

Handelshögskolan i Stockholm  
Finansinstitutionen  
Examensuppsats inom ämneskurs 4210  
Vårterminen 2010

# Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige?

## En granskning av Riksbankens analys

Jennifer Johnson [19871]

### ABSTRACT

During the recent financial crisis there has been an intense debate regarding small enterprise's possibilities to borrow money. Statements from interest groups and results from surveys among Swedish non-financial companies indicate that their situation has worsened. Credit worthy enterprises that under normal circumstances would not have any problems getting financing are now facing financial difficulties. In contrast, an economic report from the Bank of Sweden concludes that Sweden does not suffer from a severe credit rationing due to the financial crisis. This Master Thesis investigates the economic report from the Bank of Sweden that was written in May 2009. In the light of this debate I found it interesting to examine how the Bank of Sweden could come to a conclusion that differs that much from the common public opinion. I have examined how different kinds of borrowing have been affected during this crisis by studying statistics from SCB and Konjunkturinstitutet and conducting interviews. When comparing my results with the results in the report I conclude that we both found that bond issuing actually increased at the turn of the year 2008 and that Swedish enterprises increased their foreign bank loans in the beginning of the year 2009. However, the report excludes some important aspects which make it difficult to state that there is no credit rationing. Reviewing small firm's situation and the common procedure of large well-known bank customers to store credit lines would maybe have lead to another conclusion by the authors.

### KEYWORDS

Financial crisis; Credit rationing; Bank lending; Debt financing

Handledare: Professor Peter Englund  
Framläggning: 10 mars 2010 kl. 15:00-17:00, Sal 750

## Innehållsförteckning

1 Inledning .....	3
1.1 Problemdiskussion och Syfte .....	3
2 Metod och uppläggning av uppsatsen.....	4
2.1 Intervjuer.....	4
2.2 Statistik .....	5
2.3 Validitet och reliabilitet.....	7
3 Finansiella Kriser .....	9
3.1 Allmänt.....	9
3.1.2 1990-talskrisen .....	9
3.1.3 IT- kraschen.....	11
4 Kreditåtstramning .....	12
4.1 Bakgrund .....	12
4.2 Empiri.....	13
5 En analys från Riksbanken.....	15
6 Granskning av Riksbankens analys och slutsatser .....	19
6.1 Kreditgivning.....	19
6.1.1 Bakgrund .....	19
6.1.2 Empiri.....	20
6.2 Företagens skuldfinansiering .....	23
6.2.1 Bakgrund .....	23
6.2.2 Empiri.....	24
6.3 Löptider.....	27
6.3.1 Bakgrund .....	27
6.3.2 Empiri.....	28
6.4 Små företag .....	30
6.4.1 Bakgrund .....	30
6.4.2 Empiri.....	31
6.5 Utländska aktörer .....	34
6.5.1 Bakgrund .....	34
6.5.2 Empiri.....	35
7 Analys .....	38
8 Slutsats .....	42
Källförteckning .....	44
Bilagor.....	47

# 1 Inledning

## 1.1 Problemdiskussion och Syfte

Finanskrisen som förändrat hela världens ekonomiska situation kom under hösten 2008 till Sverige. Den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers konkurs i september 2008 påverkade världens kreditmarknader, även den svenska. De svenska finansiella marknaderna började i oktober 2008 att på allvar påverkas av de likviditetsproblem som USA och euroområdet redan under en tid känt av. I takt med den ökande likviditetsrisken på svenska värdepapper började de svenska finansiella instituten hålla inne med sina likvida tillgångar. Statliga ingripanden och åtgärder från myndigheter var nu befogat. Riksbanken började låna ut till bankerna på längre löptider och ett program om återkommande auktioner av kredit på 3 månaders löptid lanserades. Dessa likviditets-operationer följdes sedan även av mer generösa säkerhetskrav för säkerställda lån i Riksbanken.<sup>1</sup>

De svenska finansmarknaderna upplever idag inte några solvensproblem, som var fallet i tidigare finanskriser, utan i sådanafall likviditetsproblem. I ett globalt perspektiv anses det svenska banksystemet vara relativt stabilt med fyra storbanker som är förhållandevis väl kapitaliserade. Primärkapitalrelationen<sup>2</sup> för samtliga storbanker överstiger med råge minimikravet för kapitaltäckning i banker enligt Basel II. Storbankerna kan stärka sina kapitalbaser huvudsakligen genom två olika sätt, antingen genom att emittera nytt kapital eller genom att minska utlåningen. En minskad utlåning, en kreditåtstramning, kan innebära att kreditvärdiga företag som i en stabil konjunktur utan problem skulle få möjlighet till finansiering nu inte får detta. Följaktligen skjuts sunda investeringar upp eller går helt förlorade.

Jag vill undersöka hur finanskrisen har påverkat bankernas utlåning till företag och få en djupare förståelse för krisens påverkan på företagens finansieringsmöjligheter. Jag kommer att göra det utifrån en rapport<sup>3</sup> som är skriven av tre tjänstemän på avdelningen för penningpolitik på Riksbanken och som utreder om det finns tecken på kreditåtstramning i Sverige. Genom att granska företagens skuldfinansiering samt svenska bankers utlåningskapacitet kommer de fram till slutsatsen att vi inte har någon kreditåtstramning. Mitt syfte är att närmare undersöka hur pass väl deras analys står sig. Jag kommer dels att titta på hur sammansättningen av företagens bankupplåning ändrats avseende löptid och andelen lån från utländska banker. Jag kommer också att särskilt behandla de små företagens situation. Undersökningen är deskriptiv

---

<sup>1</sup> Konjunkturinstitutet (2009). Den finansiella krisen – utveckling under 2008.

<sup>2</sup> Primärt kapital i förhållande till riskvägt exponeringsbelopp vilket skall uppgå till minst 4 procent.

<sup>3</sup> Riksbanken, Ekonomiska kommentarer, *Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige*, nr 8, 2009.

vilket kan utläsas i problemställningen. Jag kommer först – i avsnitt 3 – att gå igenom några tidigare kriser som vi upplevt i Sverige för att sedan diskutera begreppet kreditåtstramning i generella termer. I avsnitt 5 kommer jag att beskriva vad författarna till den ekonomiska kommentaren "Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige" grundar sin uppfattning om att vi inte har någon kreditåtstramning på. I de avsnitt som följer kommer jag att med hjälp av intervjuer och statistik kritiskt granska författarnas analys.

## **2 Metod och uppläggning av uppsatsen**

Min undersökning bygger dels på intervjuer med aktörer som dagligen arbetar med utlåning och som nära följt utvecklingen under perioden, dels på statistik från SCB och Konjunkturinstitutet över utlåningens omfattning och sammansättning.

### **2.1 Intervjuer**

Jag har den 11 augusti 2009 intervjuat Jonas Frycklund som är ekonom på Svenskt Näringsliv.

Svenskt Näringsliv är en paraplyorganisation för 55 medlemsförbund som representerar 55 000 medlemmar. Svenskt Näringsliv företräder och verkar för att förbättra villkoren för företag i Sverige. Organisationen agerar motpart till facket och i förhandlingar arbetar de för arbetsgivarnas intressen. Fyra gånger per år sammanställer Svenskt Näringsliv en konjunkturrapport där de förutspår hur Sveriges ekonomiska läge kommer att se ut det kommande kvartalet. Konjunkturrapporten är företagen och politikerna till nytta och innehåller ofta konkreta förslag på hur man kan förbättra för näringslivet på finansmarknaden.<sup>4</sup>

Jag har den 14 augusti 2009 även intervjuat Cecilia Gustafsson som är ställföreträdande chef på kreditavdelningen på Handelsbankens regionbank Stockholm.

