultaträkningens post Resultat före skatt. Detta justeras sedan för de poster som inte motsvarar faktiska betalningar, såsom avskrivningar. Motsatsen är den inte lika vanligt förekommande direkta metoden där man använder sig av interna redovisningsuppgifter för att ange inbetalningar från kunder och utbetalningar till leverantörer och anställda.

KASSAFLÖDESANALYS TSEK	Koncern		Moderbolag	
	2005	2004	2005	2004
Kassaflöde från löpande verksamheten				
Resultat före skatt	341 854	152 386	394 889	147 914
Skatter	-	3 257	-	-
Koncernbidrag	52 000	-	-	-
Utdelningar	-321 800	-120 730	-379 085	-129 046
Nedskrivning av aktier i dotterbolag	-	-	-	4 800
	<u>72 054</u>	<u>34 913</u>	<u>15 804</u>	<u>23 668</u>
Kassaflöde från förändring av rörelsekapital				
Fordringar moderbolag	-14 077	-207 041	-14 077	-210 915
Fordringar koncernbolag	-52 000	-	-	-
Övriga kortfristiga fordringar i rörelsen	-270	184 540	-270	184 341
Kortfristiga rörelseskulder	-5 385	-21 521	-2 029	-6 514
	<u>-71 732</u>	<u>-44 022</u>	<u>-16 376</u>	<u>-33 088</u>
Kassaflöde från den löpande verksamheten	322	-9 109	-572	-9 420
Kassaflöde från investeringsverksamheten				
Förändring dotterbolagsaktier	-120	-	-	51
Utdelningar	119 800	930	120 574	9 046
	<u>119 680</u>	<u>930</u>	<u>120 574</u>	<u>9 097</u>
Kassaflöde från finansieringsverksamheten				
Utdelning	-120 000	-	-120 000	-
Kursdifferenser	-	321	-	-
	<u>-120 000</u>	<u>321</u>	<u>-120 000</u>	<u>-</u>
Årets kassaflöde	2	-7 858	2	-323
Likvida medel 1.1	4	7 862	4	327
Likvida medel 31.12	6	4	6	4
Förändring likvida medel	2	-7 858	2	-323

Figur 3: Kassaflödesanalys från VF Holdings årsredovisning för 2005

Som figur 3 visar består VF Holdings kassaflödesanalys av fyra sektioner:

Kassaflöde från löpande verksamheten och ***Kassaflöde från förändring av rörelsekapital***

Dessa två är kassaflödet från företagets vanliga affärsverksamhet.¹¹⁰ Eftersom VF Holding är ett holdingbolag innebär detta inkomster från bolagets dotterbolag.

Kassaflöde från investeringsverksamheten

Detta är kassaflödet från försäljning och köp av anläggningstillgångar samt långfristiga fordringar.¹¹¹ Bland annat bör kassaflöden från de dotterbolag som räknas som finansiella anläggningstillgångar ingå här.

Kassaflöde från finansieringsverksamheten

Detta är kassaflödet från utdelningar, aktieägartillskott samt långfristig upplåning.¹¹²

Detta innebär att utdelningar till Venantius alla hamnar i kassaflödet från finansieringsverksamheten och vi kan bortse från motsvarande poster i andra delar av kassaflödesanalysen.

Koncernbidrag

Alla koncernbidrag i Venantius, utom för de allra minsta företagen, motsvaras av en faktisk ut- eller inbetalning, vilket innebär att de har en plats i vår beräkning¹¹³. När Venantius lämnar ett koncernbidrag till de före detta Securumbolagen kan man se det som en form av aktieägartillskott (bolaget tillförs värde på övriga Venantius bekostnad). När Securumbolagen lämnar ett koncernbidrag till Venantius överförs däremot värde från Securumbolag till övriga Venantius, ungefär som om de hade lämnat en utdelning. Därför har vi valt att inkludera även koncernbidrag i vår beräkning.

Ett dilemma är dock huruvida vi ska räkna med hela koncernbidraget eller om vi ska bortse från den del som utgörs av skatten. Eftersom koncernbidragen ofta ges av skattemässiga orsaker tas ju skattedelen vanligtvis ut av det faktum att skattekostnaden minskar, eller vice versa. Till exempel kommer ett företag med 28 procents skattesats som ger ett koncernbidrag på 100 kronor samtidigt att få sin skattekostnad sänkt med 28 kronor. Detta innebär att det egentligen bara ”förlorar” 72 kronor. Situationen

¹¹⁰ Johanson et al (2006)

¹¹¹ ibid

¹¹² ibid

¹¹³ Thorén, 11 april 2007

komplieras ytterligare av att de utgående koncernbidragen tas upp inklusive 28 procent skatt i kassaflödesanalysen men inte i de ingående.

Dock finns det även en annan viktig skillnad mellan utgående och ingående koncernbidrag, nämligen periodiseringen. Utgående koncernbidrag tas upp, inklusive skatt, i Kassaflöde från finansieringsverksamheten samma år som de delas ut. Ingående koncernbidrag tas upp exklusive skatt i Kassaflöde från löpande verksamheten som en justering av rörelseresultatet under det år bidragen lämnas för (eftersom de inte motsvaras av ett verkligt kassaflöde), men året innan de faktiskt betalas ut. Eftersom skatten inkluderas i de koncernbidrag som betecknar en faktisk överföring och exkluderas i dem som endast är en justering av en bokföringspost har vi valt att inkludera den i vår beräkning. De inkommande koncernbidragen har därför justerats i enlighet med detta.

Överföringar under 1997

En mer komplicerad fråga är hur man ska hantera de in- och utbetalningar som skedde under 1997, det vill säga det år Securum avvecklades som självständig koncern och såldes till Venantius AB. Dels uppstod ett antal engångsbetalningar som följde av försäljningen och dels måste en avvägning göras för vilka löpande in- och utbetalningar som var transaktioner med Venantius och vilka som ska tas upp i ett annat sammanhang eller inte alls, eftersom Securum bara tillhört Venantius under årets sista kvartal.

Venantius AB:s köp av VF Finans från VF Holding

Eftersom Venantius Holding är helägt av Venantius AB ägde det senare bolaget tekniskt sett redan VF Finans. Köpet berodde snarare på organisatoriska orsaker, det vill säga att det var mer fördelaktigt att ha VF Finans som ett dotterbolag än som ett dotterdotterbolag. Därför kan man se köpesumman för VF Finans som en typ av aktieägartillskott.

Venantius kommer visserligen att i fortsättningen motta utdelningar direkt från VF Finans, men som motvikt kommer man istället att få lägre utdelningar från VF Holding där bolaget inte längre har en inkomst från VF Finans. De två effekterna tar troligtvis inte ut varandra fullständigt, men VF Holdings totala influtna medel ökar inte lika mycket som de hade gjort om man hade köpt VF Finans från ett annat bolag. Man kan säga att

VF Holding betalar för något man redan äger. Därför bör köpesumman ingå som en del av beräkningen.

VF Finans fusion med VF Kredit 1997

Fusionen mellan VF Kredit och VF Finans började planeras redan under början av året, alltså medan bägge företagen fortfarande tillhörde Securum, och ansökan skickades in till Patent & Registreringsverket i maj, nästan ett halvår innan VF Finans såldes till Venantius. Att fusionen inte registrerades förrän efter köpet var en ren formalitet – för Venantius syften ingick VF Kredit i VF Finans när bolaget såldes.¹¹⁴

Utdelningar och koncernbidrag

Eftersom utdelningar beslutas och delas ut i början av året och Securum inte såldes förrän i oktober, gick utdelningarna med största sannolikhet till de dåvarande ägarna. VF Finans utdelning gick med andra ord till Securum, numera VF Holding, och blev en del av tillgångarna där. Pengarna lämnade alltså aldrig den gamla Securum-koncernen, och utgör ingen utbetalning till staten. VF Holdings utdelning betalades direkt till staten, och har tagits upp i vår beräkning som en utdelning från Securum.

Lån till och från moderbolag och systerbolag

För att underlätta hanteringen av koncernens kassa och kortfristiga placeringar har Venantius ett system där samtliga dotterbolags kassor lånas ut till moderbolaget. Moderbolaget sköter sedan kortfristiga investeringar och lån för hela koncernen och lånar vid behov ut pengar till sina dotterbolag. Därigenom förmedlar man även lån mellan systerbolag. Bolag med en positiv kassa har en fordran på moderbolaget och företag med en negativ kassa har en skuld.¹¹⁵

Eftersom samtliga inblandade betalar marknadsmässiga räntor på de koncerninterna lånen har vi valt att inte räkna dem som in- och utbetalningar för syftet av vår beräkning. Bolagen hade ju lika gärna kunnat låna pengarna från eller till ett företag utanför koncernen, med samma effekt. Att man istället valt att sköta dessa funktioner centralt är enbart på grund av effektivitetsmässiga och ekonomiska skäl.

¹¹⁴ Brandels, 16 maj 2007

¹¹⁵ Brandels, 30 april 2007

Venantius utdelningar

Under åren 2005–2007 lämnade Venantius två utdelningar till staten. Delar av de ackumulerade utdelningarna från Securumbolagen har alltså redan delats ut. Detta påverkar emellertid inte denna beräkning.

Antag att 218 miljoner kronor av utdelningen 2005 kom från före detta Securum, som vi antagit i den schablonmässiga beräkningen. Detta skulle innebära att de ackumulerade utdelningarna, det vill säga det inestående värdet staten har att kräva från Venantius, minskas med 219 miljoner. Samtidigt får staten en inbetalning i form av utdelningen på 219 miljoner. Det totala värdet på de explicita och implicita inbetalningarna till staten blir med andra ord detsamma, oavsett om vi räknar med utdelningarna eller inte.

Eftersom vi ändå inte har ett exakt värde för hur stor del av Venantius utdelningar som kommer från det gamla Securum har vi därför valt att bortse från dem i denna beräkning.

3.3.3.2 Beräkningssätt B: Schablonmässig beräkning

Venantius har, som tidigare nämnts, lämnat utdelningar till staten vid tre tillfällen: 2005, 2006 och 2007. För 2005 och 2006 finns det uppgifter i Venantius årsredovisningar om både det egna kapitalet för Venantius och storleken på den andel som härrör sig från före detta Securum vid slutet av det år som föranlett utdelningen. För 2007 har vi fått uppgift från Venantius om att drygt hälften av Venantius rörelseresultat för 2006 härrörde från de gamla Securumtillgångarna¹¹⁶. Man kan alltså beräkna Securums andel av det egna kapitalet genom att ta ”Securums” egna kapital 2005 - Securums del av utdelningen 2006 + 0,5 * Venantius rörelseresultat 2006.

Genom att anta att den andel av Venantius utdelning som härrör sig från det gamla Securum är proportionerlig till Securums andel av det egna kapitalet kan vi göra en ytterst schablonmässig beräkning av statens inbetalningar från de tillgångar som överfördes till Venantius enligt följande formel:

$$\text{Utdelning från gamla Securum} = (\text{Securums Egna Kapital} / \text{Venantius Egna Kapital}) * \text{Venantius utdelning}$$

¹¹⁶ Brandels, 8 maj 2007

(Miljoner kr)	Eget kapital Venantius	Varav fd Securum	Utdelning	Utdeln fd Securum
2005 1 jan.	7 356	2 500		
1 april				
1 juli				
1 okt.				
2006 1 jan.	7 187	2 600	643	219
1 april			3 000	1 085
1 juli				
1 okt.				
2007 1 jan.	4 614	1 761		
1 april				

Tabell 9: Schablonberäkning av utdelningar från före detta Securum

3.3.3.3 Val av periodisering

Utdelningar

Enligt uppgift från Venantius AB betalas ordinarie utdelningar från företagens dotterbolag ut i februari eller mars¹¹⁷. Detta innebär att vi lagt utdelningar från VF Holding och VF Finans den 1 april varje år.

Av Venantius AB utdelningar till staten som används i den schablonmässiga kalkylen lämnades en i december 2005 och en i maj 2006. De har därför periodiserats till 1 januari 2006 respektive 1 april 2006. Utdelningen för 2006 delas sannolikt ut i maj även den, och har därför inte inkluderats i vår kalkyl.

Koncernbidrag

Enligt uppgift från Venantius AB betalas koncernbidrag från dotterbolagen ut samtidigt som utdelningarna, det vill säga under första kvartalet.¹¹⁸ Detta innebär att vi lagt även dem den 1 april varje år.

Köp av företag

Köpesumman för Venantius AB:s köp av Securum betalades ut den 22 januari 1998. Vederlaget för Venantius AB:s köp av VF Finans från VF Holding betalades ut den 31 december 1997.¹¹⁹ Båda inbetalningarna har därför periodiserats till 1 januari 1998.

¹¹⁷ Michael Thorén, 11 april 2007

¹¹⁸ Brandels, 30 april 2007

¹¹⁹ Brandels, 8 maj 2007

3.3.4 Vasakronankoncernen

3.3.4.1 Val av källor

Som källor har vi nästan uteslutande använt oss av årsredovisningarna för de olika bolagen i Vasakronankoncernen: Agilia Holding, Civitas Holding, Vasakronan och Vasallen. Vi har inte hittat några andra källor som beskriver vilka tillgångar som fördes över från Securum och hur dessa sedan avvecklades. Främst har vi använt oss av Agilia Holdings årsredovisningar för 1997, 1998 och 1999 eftersom Agilia Holding var det bolag som kom att äga de tidigare Securumtillgångarna. Vasallens årsredovisningar har vi använt oss av från och med 2000 när Agilia Holding gick samman med Vasallen. Informationen från dessa årsredovisningar har i vissa fall kompletterats med information från Civitas Holdings årsredovisningar. Information om hur Infra City avvecklades kommer från Vasakronans årsredovisningar. Eftersom vi aldrig fick tag i Civitas Holdings årsredovisningar efter 2001 kommer informationen om hur Celtica avvecklades främst från de redogörelser för företag med statligt ägande som regeringen gör årligen, samt genom pressklipp som vi hittade efter sökningar i databasen Affärsdata.

Vasakronans och Vasallens årsredovisningar finns tillgängliga på Internet, www.vasakronan.se respektive www.vasallen.se. Agila Holdings samt Civitas Holdings årsredovisningar beställde vi från Bolagsverket (www.bolagsverket.se). Vi bad flera gånger Vasakronan AB om att få Agilia Holdings och Civitas Holdings årsredovisningar för de relevanta åren från Vasakronan, vi fick aldrig dessa och fann oss till slut tvungna att beställa det vi behövde – men det är möjligt att det på något sätt går att få tag på dessa årsredovisningar genom Vasakronan.

3.3.4.2 Val av belopp

När Securumtillgångarna tillfördes Vasakronankoncernen lades de från början i Agilia Holding, som tillsammans med tre andra bolag 1997 var dotterbolag till koncernens moderbolag, Civitas Holding. Eftersom alla utdelningar från Agilia Holding således först måste passera genom Civitas Holding ställs man inför betydande svårigheter om man försöker sig på att reda ut hur stora utdelningar som flutit från Securumtillgångarna till staten. Inte blir det lättare av att Securumtillgångarna i Agilia Holding redan från början blandades med andra tillgångar. Agilia Holding tillfördes sedan löpande andra tillgångar och vissa Securumtillgångar överfördes i sin tur till andra bolag inom Vasakronankoncernen. Till detta kommer bland annat det faktum att vinster härrörande från

Securumtillgångarna låg kvar i Agilia Holding när bolaget gick samman Vasallen. Vi har därför inte funnit det möjligt att inom ramen för den här uppsatsen reda ut hur stora delar av de utdelningar Civitas Holding betalat till staten som härrör från Securumtillgångar.