Svenska Handelsbanken är en av de så kallade fyra storbankerna med kontorsrörelse i Sverige, Norge, Finland, Danmark och Storbritannien. Handelsbanken har ett komplett utbud av finansiella tjänster som riktar sig både mot privatpersoner och företag. De erbjuder traditionella företagstjänster, investmentbanking, trading, finansiering, placering inom aktie- och räntemarknad samt personförsäkring. Tillskillnad från de andra storbankerna är Handelsbanken en decentraliserad bank där relativt stora beslut fattas på lokal kontorsnivå.<sup>5</sup> Handelsbanken har en konservativ profil och vill uppfattas som den tryggaste banken. Kreditavdelningen på Handelsbankens regionbank Stockholm har 18 anställda och deras 95

---

<sup>4</sup> Svenskt Näringsliv (2009).

<sup>5</sup> Handelsbanken (2008).

kontor är utspridda i stor Stockholmsområdet. Kontoren rapporterar månatligen uppgifter till regionbanken om kreditbeviljningen som skett lokalt. Om det handlar om riktigt stora krediter så måste beslutet fattas på regional nivå men oftast följer beslutsfattarna det som det lokala kontoret föreslår. Varje år gör man dessutom en djupanalys av beviljningsbeslut och långsiktiga riktlinjer dras upp. Regionbankens huvudsakliga uppgift är att granska, påverka och ge ut rekommendationer angående kontorens kreditbedömning.

## 2.2 Statistik

Sedan april 2003 sammanställer SCB på uppdrag av Riksbanken statistik rörande läget på finansmarknaden. Äldre statistik togs fram av Riksbanken men finns idag att tillgå hos SCB. Bland annat upprättas statistik över MFI:s, monetära finansinstituts, utlåning till icke finansiella företag. I gruppen MFI ingår banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierade institut, monetära värdepappersbolag och penningmarknadsfonder. Banker definieras därefter som bankaktiebolag, bankaktiebolags filialer i utlandet och sparbanker. Koncerner ingår således inte i begreppet bank. I MFI-gruppen står bankerna för ca 85 % av utlåningen till icke finansiella företag. I gruppen icke-finansiella företag ingår statliga, kommunala, privata och övriga företag. Icke-finansiella företag kan vara både aktiebolag och andra associationsformer som inte är verksamma som någon sorts finansiell intermediär. De ska ha hemvist i Sverige. Exempel på finansiella företag som därmed utesluts i den här statistiken är banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierade institut, monetära värdepappersbolag, börser, valutaväxlingskontor, försäkringsmäklare och penningmarknadsfonder.<sup>6</sup>

Bankerna är skyldiga att rapportera finansmarknadsstatistik till Riksbanken för statistikändamål.<sup>7</sup> De ska upprätta och lämna en så kallad MFI-rapport varje kalendermånad. Vissa mindre banker får upprätta en kalenderrapport för varje kvartal eller för varje kalenderår. Månatligen samlas således blanketter in från banker som bland annat rapporterar om hur utlåningen fördelar sig mellan olika låntagare, i vilken valuta utlåningen skett och under vilken period lånet löper. Avsnitten 6.1 (*Kreditgivning*) och 6.3 (*Löptider*) bygger på finansmarknadsstatistiken från SCB. Den undersökta tidsperioden är fr.o.m. december 2001 t.o.m. augusti 2009. Perioden innefattar både en högkonjunktur och en pågående lågkonjunktur. Under 2006 nåddes toppen av den senaste högkonjunkturen då Sveriges tillväxt klättrade över 4,3 %. Under 2007

---

<sup>6</sup> SCB (2009), Finansmarknadsstatistik, september 2009.

<sup>7</sup> Riksbankens föreskrifter och allmänna råd (RBFS 2009:2) om instituts rapportering av finansmarknadsstatistik, Riksbankens författningssamling.

kom en avmattning och tillväxten sjönk till 2,5 %. Den globala finanskrisen drabbade Sverige under 2008 och pågår alltjämt.

Avsnitten 6.2 (*Företagens skuldfinansiering*) bygger på SCB:s balansräkningsstatistik, BAST, som upprättas utifrån svenska företags balansräkningar. Jag har extraherat data från SCB:s statistikdatabas genom att välja variabler för sektor, kontopost och motsektor. Som sektor har jag valt icke finansiella företag, som kontopost har jag valt lämplig post på tillgångssidan i balansräkningen och som motsektorer har jag valt banker respektive samtliga sektorer beroende på finansieringsform. Vid extrahering av data för gruppen "Övriga lån" använde jag "samtliga sektorer" som motsektor och subtraherade därefter motsektor "banklån" eftersom motsektor "banklån" redan använts för gruppen "Banklån".

Avsnittet 6.4 (*Små företag*) har jag använt siffror från Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer som publicerades i november 2009. I barometern finns det en extrainsatt fråga sedan november 2008 som handlar om företagets finansieringssituation. Företagen har svarat på hur de upplever finansieringssituationen genom att välja ett av följande svarsalternativ; avsevärt svårare än normalt, svårare än normalt, ungefär som normalt, något lättare än normalt, avsevärt lättare än normalt. Jag valde att studera de som upplevde situationen svårare än normalt då dessa respondenter fick en följdfråga om vad den svårare finansieringssituationen beror på. De företag som svarat att de upplevde situationen *ungefär som normal* utgjorde den största gruppen och de som företag som svarat att de upplevde situationen *svårare än normalt* utgjorde den näst största gruppen. Tillsammans utgjorde dessa två grupper ca 90 % av respondenterna.

Svaren har sedan redovisats utifrån företagets storlek som baseras på antalet anställda. Frågan har riktats till företag i alla möjliga olika branscher i näringslivet med allt från färre än 20 personer anställda till företag med över 2000 personer anställda. Jag har valt att undersöka två storleksgrupper, dels företag med färre än 20 personer anställda och dels företag med 100 till 199 personer anställda. Eftersom Sverige är ett typiskt småföretagarland tyckte jag att företag med färre än 20 personer anställda skulle vara intressant att undersöka och företag med 100 till 199 personer är också en intressant storlek eftersom de är väl etablerade på marknaden men kan ha ambitioner att växa vilket kräver finansiering. Jag har valt att redovisa siffrorna på månatlig basis.

I avsnitt 6.5 (*Utländska aktörer*) har jag också använt mig av SCB:s balansräkningstatistik och extraherat data för icke finansiella företags lån i utländska banker. Utländska banker utgörs i det här fallet även av svenska bankers dotterbolag och filialer i utlandet. Vid extraheringen valde jag icke finansiella företag

som sektor och som kontopost har jag valt ”upplåning, kort lån, exkl. koncernlån, utlandet” och ”upplåning, långa lån, exkl. koncernlån, utlandet”. Dels gjorde jag årliga uttag fr.o.m. 1998 t.o.m. 2008 och sedan även kvartalsuttag fr.o.m. kvartal 1 2007 t.o.m. kvartal 2 2009.