Som vi nämnde i avsnitt 3.3.3. är ett bärande antagande i vår beräkning att Securumtillgångarna inte sammanblandas med andra tillgångar. Mot bakgrund att detta kan vi även här göra antagandet att pengarna från Securumtillgångarna hålls åtskilda tills att de betalas vidare till staten. Dessutom gör vi återigen, av modellskäl, det rimliga antagandet att statliga bolag kan finansiera sig till samma villkor som staten.

Med dessa två antaganden bakom oss kan vi beräkna hur mycket pengar som Securumtillgångarna har genererat istället för den omöjliga uppgiften att titta på hur mycket Securumpengar som har delats ut från Civitas Holding till staten. Vi har således valt att approximera hur mycket pengar som har betalats in till staten genom att beräkna de belopp som har betalats in till Vasakronankoncernen när Securumtillgångarna såldes till en extern part.

Koncerninterna transaktioner har enligt detta beräkningssätt inte någon kassaflödespåverkan för staten. Detta innebär till exempel att det inte uppstår någon inbetalning för staten när Agilia Holding säljer Celtica till Civitas Holding 1999, utan inbetalningen uppstår först när Civitas Holding i sin tur sålde Celtica till en extern köpare 2003.

En tänkbar invändning är att detta beräkningssätt överskattar inbetalningarna till staten eftersom driftkostnader inte är inräknade. Mot det kan genmälas att de flesta tillgångarna som kom från Securum var av karaktären värdepappersinnehav, och att eventuella driftkostnader därför borde ha varit försvinnande små i sammanhanget. Undantaget kan möjligen vara InfraCity där man dels bedrev verksamhet och som dels såldes flera år senare än de andra tillgångarna. Vi har dock inte sett någon möjlighet att göra en uppskattning av vilka eventuella driftkostnader som borde dras från försäljningssumman för InfraCity.

Civitas Holding köpte Kungsleden från Securum för 375 miljoner kronor den 1 juli 1997. Om detta hade varit en kontant betalning borde den ha räknats med som en negativ post i vår kalkyl eftersom Kungsleden annars skulle dubbelräknas genom att de 375 miljoner kronorna som gick in till Securum senare betalades ut till staten samtidigt som de 441 miljoner kronorna som gick in till Vasakronankoncernen när Agilia Holding sålde Kungsleden i december 1997 också skulle ha räknats som pengar in till staten. Nu var det emellertid så att samtidigt som Civitas Holding förvärvade Kungsleden av Securum fick man en fordran på Securum på samma belopp som köpeskillingen för Kungsleden. Mot bakgrund av detta samt med den bärande tanken från vårpropositionen 1997 i minnet – att Vasakronan inte skulle behöva betala för de tillgångar som Vasakronan tog över från Securum – har vi valt att göra det rimliga antagandet att det aldrig skedde någon pengaöverföring när Kungsleden överfördes till Vasakronankoncernen.

Vad gäller försäljningen av aktieinnehavet i Wihlborgs i februari 1998 hänvisar vi beloppet (179,5 miljoner kronor) till Agilia Holdings årsredovisning för 1998; i Vasakronans årsredovisning för 1998 står det att Wihlborgs såldes för 133 miljoner kronor. Försäljningen av Bonifazius för 1 krona är givetvis för obetydlig för att synas i vår kalkyl. Vad gäller försäljningen av Infra City har vi antagit att 40 procent av försäljningssumman representerar värdet av de 40 procent av aktierna ursprungligen kom från Securum.

3.3.4.3 Val av periodisering

Utförsäljningarna av tillgångarna från Securum har periodiserats enligt samma princip som ovan till de datum i vår beräkning som ligger närmast det datum när tillgångarna såldes – till exempel sålde Agilia Holding Kungsleden i december 1997 till en grupp externa investerare, den betalningen har periodiserats till den 1 januari 1998. Det har inte funnits någon försäljning som var ett gränsfall i fråga om den skulle flyttas framåt eller bakåt i tiden. Den enda undantaget är försäljningen 2000 av aktierna i Peab, där den enda information vi har fått är att de såldes någon gång under året. Vi har därför valt att periodisera dem till den 1 juli 2000.

3.4 Utgående värden

Eftersom tillgångarna som övertogs under bankkrisen inte är helt avvecklade ännu måste vi beräkna ett utgående värde; ett värde som ungefär motsvarar vad staten är trolig att få ut ur dem i framtiden.

3.4.1 Nordbanken/Nordea

Eftersom Nordea är börsnoterat är det enkelt att få fram ett utgående värde på statens innehav. Det utgående värdet för Nordea motsvaras av marknadsvärdet på statens aktier i Nordea vid vår slutdag. Eftersom vår slutdag, den 1 april 2007, var en söndag har vi använt slutkursen från närmast föregående börsdag, fredagen den 30 mars. Vi har sedan multiplicerat slutkursen med antalet aktier staten ägde (äger) i Nordea.

Error! Not a valid link.

Tabell 10: Slutvärde Nordbanken

3.4.2 Venantius

3.4.2.1 Beräkningssätt A: Utgå från de dotterbolag som innehåller tillgångarna

Varken VF Holding eller VF Finans har någon större mängd tillgångar kvar i slutet av perioden. Inget av bolagen har någon personal, VF Holding har inga återstående dotterbolag och de huvudsakliga tillgångarna i båda bolagen är uppskjutna skattefordringar och kassa. Det är med andra ord relativt säkra tillgångar. Vi har därför uppskattat det utgående värdet på respektive bolag som jämbördigt med deras egna kapital.

Dock finns det en faktor som måste justeras för, nämligen VF Finans fusioner under 2006. VF Finans köpte och fusionerades med tre företag; Venantius Förvaltning AB, VF Aktier AB och VF Fastigheter AB. De två förstnämnda köptes från VF Holding och kom med andra ord från den före detta Securumkoncernen. De utgör inget problem. Det gör däremot VF Fastigheter, som köptes från Venantius AB och alltså kommer från utanför Securumkoncernen. Bolaget innehåller få tillgångar och köpesumman verkar ungefärligt motsvara det verkliga värdet. Vi har därför dragit bort köpesumman för VF Fastigheter, framåträknad med ett år, från det utgående värdet för VF Finans för att justera för den del av värdet som kommer från utanför före detta Securum.

Error! Not a valid link.

Tabell 11: Slutvärde Venantius (fd Securum)

3.4.2.2 Beräkningssätt B: Schablonmässig beräkning

För att beräkna slutvärdet på Securumtillgångarna i den schablonmässiga beräkningen utgick vi från före detta Securums andel av Venantius egna kapital vid utgången av 2006, det vill säga 1 761 miljoner kronor. Detta antogs vara ett ungefärligt mått på de kvarvarande tillgångarnas värde.

3.4.3 Vasakronankoncernen

Eftersom alla Securumtillgångar som avyttrades till Vasakronankoncernen har sålts under åren behöver vi, i enlighet med det beräkningssätt vi har valt att använda, inte ta hänsyn till något utgående värdet för Vasakronan.

3.5 Val av källor till skildringen av förloppet

För skildringen av bakgrunden till bankkrisen stöder vi oss på flera olika författare som oftast är samstämmiga med varandra och ibland kompletterar varandra. För det första har vi använt oss av två artiklar ur *Ekonomisk Debatt: Bankkrisens upprinnelse av Wohlin och Finansiella kriser – svenska erfarenheter* av Bäckström. Dessa är båda skrivna av personer med inblick i händelseförloppet innan krisen och publicerade i *Ekonomisk Debatt*, som utges av Stockholms universitetets Nationalekonomiska Förening. Dessutom stöder vi oss på de två böcker av Lybeck som behandlar bankkrisen i Sverige under 90-talet. Lybeck anses vara en auktoritet i ämnet¹²⁰.

Information om vad som hände under krisåren har vi i huvudsak hämtat från regeringens skrivelse 1993/94:238 – Redogörelse för vidtagna åtgärder för att stärka det finansiella systemet. Uppgifterna därifrån har kompletterats med flera källor. Nordbankens årsredovisning 1993 innehåller en utförlig beskrivning av alla händelser som rörde Nordbanken fram till när den trycktes.

Boken *Securum & vägen ut ur bankkrisen* av Bergström et al kan sägas vara en av våra huvudkällor för beskrivningen av händelseförloppet fram till Securums avveckling. Boken ger en bakgrund till krisen, en översiktlig skildring av hur krismedvetandet uppstod samt en detaljerad beskrivning av hur Securum grundades och sköttes. En invändning som kan göras mot att använda *Securum & vägen ut ur bankkrisen* som källa att boken är bekostad av Securum och Nordea. Tre saker talar för att ändå använda den

¹²⁰ Jennergren, 16 maj 2007

som källa: För det första är den skriven av en grupp erkända forskare. För det andra använder vi boken som grund för att beskriva händelseförloppet kring bankkrisen, inte för att avgöra om saker och har varit bra eller dåligt hanterade. För det tredje är Securum & vägen ut ur bankkrisen det mest uttömmande verket om Securums verksamhet som går att få tag på, och innehåller information om resonemangen bakom affärshändelser som annars skulle vara svåra att få tag på.

Runius följer i sin bok Stålbadet Nordbankens utveckling från krisåren fram till återintroduktionen på Stockholmsbörsen 1995. Runius har intervjuat flera nyckelpersoner och fått tillgång till internt material från Nordbanken. I princip kan samma invändning som kunde göras mot Bergström et al också göras mot Runius, eftersom hennes bok är finansierade av Nordbanken. Vi har dock valt använda boken ändå, av i stort samma skäl som anfördes ovan.

Från den ansvariga ministern för bankkrisshanteringen, Bo Lundgrens, bok När bubblan brast har vi främst hämtat information om hur regeringen resonerade och agerade under krisåren.

Securums slutrapport Securum AB 1992-1997 innehåller mycket information om Securums verksamhet och vi har använt den som ett komplement till Bergström et al.

Det står klart att ju längre bort från krisåren vi kommer, desto färre källor finns tillgängliga. Efter halvårsskiftet 1997 – när Securum & vägen ut ur bankkrisen slutar – har vi inte funnit några andra källor än offentligt tryck och årsredovisningar från de berörda bolagen. Vad gäller Venantius har vi även fått en del förtydligande information från Venantius redovisningschef Margareta Brandels vad gäller specifika belopp och när de betalades.

Till de huvudkällor som omnämnts här har vi fogat kompletterande information från flera andra källor.

4. Resultat och diskussion

4.1 Resultat

		Betalning ut (miljoner kronor)		Betalning in (miljoner kronor)	Slutvärde
1991	1 jan.	Ingående värde Nordbanken	5 500		-13683
	1 april				
	1 juli				
	1 okt.				
1992	1 jan.	Nyemission Nordbanken	4 191		-9204
	1 april				
	1 juli	Inlösen aktier Nordbanken	2 055		-4392
	1 okt.	Ägartillskott Nordbanken	10 000		-21038
1993	1 jan.	Securum eget kapital	24 000		-47200
	1 april				
	1 juli				
	1 okt.				
1994	1 jan.	Gota ägartillskott+Retriva EK	24 031		-43172
	1 april	Räntesubv. Sparbanksstiftelser	1 028	Utdelning Nordbanken 1993	600
	1 juli				-758
	1 okt.				
1995	1 jan.				
	1 april			Utdelning Nordbanken 1994	1 000
	1 juli				1652
	1 okt.			Privatisering+extra utdeln Nordb	8 716
1996	1 jan.				13843
	1 april			Utdelning Nordbanken 1995	1 056
	1 juli				1589
	1 okt.			Aktieinlösen Nordbanken	5 000
1997	1 jan.			Försäljning av Retriva till Securum	3 800
	1 april			Utdelning Nordbanken 1996	1 032
	1 juli			Utdelning Securum 1996	6 300
	1 okt.				8865
1998	1 jan.	Köp av VF Finans	1 346	Försäljning Securum, Kungsleden, Wihlborgs, del av Nordbanken +utdeln Securum	13 649
	1 april			Utdelning Nordbanken Holding, Castellum, VF Finans, VF Holding	
	1 juli			1997	2 719
	1 okt.			Första försäljningen Castellum	668
1999	1 jan.			Andra försäljningen Castellum	578
	1 april			Utdelning Nordic Baltic Holding, VF Finans, VF Holding 1998	1 961
	1 juli				2535
	1 okt.				
2000	1 jan.				
	1 april			Utdelning Nordic Baltic Holding, VF Finans, VF Holding 1999	1 528
	1 juli			Försäljning Peab	92
	1 okt.				114

Tabell 12: Resultat del 1

2001	1 jan.			Utdelning Nordea, VF Finans, VF Holding 2000	1 512	1814
	1 april					
	1 juli					
	1 okt.					
2002	1 jan.			Utdelning Nordea, VF Finans, VF Holding 2001	2 363	2237
	1 april	Koncernbidrag till VF Holding	425			
	1 juli					
	1 okt.					
2003	1 jan.			Utdelning Nordea, VF Finans, VF Holding 2002+koncernbidrag VF Finans	1 613	1643
	1 april	Koncernbidrag till VF Holding	123			
	1 juli			Försäljning Celtica	60	65
	1 okt.					0
2004	1 jan.					0
	1 april			Utdelning Nordea 2003 +koncernbidrag VF Finans	1 340	1430
	1 juli					
	1 okt.					
2005	1 jan.			Utdelning Nordbanken, VF Holding 2004+koncernbidrag VF Finans	1 620	1693
	1 april					
	1 juli			Löpande aktieförsäljning Nordea	1 840	1906
	1 okt.			Försäljning InfraCity	560	578
2006	1 jan.			Utdelning Nordea, VF Finans, VF Holding 2005+koncernbidrag från VF Finans	2 155	2132
	1 april	Koncernbidrag till VF Holding	72			
	1 juli					
	1 okt.					
2007	1 jan.			Utdelning VF Finans, VF Holding 2006+utgående värde VF Finans, VF Holding, Nordea	59 097	59097
	1 april					
FÖRÄNDRING (miljoner kronor)					154	

Tabell 13: Resultat del 2

Resultatet av vår kalkyl är alltså inte att statens nettoförmögenhet minskat som ett resultat av bankstödet utan att den tvärt om ökat med 154 miljoner. Det vore att gå alltför långt att kalla ökningen en vinst, både med tanke på dess relativt sett ringa storlek och på det olämpliga med att kalla resultatet av en finansiell kris för vinst, men man kan helt klart konstatera att det tycks som att staten åtminstone inte har förlorat pengar på grund av bankkrisen. Detta är särskilt anmärkningsvärt, och glädjande, sett ur ljuset av de domedagsutsagor om bankernas enorma, obetalda skulder till staten till följd av bankkrisen som ofta hördes under 1990-talet¹²¹ och som än idag färgar stora delar av allmänhetens uppfattning av krisen.