### 2.3 Validitet och reliabilitet

Empirin som utgör basen i en undersökning ska uppfylla två krav. Den ska vara valid i form av giltighet och relevans. Den ska också vara reliabel, det vill säga tillförlitlig och trovärdig. Med validitet menas att det vi mäter också är det man önskar mäta. Med tillförlitlighet och trovärdighet menar man att empirin och undersökningen inte ska vara behäftad med uppenbara mätfel och ska ha genomförts på ett sätt som väcker tillit.<sup>8</sup>

Att använda sig av statistik från SCB är relevant och deras underlag får anses giltigt då det är en förvaltningsmyndighet vars främsta uppgift är att förse sina kunder med statistik. Det faktum att de både arbetar på uppdrag åt det offentliga och det privata förstärker institutionens trovärdighet. Statistiken från SCB är opartisk, relevant och av god kvalitet samt är baserad på vetenskapliga grunder. SCB förädlar data till statistisk information för kunder med hjälp av hög metodkompetens, brett ämneskunnande och modern teknik. Undersökningen uppfyller kraven på giltighet och relevans eftersom jag i de olika delavsnitten valt att historiskt gå tillbaka ett lämpligt antal år eller månader för att förklara ett visst ämne. I delavsnittet *Företagens skuldfinansiering* har jag till exempel använt mig av statistik som går tillbaka ända till 1995 pga. det faktumet att hur företagen väljer att utforma sin kapitalstruktur är långsiktiga beslut och kräver därmed en flerårig historisk återblick för att kunna förklaras.

Det är även relevant att genomföra en intervju med en representativ person på en av de fyra storbankerna eftersom det är dessa fyra kreditinstitut som tillsammans står för den största utlåningen. Informationen från intervjun kan naturligtvis delvis vara partisk även om intervjupersonen har fått tala fritt inom sitt område och inte varit alltför styrd av frågor. Eftersom Handelsbanken är ett privat företag med vinstintresse så finns ett egenintresse av att skydda banken genom att understryka att det inte finns ett överdrivet utbud av krediter att låna ut trots åtgärdsprogram och att deras kreditprövning ser likadan ut i alla konjunkturlägen. Reliabiliteten på datan som inhämtats från intervjun på Handelsbanken kan således ifrågasättas. Intervjun med en ekonom på Svenskt Näringsliv är också relevant för undersökningen men även här kan uppgifterna från intervjun ha bristande tillförlitlighet. Svenskt Näringsliv är företagets

---

<sup>8</sup> Jacobsen, D. (2002).

företrädare i Sverige och arbetar för att alla företag i Sverige skall ha bästa möjliga villkor för att verka och växa. De skulle i sin opinionsbildning eventuellt kunna måla upp en värre bild av finansieringssituationen för små företag än den som verkligen finns.

## **3 Finansiella Kriser**

### **3.1 Allmänt**

En finanskris är en depression på finansmarknaden som innebär en hastig minskning av värdet på tillgångar och flera konkurser bland banker och andra företag. En sådan kris yttrar sig i att efterfrågan på pengar är större än tillgången. En finanskris föregås ofta av ett börsras som är en följd av spekulationer. Ofta inbegriper en finanskris en bankkris, men det kan också ta sig uttryck i en valutakris.

Finanskriser kännetecknas ofta av svårigheten för investerare eller kreditgivare att göra ett urval av kunder samt att identifiera goda investeringar och projekt. Ett fungerande bankväsende och en fungerande valuta är en förutsättning för att finansmarknaden ska fungera. Vid oro och under dåliga tider är det framför allt risktagare som är villiga att ta lån och göra investeringar, risktagare som anser att de inte har något att förlora på att ta risker, och dessa risker leder ofta till misslyckanden, eller hastiga förändringar av värdet på tillgångar. Oro gör också att paniken sprider sig bland de finansiella aktörerna, alltfler säljer sina aktier och fonder, plockar ut sina besparingar. Det här påverkar värdet på tillgångarna och det blir en snabb ökning av efterfrågan på pengar.

Det finns olika anledningar till varför en finanskris uppstår. Det kan bero på att räntan höjs vilket leder till att det huvudsakligen är risktagare som lånar pengar och gör investeringar. Rena spekulationer om dåliga tider kan också vara en katalysator. En annan orsak kan vara felaktigt upprättade balansräkningar där tillgångarnas faktiska värde understiger skulderna och det egna kapitalet. Kriser i enskilda banker eller uppenbarade problem i bankväsendet kan också leda till panik. Finanskriser brukar hålla i sig i flera år och ofta krävs politiska åtgärder för att återgå till en normal situation.<sup>9</sup>

#### **3.1.2 1990-talskrisen**

Av de dussintals mer eller mindre allvarliga finanskriser som drabbat olika länder de senaste decennierna har flertalet kommit plötsligt, till synes utan förvarning. Den svenska finanskrisen 1991–92 tillhör i detta avseende undantagen, den byggdes upp under förhållandevis lång tid, och rader av inflytelserika aktörer förutsåg vad som skulle hända.<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2009).

<sup>10</sup> De Vylder, S. (1999).

Det var många faktorer som samverkade och utvecklade den kris Sverige upplevde. Misstag som gjordes av bankledningarna, av tillsynsmyndigheten och av ansvariga politiker förvärrade den ekonomiska utvecklingen. Till viss del berodde sannolikt dessa misstag på att de finansiella marknaderna varit reglerade under flera decennier och påverkat aktörernas tänkande och sätt att se verkligheten. De huvudsakliga orsakerna till krisen var översnabb kredittillväxt, otillräcklig kreditprövning och överhettning i ekonomin. Krisförloppet utgjordes av stora valutautflöden, snabbt ökande kreditförluster och insolventa banker.

Fram till 1980-talet var Sveriges finansiella system föremål för kreditreglering. Kreditregleringen innebar att omkring hälften av de svenska bankernas utlåning skulle gå till regeringen och ges till låg ränta och långa löptider. Den andra hälften av utlåningen fick bankerna själva bestämma över. Hur snabbt utlåningen skulle öka bestämdes emellertid av Riksbanken via de så kallade kredittaken. Det var tänkt att inflationen skulle hållas stabil genom att hålla kreditexpansionen i linje med den ekonomiska utvecklingen. Bankerna uppmanades dessutom att prioritera företagsutlåningen för att inte investeringstakten skulle hotas. Merparten av lånen till privata aktörer gick till de stora svenska internationella företagen. Även priserna på lånen var reglerade, det var Riksbanken som bestämde in- och utlåningsräntor. På det här sättet ansåg man att marknaden inte utsattes för osund konkurrens och låntagare skyddades.

På grund av dessa regleringar förlorade bankerna sin egentliga funktion och kompetens. Bankernas huvudsakliga verksamhet är att låna in pengar från allmänheten och låna ut till företag vilket gör kreditbedömningskompetens otroligt viktig. Men med de regleringar som rått i nära fyrtio år hade bankerna inte behövt utveckla någon ordentlig kunskap inom detta område. Staten styrde deras risktagande. Kreditförlusterna blev små eftersom begränsningen av utlåningstillväxten gjorde att de endast kunde välja att ge krediter till de mest kreditvärdiga kunderna. Men under 1980-talet skulle det här snabbt förändras då regleringar försvann och banksystemet effektiviserades. Flera faktorer skulle nu leda till en överhettad ekonomi. I den avreglerade miljön ville bankerna ta stora marknadsandelar och öka sina intäkter. Det fanns en uppdämd efterfrågan på krediter och hög inflation gjorde det förmånligare att låna än att spara. 1980-talet var också en period med stark ekonomisk tillväxt, vilket bidrog till att kreditefterfrågan bestod även efter att det tidigare uppdämda behovet tillfredsstälts. Allmänhetens lån från bankerna ökade från 75 till 115 procent av BNP under åren 1985-1990.