¹²¹ Till exempel Silfverstrand, Bengt och Nilsson, Bo, Motion 1994/95:N295 Bankernas ansvar

Med tanke på att vi tvingats göra en del approximationer i vår beräkning går det inte att med säkerhet ange exakt hur stort det positiva resultatet är, men man kan i alla fall se en tydlig tendens till att slutresultatet rör sig kring plus minus noll. Det finns ingen uppenbar osäkerhet i vår beräkning som skulle kunna ändra den slutsatsen.

Den invändning som enklast skulle kunna resas mot vårt resultat är den schablonmässiga beräkning av förändringen av statens nettoförmögenhet, där vi istället för att använda oss av transaktionerna från och till de före detta Securumbolagen utgått från en schablonartad uppskattning av Securumbolagens andel av Venantius utdelningar. Denna beräkning har dock en del brister, som närmare diskuteras i avsnitt 4.2.1.

Även om man tar schablonresultatet som givet är det inte säkert att det motsäger slutsatsen att statens resultat i stort sett landar på plus minus noll. En negativ förändring på 2,7 miljarder är, sett i sitt sammanhang, en ytterst liten summa. Hade vår beräkning istället landat på ett positivt resultat på 2,7 miljarder hade vi fortfarande betraktat det som ett nollresultat för våra syften.

En ytterligare detalj som bör påpekas är att om vi hade fortsatt vår beräkning till mitten av maj istället för 1 april hade vi kunnat inkludera Nordbankens utdelning under april-maj på 2,3 miljarder kronor i vår kalkyl. Detta hade inneburit ett positivt tillskott till beräkningen med en lika stor summa, eftersom Nordeas aktiekurs (och därmed slutvärde) inte sjönk på grund av utdelningen, som man hade kunnat tro.

Resultat beräkning med fd Securum	154
Transaktioner VF Holding	-1 975
Slutvärde VF Holding	-1 214
Transaktioner VF Finans	-3 802
Slutvärde VF Finans	-113
Schablonberäkning utdelningar	2 443
Schablonberäkning slutvärde	1 761
FÖRÄNDRING (miljoner kronor)	-2 746

Tabell 14: Resultat av den schablonmässiga beräkningen

4.2 Diskussion av resultatet

Vi vill betona att denna uppsats inte bör ses som ett facit för hur framtida finansiella kriser bör hanteras. För det krävs det en långt mer omfattande, och framför allt

jämförande, studie. Däremot är det tänkbart att vår studie kan användas som en startpunkt för diskussioner kring hur olika regeringar världen över valde att hantera de liknande finansiella kriser de ställdes inför under slutet av 1900-talet. Vår undersökning kan eventuellt även ses som en ledtråd i debatten om *bad bank*-metodens effektivitet. I Sverige användes den framgångsrikt för att hantera de tillgångar man tvingades överta under kristiden och även lyckas återvinna det belopp som betalades ut. Dock bör det påpekas att vår undersökning inte gör någon regelrätt jämförelse med vad som hade hänt om en annan metod använts. Det ligger istället på läsaren eller senare akademiska arbeten att göra denna jämförelse.

Det kan ses som en brist att vår studie egentligen bygger på ett kontra-faktuellt antagande, det vill säga vi försöker besvara frågan om hur mycket mer eller mindre pengar staten hade haft idag om man inte hade betalat ut stöd till bankerna, utan att kunna jämföra med ett scenario där staten inte hade betalat. Dock har vi inte hittat något sätt att genomföra en *ex post*-beräkning av de ekonomiska åtagandena som *inte* medför kontra-faktuella antaganden men samtidigt är i enlighet med ekonomisk teori. Och den implicita frågan, huruvida staten förlorade pengar i och med bankstödet eller inte, får ju ändå anses besvarad.

En aspekt av arbetet med kalkylen som förtjänar att understrykas är hur oerhört svårt det har varit att spåra och beräkna de ekonomiska konsekvenserna av bankkrisen. Det var något som förvånade oss när vi inlett arbetet. Ursprungligen hade vi tänkt följa i Jennergrens och Näslunds fotspår och strikt utgå från de in- och utbetalningar som gjordes till och från statskassan, men snart fann vi oss tvungna att hitta nya vägar för att uppskatta inbetalningarna från staten. Arbetet försvårades av att tillgångarna från Securum bland annat sålts genom underpristransaktioner, där tillgångar antingen skänkts bort som vad som närmast kan beskrivas som ett ägartillskott eller som ”betalning” för att statliga bolag ska ta emot mindre attraktiva tillgångar.

Efter att Securum upplöstes skingrades dess tillgångar för vinden. De såldes, sammanblandades med andra tillgångar, splittrades och flyttades mellan dotterbolag. Ofta har informationen i årsredovisningarna om vad som hänt med tillgångarna varit svårtolkad. I vissa fall har vi fått värdefull tolkningshjälp av personalen på företaget, i andra har vi fått uppskatta och tolka på egen hand. Stundtals har olika källor angett olika belopp för

samma transaktion, och vi har tvingats välja vilken vi ska fästa mest tilltro vid. På så sätt har vår uppsats lika mycket blivit en studie i undersökningsmetodik och finansiellt detektivarbete som en regelrätt kalkyl över bankkrisens finansiella konsekvenser. Vi hoppas att detta ska öka läsarens respekt för de forskare och ekonomiska journalister som har den här typen av grävande undersökningar som en del av sin yrkesutövning.

4.2.1 Venantius: Schablonberäkning och före detta Securum

Utgår man från schablonberäkningen har de tillgångar från före detta Securum som överfördes till Venantius gett inbetalningar och ett restvärde på totalt cirka 4,2 miljarder kronor. Studerar man istället inbetalningarna och restvärdet av de dotterbolag där Securumtillgångarna lades har de inbringat cirka 7,1 miljarder kronor. Det är en ökning med nästan 70 procent, eller 2,9 miljarder. En alltför stor ökning för att förklaras enbart med att den ena beräkningen är schablonmässig och den andra mer exakt.

Istället får man söka alternativa förklaringar. En tänkbar sådan är att Venantius ännu inte slussat vidare samtliga medel man tagit emot från Securum. Man började inte lämna utdelningar förrän 2005 och det ligger nära till hands att jämföra med Securum, där man också samlade upp en stor kassa som inte delades ut förrän strax innan bolaget avvecklades. Utan att veta exakt hur Venantius beräknar Securums andel av det egna kapitalet är det svårt att veta hur rättvisande vårt schablonmässiga slutvärde är, men det verkar misstänkt litet jämfört med det kombinerade slutvärdet för VF Holding och VF Finans.

En annan faktor som påverkar resultatet är att det fortfarande finns stora tillgångar kvar i Securumbolagen som inte delats ut till Venantius. Både VF Holding och VF Finans har stora kassor och över 1,3 miljarder av deras värde ligger i slutvärdena. Skulle man lägga till dessa till schablonberäkningen skulle hälften av det negativa resultatet försvinna i ett svep. En del av utbetalningarna från bolagen har dessutom varit koncernbidrag, och märks därför inte lika väl för Venantius ledning.

Det tredje och sista problemet med schablonberäkningen är att det inte antas lämnas någon ränta på pengarna från Securum innan de delas ut. I till exempel Securum och Retriva, tidigare, har intjänade pengar använts och gett avkastning medan de väntade på

att delas ut, medan de antas ligga oanvända och inte ens förräntas genom kortsiktiga investeringar medan de förvaras av Venantius.

4.2.2 Resultatets delar

För att bättre förstå och kunna tolka resultatet kan det vara bra att plocka isär det i dess beståndsdelar. På så sätt kan man se hur stor del av inkomsterna som kommer från respektive post. Den överlägset största delen, nästan 80 procent av det positiva bidraget, kommer inte oväntat från Nordbanken. Knappt hälften, 37 procent kommer från utdelningar och aktieförsäljning under åren och 41 procent utgörs av slutvärdet. Det är med andra ord en ganska stor andel av kalkylen som ännu inte realiserats, totalt (med slutvärdet för Venantius inberäknat) cirka 42 procent. Staten äger fortfarande 19,9 procent av Nordbanken, och det är här den största värdeutvecklingen har skett. Detta kan dock jämföras med Jennergrens och Näslunds beräkning, där hela 65 procent av det positiva värdet ännu var orealiserat.