Det var främst finansbolag som lånade från bankerna och sedan lånade de vidare till fastighetsbolag. Den här situationen innebar att fastighetsbolagen tryggade priserna. Priserna på fastigheterna i Stockholm steg

med flera hundratals procent för att sedan falla pladask i början av 1990-talet. I vissa områden sjönk fastighetsvärdena med upp till 60 procent under en 18-månadersperiod. Bankerna hamnade i en allvarlig situation eftersom en stor del av deras utlåning skett med fastigheter som pant. Efter krisen konstaterades det att bankernas lån till fastighetssektorn svarade för mer än 60 procent av alla kreditförluster. När Riksbanken den 19 november 1992 tvingades att överge den fasta växelkursen och kronan föll kraftigt hamnade bankerna i en ännu värre situation. De låntagare som lånat i utländsk valuta och hade sina intäkter eller tillgångar i kronor fick problem att betala sina lån.

En huvudsaklig anledning till dessa hårda slag mot bankerna var att de på grund av tidigare reglering saknade system och rutiner för att identifiera och mäta kreditrisker, men också för att hantera och förebygga dem. Det är nu i efterhand som det skett en snabb utveckling internationellt när det gäller kunskapen om dessa frågor och även instrumenten för riskmätning och riskhantering.

Den typen av kreditbedömning som gjordes efter avregleringen var fokuserad på säkerheternas värde och inte på låntagarnas betalningsförmåga. Nu i efterhand vet vi att inte ens säkerheterna värderades på ett tillfredsställande sätt. Enligt dagens bankpraxis ska kredit endast ges på en bedömning av låntagarens betalningsförmåga och projektets ekonomiska bärkraft. In te ens en Mickey god säkerhet kan uppväga en creditsvag låntagare eller ett osäkert projekt.

### **3.1.3 IT- kraschen**

Den krisen som pågick från senare delen av 1990-talet och några år in på 2000- talet var den så kallade IT-bubblan. Det var relativt nystartade bolag som inom informationsteknik och mobiltelefoni växte sig stora på kort tid, fick orealistiskt höga värderingar och tvingades i konkurs när de inte kunde leverera de vinsterna som marknaden förutspått.

Ofta var det unga entreprenörer som tidigt såg möjligheterna med informationsteknik och startade företag inom detta område. Men det fanns ingen solid grund som företagen stod på utan endast en vision om gigantiska framtida vinster. Stora etablerade företag var oroliga för att hamna i bakvattnet och köpte därför upp mindre IT-bolag vars idéer egentligen var helt ogenomförbara och för invecklade.<sup>11</sup> På börserna steg värdet på dessa bolag med flera hundra procent men när vinsterna uteblev hann verkligheten ifatt och

---

<sup>11</sup> Bäckström, U. (2001).

i början av år 2000 sprack den s.k. IT-bubblan. Hela börsen föll kraftigt i värde, särskilt IT-aktier som i flera fall föll med 90 %.<sup>12</sup>

Likheterna mellan den här finanskrisen och 1990-talskrisen respektive IT-krisen är få. Fastighetskrisen i början av 1990-talet var en nationell kris och dessutom var få utländska banker representerade i Sverige. Således hade vi inte en situation med herrelösa krediter då. Idag har också de finansiella instituten en betydligt högre kompetens vad gäller kreditprövningsprocesser än vad det hade i början av 1990-talet då kreditmarknaden precis hade blivit avreglerad. Medan 1990-talet både var en soliditetskris och likviditetskris så är denna kris endast en likviditetskris. Krisen efter IT-boomen kom inte att påverka banksystemet i stort utan det var endast företag med verksamhet inriktad mot informationsteknologi som upplevde det svårt att få låna.

## **4 Kreditåtstramning**

### **4.1 Bakgrund**

Under krisen har det i media flitigt debatterats om minskad tillgång på krediter för företag som ändå anses kreditvärdiga. För att utreda detta bör begreppen kreditransonering och kreditåtstramning först definieras.

Enligt Greenwald, Stiglitz & Weiss (1984), uppstår kreditransonering när,

a) vissa blir beviljade krediter och andra inte trots att de är lika kreditvärdiga, och att när den som blivit nekad kredit erbjuder att betala en högre ränta fortfarande inte får låna,

eller när,

b) det är en grupp aktörer som, givet ett visst utbud av krediter, inte har möjlighet att låna oavsett ränta, och även om utbudet av krediter skulle vara större.

Om marknaden skulle fungera som en konkurrensmarknad med perfekt information, där utbudet på krediter motsvarar efterfrågan, så skulle vi inte ha kreditransonering. I en perfekt marknad där efterfrågan

---

<sup>12</sup> Ekonomi24. (2009).

på krediter överträffar utbudet stiger priset, räntan. På samma sätt sjunker räntan då utbudet på krediter överträffar efterfrågan.

I verkligheten fungerar inte prismekanismen på grund av asymmetrisk information, det vill säga långgivare och låntagare har inte samma information om risker. Banker som agerar på en marknad där efterfrågan är stor på att få låna kommer inte att låna ut till en ränta som klarerar marknaden. Istället lägger de sig på en lägre räntenivå och ransonerar sin kreditgivning. Vi kan då tala om kreditåtstramning när graden av ransonering ändras utan motsvarande ändring av räntan.

Om en bank skulle låna ut till en ränta som klarerar marknaden skulle det innebära en förhöjd risknivå. En högre ränta lockar till sig högrisklåntagare och skulle även påverka beteendet hos låntagarna. Med en högre ränta är låntagarna mer benägna att engagera sig i mer riskfyllda projekt. En högre ränta skulle också innebära att de företag med lägre kreditrisk då avstår från att låna.

I en situation med kreditåtstramning har bankerna ett stort överskott av krediter trots stor efterfrågan från marknaden på att få låna. Under de här omständigheterna är det antalet lån som kommer att minska och inte nödvändigtvis storleken på de enskilda lånen.

Antalet lån till nya låntagare minskar eftersom en bank aldrig kommer att försöka ta kunder från andra banker. Skälet till det är att banken vet att kundens befintliga bank kommer att erbjuda en lägre ränta i fall det är en bra kund och i annat fall släppa kunden.<sup>13</sup>

## 4.2 Empiri

Sedan hösten 2008 har företag upplevt det svårare att få krediter på den svenska finansmarknaden. Som en konsekvens minskar företagen då sina investeringar och efterfrågan på marknaden mattas av. Företagen får också allt svårare att betala sina gamla lån. Det här förlänger en redan allvarlig finanskris.<sup>14</sup>

Cecilia Gustafssons bekräftar företagets upplevelse av en svårare finansieringssituation, det finns inte ett utökat utbud av krediter i bankerna trots skapandet av garantiprogrammet och stabilitetsfonden. Sedan investmentbanken Lehman Brothers konkurs har alla bankerna mer eller mindre fått känna av en likviditetsbrist. Marknaden förlorade då förtroendet så det kom inte in nya pengar i creditsystemet. Institut- och obligationshandeln upphörde i princip och staten fick då bli "lender of last resort". Men att låna från staten sänder fel signaler utåt och en privat bank drar sig för att utnyttja den möjligheten enligt

---

<sup>13</sup> Stiglitz, J E & Weiss, A. (1981).