Att fyra femtedelar av värdet kommer från Nordbanken (egentligen Nordbanken och Gota bank) borde inte komma som en överraskning. Poängen med *bad bank*-metoden var ju att man samlade de lönsamma tillgångarna i Nordbanken och Gota bank och flyttade över de övriga till Securum och Retriva. Därmed fick Nordbanken behålla de tillgångar som förväntades bli lönsamma och kunde sälja resten. Sett ur den synvinkeln är det snarast imponerande att hela 22 procent av det positiva värdet kom från återvunna förlustlån. 15 procent av värdet återvanns redan under Securum- och Retrivatiden, 6,5 procent har återvunnits av Venantius och Vasakronan och 1 procent finns kvar som slutvärde.

Detta skulle kunna tolkas som ett stöd för de kritiska röster som hävdar att Nordbanken alltför fritt tilläts avgöra vilka tillgångar som innebar en ”normal” risk och vilka som var av så dålig kvalitet att de borde avyttras till en *bad bank*. Men förklaringen skulle också kunna vara så enkel som att Securum och dess efterföljare var mer framgångsrika med att återvinna tillgångar än vad Nordbanken kunnat vara, eftersom man hade tillräckligt med tid och resurser för att kunna avveckla krediterna i den takt som var mest lönsam snarare än att göra sig av med dem snarast möjligt och till underpriser. Utan att göra en noggrannare studie av Securums verksamhet är det svårt att säga vilken av förklaringarna – eller båda – som stämmer bäst med verkligheten.

4.2.2.1 Känslighetsanalys av utgående värdet av Nordea

Som vi konstaterat ovan representerar det utgående värdet för Nordea närmare 41 procent av det positiva värdet i vår kalkyl. Det är också den enda större posten i beräkningen som ännu inte har realiserats. Kombinationen av vikten i slutresultatet och osäkerheten kring hur stort värdet faktiskt blir gör att det finns anledning att undersöka värdet närmare. Vad skulle till exempel hända om värdet förändrades med 10 procent? Det kan undersökas genom en känslighetsanalys.

Den faktiska kursen för Nordea 1 april 2007 (Stockholm): 111,50 kronor per aktie

En 10 procent lägre kurs: Faktisk kurs * 0,9 = 111,50 * 0,9 = 100,35 kronor per aktie

Antal statliga aktier: 515 601 104 aktier

Utgående värde för statens aktieinnehav i Nordea vid 10 procent lägre börskurs:

Statens antal aktier * kurs per aktie = 515 601 104 * 100,35 = 51 740 570 786 kronor

Skillnad mellan utgående värde vid 10 procent lägre kurs och utgående värde vid den faktiska kursen: 51 740 570 786 - 57 489 523 096 = - 5 748 952 310 kronor

Med andra ord hade det utgående värdet för Nordea varit 5,7 miljarder kronor mindre om börskursen den 1 april varit 10 procent lägre. Analogt hade det utgående värdet för Nordea varit 5,7 miljarder kronor större om börskursen hade varit 10 procent högre. Hade börskursen varit 20 procent lägre/högre hade vidare det utgående värdet varit 11,5 miljarder mindre/större.

Olika regeringar har genom åren offentligt uttalat en avsikt att så småningom avyttra hela innehavet.¹²² Förutom en mindre aktieförsäljning under 2005 har regeringen dock inte avyttrat några nordbanksaktier sedan 1997. Det nya med propositionen 2006/07:57 – Försäljning av vissa statligt ägda företag – är således inte mandatet att avyttra aktierna i Nordea i sig utan att regeringen uttalat en vilja att sälja ut aktierna inom den nuvarande mandatperioden. Enligt de principer som regeringen anger för försäljningsprocessen i sin proposition kan, utöver kontanter, även andra aktier eller tillgångar mottas som likvid vid försäljningen. Själva avyttringen kan genomföras på ett eller flera av följande sätt:

- börsnotering och försäljning av aktieinnehavet helt eller i delar
- försäljning av redan noterade aktier över börs

¹²² Nordbanken ÅR 1996

- blockförsäljning av aktier
- nyemission av aktier eller utspädning av ägarandel
- strukturaffär
- avyttring av verksamheter eller fasta tillgångar

Vi gör här inget försöka att gissa vilken försäljningsmetod regeringen kommer att använda sig av och hur detta kan påverka värdet av statens aktieinnehav i Nordea. Vi försöker heller inget att gissa hur den framtida kursutvecklingen för Nordea kommer att se ut. Däremot torde det vara uppenbart att genomsnittspriset per aktie med all sannolikhet kommer att vara annorlunda då jämfört med idag.

4.2.2.2 Analys av Securum före avvecklingen/Securum efter avvecklingen.

Ovan sades det att av det positiva inflödet kom drygt 22 procent från tillgångar som lagts i *bad banks*, varav 15 procent kom från Securum och Retriva och 6,5 procent från Venantius och Vasakronan. Detta innebär att över en fjärdedel av det återvunna värdet utvanns efter det att Securum upplöstes. Att andelen som återvanns efter att Securumtillgångarna delats upp och flyttats till andra bolag är så stor är förvånande, med tanke på att arbetet med att utvinna värde ur förlustkrediterna därmed ansågs vara avslutat.

Helt tydligt var tillgångarna som överfördes från Securum mer värdefulla än man väntade sig vid avvecklingen. En förklaring skulle kunna vara att Venantius var mer framgångsrikt med att avveckla krediterna på grund av att Securumtillgångarna där ingick i en större koncern med stordriftsfördelar som Securum saknade när bolaget avvecklades. Det är även möjligt att Securum AB framför allt var inriktat på att skapa paket av tillgångar som erbjöds marknaden medan Venantius, med dess erfarenhet från SBAB:s bostadslån, hade de rätta kontakterna för att avveckla de ensamma tillgångar som blivit kvar i bolaget.

En annan bidragande orsak till att avvecklingen gått bättre efter Securum kan vara att Sveriges ekonomi förbättrats, vilket innebär att låntagarna blivit mer förmögna att betala sina lån och övertagna tillgångar kunnat säljas för bättre priser.

Den mer konspiratoriskt lagde kanske även drar sig till minnes den kritik som riktades mot Securum från press och allmänhet medan bolaget ännu var aktivt. Securum anklagades för att betala för höga löner och bonus till sina anställda och för att fara onödigt hårt fram mot låntagarna och därigenom orsaka obefogade konkurser. Det är möjligt att man från statligt håll valde att sätta punkt för projektet Securum tidigare än vad som var strikt nödvändigt och samtidigt avsluta de kontroverser som projektet till stor del förknippats med.

4.2.3 Framåträkningens effekter

Flera tidigare beräkningar av kostnaden för skattebetalarna av bankkrisen jämför ut- och inbetalade belopp utan att dessa har framåträknats till en sluttidpunkt. Resultatet av en sådan kalkyl kommer naturligtvis att skilja sig från vårt resultat. De utbetalade beloppen, inklusive det ingående värdet på statens aktier i Nordbanken, kan summeras till knappt 71 miljarder kronor. De belopp som senare betalats in till staten summeras till 60 miljarder. Till detta ska läggas det utgående värdet av statens aktier i Nordea, 57,5 miljarder kronor och slutvärdena av VF Holding och VF Finans, 1,3 miljarder. En kalkyl där beloppen summeras utan att framräknas kommer därför visa att staten fått ett positivt utfall på närmare 50 miljarder kronor från bankstödet, det vill säga ett resultat som är nästan 50 miljarder kronor bättre än det resultat vi räknade fram.