<sup>14</sup> Svenskt Näringslivs konjunkturrapport, november 2008

Cecilia Gustafsson. Banker som lånat av staten kan komma att få ännu svårare att låna pengar på den privata marknaden framöver då den akuta likviditetskrisen är över.

Detta resonemang gör att bankerna under de mest kritiska månaderna i slutet av 2008 uthärdade sin likviditetsbrist med konsekvensen att företag inte får tillgång till krediter i samma utsträckning.

Förekomsten av kreditåtstramning är dock inte lätt att belägga med statistik. I själva verket, som vi närmare kommer att se i avsnitt 6.1, fortstade bankernas utlåning att öka under hela 2008. I den enda samlade analysen av frågan kommer Riksbanken till slutsatsen att det inte föreligger någon allvarlig kreditåtstramning.

Finanskrisens påverkan vad gäller möjlighet för icke finansiella företag att få lån har även diskuterats i USA. Inte heller där tycks bankernas utlåning till icke finansiella företag ha minskat. Färsk statistik från amerikanska bankers balansräkningar visar att kommersiella banker varken har minskat på sina lånelöften, faktiska utlåning eller leasing. Uppfattningen att utlåningen inte har minskat på grund av att icke finansiella företag utnyttjar tidigare lånelöften men att inga nya löften utges förkastas också då det inte går att statistiskt belägga.<sup>15</sup> I diskussionen om det vi upplever är en sund efterfråge- respektive utbuds- effekt eller en osund kreditåtstramning har den amerikanske debatten föreslagit att utbudseffekt kan vara en konsekvens av finanskrisen. Det vill säga banker med mindre inlåning samt större utestående kreditlinor tvingas att minska sin utlåning mer än andra banker. Det skulle i sådana fall kunna innebära att merparten av utlåningen sker på andra banker än innan krisen vilket inte behöver påverka det totala utbudet av krediter.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> V.V. Chari, Lawrence Christiano & Patrick J. Kehoe (2008)

<sup>16</sup> Scharfstein, D. & Ivashina V. (2008)

## 5 En analys från Riksbanken

Bul Ekici, Gabriela Guibourg och Per Åsber-Sommar, verksamma på avdelningen för penningpolitik på Riksbanken, har tillsammans skrivit den ekonomiska kommentaren "Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige". Rapporten syftar till att utreda i vilken utsträckning det finns en kreditåtstramning för svenska hushåll och företag. Deras slutsats är att det i nuläget inte finns något som tyder på att svenska företag möter en allvarlig kreditrestriktion. Vad som bör tilläggas är att i analysen beaktas de åtgärder som Riksbanken och Staten vidtagit för att underlätta på kreditmarknaderna och att utan dessa så skulle slutsatsen i rapporten eventuellt vara att vi har finansiella störningar som i slutändan skulle kunna ha lett till en kreditåtstramning.

Riksbankens definition på kreditåtstramning är när inte ens de företag som är kreditvärdiga med mått anpassade till en konjunkturedgång får möjlighet att låna. Kreditåtstramning kan alltså anses vara en minskning i kreditgivningen som går utöver det som konjunkturen motiverar. Författarna till rapporten poängterar att det av naturliga skäl är svårt att dra tydliga gränser mellan den minskning av utlåningen som förklaras av konjunkturen och den del som kan förklaras av problem på kreditmarknaden. Men enligt författarna så finns det inget i den analys som presenteras som ger stöd för hypotesen att det skulle finnas en allvarlig kreditåtstramning i Sverige.

Utgångspunkten i rapporten är att tillväxttakten i företagens upplåning gradvist har mattats av sedan toppen av senaste högkonjunkturen i slutet av 2007. Det vill säga den faktiska utlåningen ökar år från år men ökningen i utlåningen, tillväxttakten, har däremot minskat. Författarna presenterar statistik från SCB som visar den årliga procentuella förändringen i företagens upplåning från svenska kreditinstitut från januari 1997 till och med maj 2009. Med företag avses icke-finansiella företag och med kreditinstitut Monetära Finansiella Institut (MFI)<sup>17</sup>. Den årliga procentuella förändringen i företagens upplåning har under den här tiden varierat men alltid varit positiv förutom under åren 2002-2005 då vi haft perioder med negativ årlig procentuell förändring. I maj 2009 uppgick den årliga tillväxttakten för utlåning till företag till 5 procent, det vill säga utlåningen ökade med 5 procent i förhållande till maj månad året innan. För att i mer detalj se hur den årliga tillväxttakten förändras och ge en bättre illustration av utvecklingen i företagsupplåningen har författarna också tittat på den säsongrensade kvartalsförändringen uppräknat till årstakt för perioden januari 2000 till maj 2009. Genom att säsongrensa bortser man från variationer som beror på en viss årstid. Kvartalsförändringen visar att företagens upplåning hade minskat under de tre månaderna t.o.m. maj 2009. Utfallet på -14 procent för maj 2009 innebär att företagens upplåning har

---

<sup>17</sup> Banker, bostadsinstitut, finansbolag och övriga kreditmarknadsföretag.

minskat med 3,5 procent sedan februari. Genomsnittet för kvartalsförändringen sedan år 2000 är 6,5 procent. Författarna understryker dock att -14 procent inte är någon förvånande siffra eftersom vi har haft en stark konjunkturedgång. Konjunktoren motiverar en viss minskning i kreditgivningen och en sådan händelse behöver alltså inte kallas för kreditåtstramning. Vad som avgör om det är en kreditåtstramning eller inte är rimligtvis hur pass starkt sambandet är. Det är också svårt att exakt identifiera i vilken utsträckning kreditgivningen styrs av utbud respektive efterfrågefaktorer.

Genom att studera företagens balansräkningar, det vill säga göra utdrag ut SCB:s statistikdatabaser, har författarna konstaterat att under sista kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 ökade de långa lånen betydligt mer än de korta lånen, vilket tyder på att företagen efterfrågade och fick lån med lång löptid i större utsträckning än tidigare. Med lång löptid menar författarna lån med en ursprunglig bindningstid på mer än ett år. Även vad gäller hela perioden under de senaste två åren kan författarna konstatera att företagen som grupp i högre grad än tidigare tagit lån med längre löptid.

Utifrån företagens balansräkningar har författarna också kunnat bilda sig en uppfattning om hur företagens lån i utländska banker har förändrats. Undersökning i form av extrahering av data för icke-finansiella företags lån i utländsk valuta från balansräkningar från 2008 visar att företagen ökade sina lån i utländska banker. Med utländska banker menar författarna även svenska bankers dotterbolag eller filialer i utlandet. Både flödena i betalningsbalansstatistiken och företagens balansräkningar visar att de svenska företagens nettouplåning i utländska valutor ökade under 2008 och att denna utveckling även fortsatte efter årsskiftet, om än i dämpad takt. Enligt statistiken har alltså företagens lån i utländska banker inte minskat.