Förklaringen till denna slående skillnad är givetvis att man inte räknat med tidsskillnaden mellan när ut- och inposterna inträffade. Utbetalningarna skedde alla under krisåren i början av 90-talet medan inbetalningar mestadels skett under senare år. Detta är ett tydligt exempel på en av de mest grundläggande ekonomiska principerna: En krona idag är mer värd än en krona imorgon. Den som för tillfället har förfoganderätten över en penningssumma kan även investera den, och därmed tjäna avkastning. De 71 miljarder som utgör minussidan av kalkylen representerar idag ett värde av 137 miljarder kronor, på grund av de räntor som staten under åren har tvingats betala på lånesumman. Den enskilt största inposten, det utgående värdet av Nordeaaktierna, framåträknas däremot inte alls, eftersom den ligger på slutdagen för vår studie.

En annan skillnad är naturligtvis ränteläget. När bankstödet betalades ut låg räntorna kring 7-14 procent vilket gjorde att kostnaden för lånen mer än dubblades, medan de under de senaste tio åren legat på 2-5 procent. Detta gör att räntekostnaderna för

utbetalningarna är långt högre än räntebesparingarna från intäkterna, som började flyta in långt senare.

4.2.4 Ytterligare konsekvenser för skattebetalarna

Är därmed sista ordet sagt om bankkrisen? Långt ifrån. Även om vår beräkning ger en bild av bankkrisens påverkan på statskassan, visar den inte hela kostnaden som skattebetalarna drabbades av. För att få en fullständig bild av bankkrisens påverkan på den svenska ekonomin finns det några andra faktorer som man bör ha i åtanke. Vi ska här försöka ge åtminstone en övergripande bild av dem.

Jennergren och Näslund nämner ytterligare två kostnader på grund av bankkrisen som de inte inkluderat i sin kalkyl: Dels det faktum att bankerna ökade räntemarginalen, alltså skillnaden mellan ut- och inlåningsräntorna, under krisåren vilket innebar att det blev dyrare att låna och mindre lönsamt att spara. Dels kostnaden för den generella bankstödsgaranti som lämnades mellan 1992 och 1996.

Persson och Viotti kompletterar i sin artikel *Bankkrisen – en blick framåt* bilden genom att nämna ytterligare mekanismer som påverkar samhällsekonomin under en bankkris.¹²³

4.2.4.1 Bankernas räntemarginal

De svenska bankernas räntemarginal, det vill säga skillnaden mellan ut- och inlåningsräntorna, hade (aggregerat) legat stabilt kring 5 procent under 80-talet. 1991 ökade den till 7 procent, 1992 till cirka 8 procent och 1993 och 1994 sjönk den åter något till 7 procent – dock fortfarande en internationellt såväl som historiskt sett hög räntemarginal. Det ligger nära till hands att anta att den höjda räntemarginalen till största delen uppstod som en konsekvens av bankernas utsatta läge, i ett försök att kompensera för de kreditförluster som hotade bankernas överlevnad.

Förlorarna på bankernas höjda räntemarginal var givetvis de som lånade pengar av eller sparade hos bankerna och drabbades av sänkta ränteinkomster och höjda ränteutgifter, det vill säga till stor del de skattebetalare ur vilkas perspektiv vi undersöker konsekvenserna av bankkrisen. Det är dock svårt att kvantifiera hur stor konsekvensen

¹²³ Persson & Viotti (1998)

blev för skattebetalarna. Jennergren och Näslund (1998) menar att den negativa effekten för hushållen var i storleksordningen 4–6 miljarder kronor mellan 1991 och 1994 medan Lybeck skriver att den negativa effekten för svenska hushåll och småföretag uppgick till ”i runda slängar 20 miljarder kronor per år” under krisåren.

4.2.4.2 Den generella bankstödsgarantin

Värdet av en garanti kan beräknas *ex ante* utifrån en optionsprissättningsmetod. När den generella bankstödsgarantin lämnades fanns det ju en risk för att skattebetalarna skulle tvingas fullgöra de svenska bankernas förpliktelser. Tyvärr är optionsprissättningsmodellen inte särskilt hjälpsamt från ett *ex post*-perspektiv som vårt. Jennergren och Näslund menar dock att den generella bankstödsgarantin även *ex post* hade ett ekonomiskt värde, genom att den utgjorde en gåva till aktieägarna i ”vissa krisdrabbade banker, nämligen de banker som därigenom kunde överleva i privat ägo.”¹²⁴ Hade bankerna inte fått garantin hade sannolikt fler gått i konkurs. Jennergren och Näslund tillstår dock att denna kostnad för staten inte borde kunna kvantifieras *ex post*. Man kan även argumentera för att om staten istället hade sålt samma garanti på marknaden hade man, förutsatt att det fanns en köpare, kunnat få in betydande summor.

En magisteruppsats från Handelshögskolan av Ola Pettersson och David Philipson redovisar en beräkning av värdet på de statliga garantiåtagandena under bankkrisen. Författarna utgår från ett *ex ante*-perspektiv och använder sig av Mertons modell för optionsprissättning för att räkna fram en kostnad för staten avseende S-E-Banken och Handelsbanken från det att den generella bankstödsgarantin gjordes explicit efter Gota ABs konkurs. Att författarna valde just dessa banker beror dels på att de var de största bankerna i Sverige och dels att deras aktier handlades på marknaden, vilket gjorde att det finns tillräckligt med information för att kunna genomföra beräkningarna. Författarnas slutsats är att kostnaden för garantin, *ex ante*, var åtminstone 2 540 miljoner kronor för Handelsbanken och åtminstone 4 250 miljoner kronor för S-E-Banken.

¹²⁴ Jennergren & Näslund (1998) s. 75

4.2.4.3 Andra systemeffekter och kostnader

Persson & Viotti (1998) diskuterar de centrala mekanismer som skapar kostnader för samhället, och därmed indirekt skattebetalarna, under en finanskris. Det för denna uppsats mest relevanta begreppet torde vara organisationskostnaden, som uppstår när ett företag går i konkurs. Persson & Viotti anser det troligt att ”konkurser och företagsnedläggelser medför real kapitalförstöring i och med att ett avsevärt organisationskapital går förlorat.” Detta organisationskapital består dels av att de anställdas specialkunskaper om företaget inte längre kommer till nytta och dels att den organisation som byggts upp inte längre används. Särskilt intressant blir Perssons & Viottis resonemang mot bakgrund av att Securum tidvis beskylldes för att gå för hårt fram mot låntagarna och att på så sätt orsaka många företagskonkurser som annars kanske hade kunnat undvikas (notera dock att Bergström et al hävdar att Securum endast varit marginellt mer benäget än andra kreditgivare att låta låntagare gå i konkurs snarare än att omförhandla lånen på mjuka villkor).

Persson & Viotti diskuterar även finansiella krisers hasardkostnad. Begreppet innefattar, det i ekonomisk litteratur ofta omnämnda, fenomenet att risktagandet förändras beroende på ett företags situation – och att företagsledningar, vars bolag riskerar konkurs, kan börja ägna sig åt mycket riskfyllda satsningar i hopp om att någon av dessa skall gå hem och medföra så stora vinster att företaget överlever. I och med att det värsta som kan hända vid ett misslyckande är en större konkurs är nackdelarna med att ägna sig åt denna typ av risktagande mycket begränsade. Man kan bara gå i konkurs en gång, men lyckas någon av satsningarna kanske företaget räddas.

En intressant aspekt av hasardbegreppet är att tillämpningsområdet kan utvidgas till konsekvenserna av bankstödet. Det är tänkbart att det generella bankstödet fick bankernas ledningar att uppleva att de så att säga spelade med statens pengar, och att de därför tog större risker än vad de annars gjort. Detta kan i sin tur ha medfört större förluster och större kostnader för samhället än nödvändigt.

Även regeringen har noterat risken för att bankstödet innebar samhällskostnader till följd av ”minskad effektivitet generellt på kreditmarknaden eller ökat risktagande på felaktiga premisser.” Bland annat nämner man risken för att stödåtgärderna kan ”utgöra en risk för att konkurrensbetingelserna snedvrids”. Här konstaterar till exempel Carlsson (2000)

att det ”finns anledning att ifrågasätta om de förväntade avkastningsmöjligheterna på statens refinansiering av Nordbanken skulle kunna jämföras med de krav som en privat investerare skulle förvänta sig av liknande riskutsatta finansiella transaktioner.”¹²⁵ Dock är det nog mycket svårt att kvantifiera alla dessa kostnader för samhället, eller ens avgöra i vilken mån förekom.

4.2.4.4 Positiva konsekvenser av bankstödet

Dessa negativa konsekvenser för skattebetalarna måste vägas mot vad som hade hänt om staten *inte* hade agerat under bankkrisen, utan tillåtit flera svenska banker att gå i konkurs. Den effekt ett icke-agerande hade haft för svenskarnas förtroende för bankväsendet och utlandets förtroende för Sveriges finansiella system hade medfört närmast oöverblickbara negativa konsekvenser för den svenska samhällsekonomin.

¹²⁵ Karlsson (2002)

5. Källförteckning

6.1 Litteratur

Bergström, Clas; Englund, Peter och Thorell, Peter, 2002. *Securum & vägen ut ur bankkrisen*, Stockholm: SNS förlag.

Bäckström, Urban, 1998. Finansiella kriser – svenska erfarenheter, *Ekonomisk Debatt*, 1, årgång 26, s. 5-19

Dziobek, Claudia & Pazarbasioglu, Ceyla, 1998. *Economic issues 14: Lessons from Systemic Bank Restructuring*, International Monetary Fund.

Ingves, Stefan och Lind, Göran, 1998. Om att hantera en bankkris, *Ekonomisk Debatt*, 1, årgång 26, s. 41-54.

Jennergren, Peter och Näslund, Bertil, 1998. Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?, *Ekonomisk Debatt*, 1, årgång 26, s. 69-76.

Johansson, Christer; Johansson, Rolf; Marton, Jan och Pautsch, Gunvor, 2006. *Extern Redovisning*, Stockholm: Bonniers.

Karlsson, Catrin, 2002. *Nordbanken och den svenska bankkrisen ur ett konkurrensrättsligt perspektiv*, SNS Occasional Paper No 90.

Lundgren, Bo, 1998. *När bubblan brast*: Bokförlaget DN.

Lybeck, Johan A och Hagerud, Gustav, 1996. *Penningmarknadens instrument*, Stockholm: Rabén Prisman.

Lybeck, Johan A, 1992. *Finansiella kriser förr och nu*, Kristianstad: SNS Förlag.

Lybeck, Johan A, 1994. *Facit av finanskrisen*, Kristianstad: SNS Förlag.

Macey, Jonathan, 1999. *Are Bad Banks the Solution to a Banking Crisis?*, SNS Occasional Paper No 82.

Persson, Mats & Viotti, Stefan, 1998. Bankkrisen – en blick framåt, *Ekonomisk Debatt*, 1, årgång 26, s. 77-84

Pettersson, Ola och Philipson, David, 1999. *Statliga garantier under bankkrisen*, Magisteruppsats Handelshögskolan i Stockholm.

Runius, Ulla, 1996. *Stålbadet*, Falun: Ekerlids Förlag.

Wohlin, Lars, 1998. Bankkrisens upprinnelse, *Ekonomisk Debatt*, 1, årgång 26, s. 21-30

Åsbrink, Erik, 2005. Kreditavregleringen och den ekonomisk-politiska miljön, i Nils-Eric Sandberg (red.): *Vad kan vi lära av kraschen?*, Finland: SNS Förlag, s. 73-105.

6.2 Riksdagstryck

Prop. 1991/92:21

Prop. 1991/92:153

Proposition 1995/96:172

Prop. 1996/97:150

Redogörelse för företag med statligt ägande 1997.

Redogörelse för företag med statligt ägande 2005.

Regeringens skrivelse 1993/94:238

Silfverstrand, Bengt och Nilsson, Bo, Motion 1994/95:N295

6.3 Årsredovisningar och statistik

Reuters, 2007. Statsskuldväxlar, tillgängligt online på Riksbankens hemsida Riksbank.se. 2 april 2007, <http://www.riksbank.se/templates/stat.aspx?id=16739>

Agilia Holding, Årsredovisning 1997.

Agilia Holding, Årsredovisning 1998.

Agilia Holding, Årsredovisning 1999.

Civitas Holding, Årsredovisning 1997.

Civitas Holding, Årsredovisning 1998.

Civitas Holding, Årsredovisning 1999.

Civitas Holding, Årsredovisning 2000.

Civitas Holding, Årsredovisning 2001.

Nordbanken, Årsredovisning 1993.

Nordbanken, Årsredovisning 1994.

Nordbanken, Årsredovisning 1995.

Nordbanken, Årsredovisning 1996.

Nordbanken, Årsredovisning 1997.

Nordea, Årsredovisning 2000.

Nordea, Årsredovisning 2001.

Nordea, Årsredovisning 2002.

Nordea, Årsredovisning 2003.

Nordea, Årsredovisning 2004.

Nordea, Årsredovisning 2005.

Nordea, Årsredovisning 2006.

Merita-Nordbanken, Årsredovisning 1998.

Merita-Nordbanken, Årsredovisning 1999.

Securum AB Årsredovisning 1996.

Securum AB 1992-1997.

Vasakronan, Årsredovisning 1997.

Vasakronan, Årsredovisning 1998.

Vasakronan, Årsredovisning 1999.

Vasakronan, Årsredovisning 2000.

Vasakronan, Årsredovisning 2005.

Vasallen, Årsredovisning 2000.

Venantius, Årsredovisning 1997.

Venantius, Årsredovisning 1998.

Venantius, Årsredovisning 2002.

Venantius, Årsredovisning 2006.

VF Finans, Årsredovisning 1997.

VF Finans, Årsredovisning 1998.

VF Finans, Årsredovisning 1999.

VF Finans, Årsredovisning 2000.

VF Finans, Årsredovisning 2001.

VF Finans, Årsredovisning 2002.

VF Finans, Årsredovisning 2003.

VF Finans, Årsredovisning 2004.

VF Finans, Årsredovisning 2005.

VF Finans, Årsredovisning 2006.

VF Holding, Årsredovisning 1997.

VF Holding, Årsredovisning 1998.

VF Holding, Årsredovisning 1999.

VF Holding, Årsredovisning 2000.

VF Holding, Årsredovisning 2001.

VF Holding, Årsredovisning 2002.

VF Holding, Årsredovisning 2003.

VF Holding, Årsredovisning 2004.

VF Holding, Årsredovisning 2005.

VF Holding, Årsredovisning 2006.

6.4 Intervjuer

Brandels, Margareta, 2007. Intervju via telefon, 30 april 2007.

Brandels, Margareta, 2007. Intervju via mail, 8 maj 2007.

Brandels, Margareta, 2007. Intervju via mail, 16 maj 2007.

Jennergren, Peter, 2007. Uppgift vid handledning, 16 maj 2007.

Thorén, Michael, 2007. Intervju via mail, 16 mars 2007.

Thorén, Michael, 2007. Intervju via mail, 11 april 2007.

Thorén, Michael, 2007. Intervju via mail, 25 april 2007.