Författarna har också kommenterat stora företags finansieringskällor, vilken till stor del utgörs av emittering av företagslån på de utländska värdepappersmarknaderna. SCB:s flödesstatistik för företagsobligationer i utländsk valuta, som sammanställts utifrån icke-finansiella företags balansräkningar, visar omfattande nettoamorteringar från och med andra halvåret 2007 till och med årsskiftet 2008/2009. Ett enda undantag är det kraftiga nettoinflödet i december 2008 som härrör från ett enda (statligt) företags emission i obligationer. Exklusive detta företag var minskningen närmare 20 miljarder kronor under året. Författarnas tolkning av det här är att det var svårt för flera företag att hitta köpare till sina obligationer utomlands. Utfallet för perioden efter årsskiftet 2008/2009 visar att förhållandena på värdepappersmarknaden har lättat för svenska företag. Under första kvartalet 2009 var inflödet via emissioner av obligationer i utländsk valuta så stort som 50 miljarder kronor. Författarna antar att de stora företagens uteblivna finansiering under 2008 rimligtvis har ersatts med banklån i utlandet och banklån i Sverige. Vidare antar de i sin rapport att den uteblivna finansieringen i utlandet delvis kan ha täckts av

marknadsfinansiering i Sverige, dvs upplåning på den svenska värdepappersmarknaden. Samtidigt som företagens finansiering med obligationer i utländsk valuta minskade mellan tredje och fjärde kvartalet 2008, ökade deras finansiering med obligationer i Sverige under samma period. Även efter årsskiftet 2008/2009 fortsatte företagen att emittera på den svenska marknaden. Utfallet för första och andra kvartalet 2009 visar att de svenska företagens emissionsvolymmer mer än fördubblades jämfört med föregående kvartal.

Författarna har också tagit del av Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer för juni 2009 och Riksbankens företagsintervjuer under perioden maj-juni 2009. En stor andel av de tillfrågade företagen uppger att tillgången till finansiering långt ifrån är normal jämfört med perioden innan krisen bröt ut under hösten 2008. Men båda undersökningarna visar visserligen också att finansieringsmöjligheterna har förbättrats en aning redan under andra kvartalet 2009. Bland annat utifrån detta gör författarna tolkningen att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige.

Författarnas uppfattning att företagens problem med att få tag på finansiering i huvudsak beror på det kraftiga försämrade konjunkturläget stärks av innehållet i Konjunkturinstitutets företagsbarometer från april 2009. Det faktum att det är stora skillnader mellan hur olika branscher upplever kreditrestriktioner menar författarna talar för att vi inte upplever en generell kreditåtstramning. Problemet verkar vara störst för byggindustrin och då främst bland företag vars kreditvärdighet kraftigt minskat sedan hösten 2008. Författarna har också bildat sin åsikt utifrån ALMI:s låneindikator för första och andra kvartalet 2009 där tillfrågade bankchefer bedömer att utlåningen till företag kommer att öka framöver. Bankcheferna medger dock att antagligen är något svårare för nya än för befintliga företagskunder att få lån.

En central fråga i bedömningen av om det föreligger en kreditåtstramning eller inte är situationen för bankerna. Banker med tillräckligt mycket kapital har styrka och kapacitet att upprätthålla kreditgivning till hushåll och företag även i konjunkturedgångar. Genom att som författarna gjort studera Riksbankens rapport Finansiell stabilitet 2009:1 kan de visa på att de svenska bankerna har en god utlåningskapacitet. Rapporten Finansiell stabilitet ges ut två gånger per år och innehåller Riksbankens analys och bedömning av stabiliteten i det svenska finansiella systemet. De svenska storbankerna har efter genomförda nyemissioner primärkapitalrelationer som varierar mellan 10,5 och 12,1 procent.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Primärt kapital i förhållande till riskvägt exponeringsbelopp vilket skall uppgå till minst 4 procent. Primärt kapital definieras som eget kapital med avdrag för goodwill, föreslagen utdelning och eventuellt återköpta aktier.

Huruvida kapitalet i framtiden blir en begränsning för utlåningen beror på hur stora kreditförluster bankerna kommer att drabbas av. Det råder för närvarande stor osäkerhet beträffande företagens kreditvärdighet och därmed om hur stora kreditförlusterna kan komma att bli. Bankernas kreditförluster började öka redan under 2008 när företagens kreditvärdighet minskade och konkurserna ökade. Kreditrisken i företagen stiger och sannolikheten för konkurs kan förväntas stiga ytterligare i takt med konjunkturnedgången. I den rapport som publicerades i juni 2009 redovisade Riksbanken sin bedömning av hur stora bankernas kreditförluster kan komma att bli åren 2009–2010. I rapportens huvudscenario förväntas de fyra stora bankernas kreditförluster uppgå till 170 miljarder kronor under dessa två år. Knappt 40 procent av kreditförlusterna är hänförlig till verksamhet i de baltiska länderna och Östeuropa, medan cirka 50 procent kommer från Sverige och Norden. Det aggregerade resultatet för storbankerna under 2009 och 2010 blir marginellt positivt eftersom kreditförlusterna nästan är lika stora som förväntat resultat före kreditförluster. De svenska bankerna har därmed tillräckligt med kapital för att möta dessa kreditförluster. Vad som dock utgör en joker i den här finansiella prognosen är den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna. Därför har Riksbanken testat bankernas motståndskraft mot ett betydligt värre scenario än huvudscenariot i ett så kallat stresstest. I ett sådant scenario skulle kreditförlusterna uppgå till drygt 300 miljarder svenska kronor under två år. Resultatet före kreditförluster beräknas bli 85 procent av vad marknaden förväntar sig. Detta scenario slår hårt mot de banker som har exponeringar mot de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. Testresultatet visar att de svenska storbankerna kommer att klara av det lagstadgade primärkapitalkravet på 4 procent. I ett sådant läge kan bankernas kreditbetyg komma under press, vilket skulle försvåra deras finansiering. Då skulle bankerna rimligtvis behöva stärka sina kapitalbaser. Det kan de göra på i huvudsak två olika sätt, dels genom att minska utlåningstillväxten, dels genom att emittera nytt kapital. Naturligtvis är det bättre att bankerna stärker kapitalbasen innan kreditförluster ökar. När väl kreditförlusterna inträffar är det dyrare och svårare, eller till och med omöjligt, för bankerna att ta in nytt kapital.

Sammanfattningsvis menar författarna att det är normalt med tanke på det konjunkturläge vi har haft att utlåningen till företag har minskat något. De menar att det är naturligt med skärpta kreditvillkor eftersom de motiveras med den ökade kreditrisken. Det är dessutom naturligt att efterfrågan på lån viker vid en konjunkturnedgång. Enligt författarna ska den här minskade utlåningen inte likställas med en kreditåtstramning. Författarna finner inte heller några skäl till en kreditåtstramning som skulle kunna motiveras av bankernas begränsade utlåningskapacitet. Den statistik som visar på att finansieringsproblem åtminstone har funnits är den om värdepappersupplåning i utländsk valuta runt årskiftet 2008/2009. Förhållandena på de utländska värdepappersmarknaderna har dock lättat sedan dess.

## **6 Granskning av Riksbankens analys och slutsatser**

Den allmänna synen i Sverige som bland annat presenterats i media och av intresseorganisationer som till exempel Svenskt Näringsliv är att företagen har upplevt kreditåtstramning under den här krisen. Jag kommer nu att utifrån olika synvinklar som hur beviljning av krediter går till, på vilka löptider krediter beviljas, alternativa finansieringsmöjligheter för företagen, hur olika storlekar på företag uppfattar situationen samt utifrån de utländska aktörernas roll på den svenska kreditmarknaden försöka att utröna hur pass väl författarnas analys i den ekonomiska kommentaren "Ingen allvarlig kreditåtstramning" stämmer överrens med det underlag som jag sammanställt.

### **6.1 Kreditgivning**

#### **6.1.1 Bakgrund**

En finansiell kris yttrar sig bland annat genom bankernas stigande kreditförluster. Det är när låntagare inte klarar av att amortera eller till och med inte kan betala ränta på lånen som kreditförluster uppstår. Storleken på en kreditförlust kan bedömas först när låntagarens säkerhet är beslagtagen och värderad. Bankernas kreditförluster får stora konsekvenser i form av räntehöjningar och därmed fallande fastighets- och tillgångspriser. Därför är det viktigt att kreditprövningen genomförs på ett noggrant sätt. I banklagstiftningen finns de grundläggande reglerna för att lämna krediter. Banklagstiftningen och Basel II –reglerna utformar tillsammans kreditmarknadens struktur, kreditgivningens tillvägagångssätt samt storleken på kreditvolymen. Nuvarande lagstiftning ger på detta sätt en ram för bankernas utlåning, bland annat i form av krav på säkerhet. Anledningen är att förhindra bankernas förbiseende i bedömningen av potentiella låntagare. Reglerna är till för att bankernas finansieringsverksamhet ska vara förenlig med god sed och allmänt accepterade standarder.

I Banklagstiftningen föreskrivs bland annat att beviljande av kredit ska ske med tillförlitliga säkerheter. Säkerheterna får inte vara relaterade till låntagarens vinst och bankens placeringsportfölj får inte vara alltför snävt inriktad mot ett särskilt verksamhetsområde eller en viss företagsammansättning. Utöver given reglering lägger bankerna i en kreditprövning stor vikt vid att bedöma risken med ett företags projekt och dess lönsamhet, företagsledningens förmåga, företagets planeringsrutiner och företagets övriga bankengagemang. Gamla kunder favoriseras framför nya och stora kunder med omfattande bankaffärer, de med stor inlåning och många utlandsaffärer, favoriseras också framför mindre kunder. Med favorisera

menar jag att gamla och stora kunder får förmånligare villkor för en given risk. Detta är helt naturligt eftersom bankerna har bättre information om gamla än nya låntagare.

Kreditrisk definieras som risken för att låntagare inte ska kunna fullfölja sina åtaganden gentemot banken och räknas till den största risken inom bankväsendet. Kreditinstitut måste kunna bedöma kreditrisk eftersom de är begränsade att utifrån sitt egna kapital hantera eventuella kreditförluster.

Deras kapacitet att absorbera utlåningsförluster beror på bankens kapital och de vinster de kan göra på lån som inte leder till kreditförluster.

Kreditrisken kan delas in i tre underliggande risker, konkursrisk, exponeringsrisk och återvinningsrisk. Konkursrisk är risken för att en låntagare inte kan betala så som förutbestämt. För att hantera konkursrisk utgår man från en risksannolikhet som beräknas utifrån konkurrens, marknadssituation, företagsledningens kompetens, storleken på företaget, aktieägare m.m. Kreditinstituten kan även använda sig av sin egen historik genom att jämföra tidigare förväntad risk och faktiskt utfall. Information från värderingsinstitut, myndigheter och branschrelaterade företag kan också användas för att uppskatta konkursrisk.

Exponeringsrisk avser storleken på bankens exponering mot en kund och avtar således successivt när låntagaren amorterar. Exponeringsrisk minskar också om låntagaren betalat ränta under en tid enligt betalningsplanen. I de fall en betalningsplan inte sätts upp i samband med att låneavtalet ingås, det vill säga att låntagaren amorterar efter betalningsförmåga, är exponeringsrisken större.

Återvinningsrisk beror på eventuella säkerheters värde. Återvinningsrisken minskar om låntagaren har möjlighet att lämna säkerheter i form av mark, fastigheter etc. Kreditinstitutet måste i sin bedömning ta med hur man i praktiken kan tillgodogöra sig säkerheten. Snabbt expanderande företag har ofta inte möjlighet att ställa säkerhet utan får istället lämna en så kallad tredjepartsgaranti. Bankens risk minskar då eftersom återvinningsrisken lämnas över från låntagaren till en borgande part.

Bankerna är också utsatta för likviditetsrisker. Deras krediter kan kortfristigt finansieras genom lån från markanden eller från andra banker. Lånen sker till en interbankränta, den s.k. STIBOR-räntan, och beror på likviditeten på marknaden samt specifika villkor i låneavtalen mellan bankerna. Sådan marknadsfinansiering har blivit viktigare på senare tid och gjort bankerna mer beroende av likviditeten på intern bankmarkanden. Låga transaktionsvolymmer på interbanklåne-marknaden är ofta en stark bidragande faktor till finanskriser.

### **6.1.2 Empiri**

Den svenska ekonomin har nu under en längre tid fått känna av en finanskris som enligt prognoser kommer att orsaka en minskning av BNP på drygt tre procent för år 2009.<sup>19</sup> Till följd av krisen kom utlåningen mellan bankerna att avta och ske till en kraftigt ökad riskpremie, även om situationen gradvis normaliserades under 2009. Anledningen till den här utvecklingen är rädsla och misstänksamhet bankerna emellan. Även om ingen av de fyra storbankerna direkt är exponerade mot amerikanska banker och andra kreditinstituts riskfyllda ”finansiella innovationer” så kan de naturligtvis vara påverkade indirekt i ett andra eller tredje led. Farhågan att detta ska resultera i att en bank går omkull har gjort att bankerna inte har förtroende för varandra. När lånen mellan bankerna i princip upphör får det förödande konsekvenser för den svenska kreditmarknaden. Då sinar likviditeten i betalningssystemet och därmed möjligheten för företag att få lån till rimliga villkor. Särskilt under 2008 var därför Riksbankens åtgärder av avgörande betydelse.

Ett mått på störningar i systemet är skillnaden mellan STIBOR räntan på statsskuldväxlar. I oktober 2008 uppgick den till en historiskt hög nivå och låg 2 % över statens utlåningsränta på 3 månader. Normalt lånar bankerna av varandra till en ränta som bara marginellt skiljer sig från räntan på statsskuldväxel med samma löptid. Räntemarginalen som kan tolkas som en riskpremie har generellt legat på en nivå omkring 0,2 procentenheter. Marginalen har dock sjunkit sedan oktober 2008 men ligger fortfarande på en hög nivå. Frycklund vill dock understryka att under åren med högkonjunktur 2005-2007 var antagligen riskpremien för låg för att under lågkonjunkturen bli alltför hög.<sup>20</sup>

Delvis till följd av den låga räntemarginalen har den totala utlåningen från MFI ökat kraftigt under åren 2006, 2007 och 2008 medan BNP-utvecklingen under den här tiden har dämpats. Under 2006 hade vi en positiv utveckling på 4,3 %, under 2007 en positiv utveckling på 2,5 % och under 2008 - när krisen kom och räntemarginalen sköt i höjden - en negativ utveckling på 0,2 %. Detta är samma statistik som Riksbanken tittat på och bekräftar att tillväxttakten i företagens upplåning gradvis har mattats av sedan toppen i slutet av 2007.

Stapeldiagrammet nedan visar att MFI:s totala utlånade belopp var stabilt fram till årsskiftet 2004/2005 för att då öka markant. Då skedde en konjunkturuppgång i världsekonomin och investeringarna ökade vilket

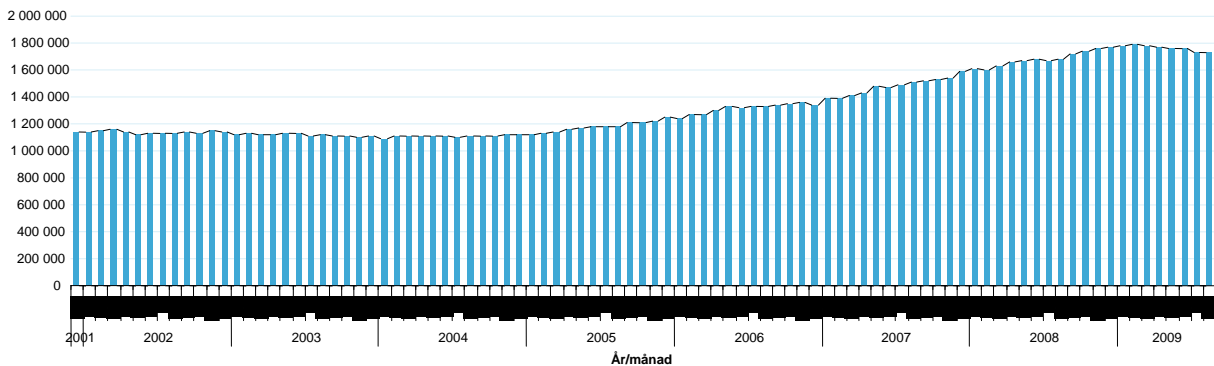
---

<sup>19</sup> Svenskt Näringsliv Konjunkturrapport April 2009

<sup>20</sup> Svenskt Näringsliv Konjunkturrapport November 2008

innebar en ökad utlåning. Från och med november 2008 mattas den ökande utlåningen av för att sedan minska något under första halvåret 2009.

**MFI's totala utlåning (mkr)**



Figur 1 Källa: SCB:s finansmarknadsstatistik, säsongrensade siffror.

Cecilia Gustafsson understryker att precis som diagrammet visar så är den totala utlåningen rekordstor trots finanskris. Hon får medhåll från Jonas Frycklund. Debatten om svårigheter för företag att låna bekräftas således inte av statistiken från SCB – helt i linje med Riksbankens analys - utan förklaras av att det skett en omfördelning av vilka som får krediter. Det kan vara så att de företag som haft möjlighet att låna har lånat mer än vad de behövt. De har enligt Jonas Frycklund ”sugit åt sig extra krediter som de sedan lagt åt sidan”. Med en extra buffert på banken känner sig företagen mer trygga eftersom ingen på förhand vet hur utdragen finanskrisen kommer att bli. Bufferten kan komma väl till pass för företagen ifall den likvida situationen på marknaden skulle bli än värre. Under högkonjunktur förstärker företagen sin soliditet och under lågkonjunktur ökar de på sin skuldsättningsgrad. Möjligheten att bunkra krediter under denna finanskris har varit förunnat endast de mest kreditvärdiga kunderna och ofta då stora kunder. Och bunkrandet av krediter gör att situationen för de mindre kreditvärdiga företagen förvärras vilket också fått kraftigt genomslag i medias skrivelser.<sup>21</sup>

Gustafsson på Handelsbanken bekräftar att förtroendet på kreditmarknaden rubbades i och med Lehman Brothers konkurs. Det kom att bli startskottet på en orolig tid även om den svenska kreditmarknaden har klarat sig relativt bra. Gustafsson berättar att ingen hysteri bröt ut på Stockholms regionbanks kreditavdelning hösten 2008 eftersom Handelsbanken inte direkt var exponerad mot Lehman Brothers och att Handelsbanken är den av storbankerna som historiskt klarat kristider bra. En anledning till detta är att Handelsbanken håller hårt på sina rutiner vid beviljning av krediter. Att göra en bra kreditanalys är lika

<sup>21</sup> Svenskt Näringsliv Konjunkturrapport April 2009

viktigt under högkonjunktur som under lågkonjunktur. Gustafsson medger att ett sätt som Handelsbanken medvetet anammar för att minska risken på sin totala utlåning är att prioritera befintliga kunder.

Sammanfattningsvis anser Jonas Frycklund att det som karaktäriserar de fyra storbankerna under den här finanskrisen är försiktighet och misstänksamhet. De värnar sina gamla kunder och är inte villiga att ta in nya kunder från andra banker. Således har vi kreditåtstramning för nya kunder vilket inte syns i den statistik som Riksbanken bland annat grundar sin uppfattning på.

## **6.2 Företagens skuldfinansiering**

### **6.2.1 Bakgrund**

När företag ska skuldfinansiera sig erbjuder kapitalmarknaden två huvudsakliga alternativ, antingen banklån eller emittering av företagsobligationer. Genom att emittera egna värdepapper minskar företaget sitt beroende av banken vilket kan vara särskilt viktigt vid långsiktig finansiering. För mindre bolag kan det dock vara svårt att få tillgång till marknaden för noterade obligationer eller certifikat vilket gör deras situation särskilt svår.

Banklån är den viktigaste och största finansieringskällan för företag som är i behov av externt kapital. Banklån kan tillmötesgå företagets kapitalbehov vid långsiktiga investeringar men även hjälpa företaget på kort sikt med att förbättra sin likviditet. Ett banklån kan till exempel vara en investeringskredit, en rörelsekredit eller en checkkredit. En investeringskredit är ett alternativ när företaget behöver investera i maskiner, inventarier, byggnader etc. Tillsammans med banken fastställs räntesatsen för krediten och hur återbetalning ska gå till. Storleken på avbetalningen bestäms utifrån investeringens storlek, hur frekvent amorteringar sker och när lånet ska vara helt återbetalat. Räntebetalningarna minskar allt eftersom lånet återbetalas. I gruppen investeringskrediter ingår också inteckningslån, reverser och leasing.

För att lösa plötsliga likviditetsproblem är det vanligt med användande av rörelsekrediter. En sådan situation kan till exempel uppstå när det tar för lång tid mellan leverans av en vara och betalning. En rörelsekredit innebär en möjlighet för företaget att utnyttja hela eller en viss del av ett kreditbelopp som kopplats till företagets konto. Ränta betalas på den kredit som utnyttjas samt en årlig avgift. En kortsiktig rörelsekredit med en löptid på ett år och vars villkor brukar bestämmas årsvis kallas för checkräkningskredit. Frekventa säkerheter i samband med utfärdande av checkräkningskredit är borgen eller inteckning i företaget.

Ett företag eller en organisation kan emittera företagscertifikat och få flexibel kortfristig finansiering. Företagscertifikaten är kortfristiga med en löptid mellan en dag och ett år. På företagscertifikatets förfallodag betalas dess nominella värde, som innefattar det placerade kapitalet och räntan. Under löptidens gång betalas inte någon ränta ut. I valet mellan att ta ett banklån och emittera företagscertifikat kan företag som är intresserade av att synas på marknaden välja att emittera företagscertifikat. Emittenterna kan vara allt från stora, trygga bolag till lite mindre aktörer. Den risk som anses vara förknippad med att låna ut pengar till företaget avgör räntans storlek.

Företagsobligationer löper på mer än ett år, ofta under fem till tio år, och emitteras främst av stora företag. Obligationerna är riktade till olika investerare som erbjuder en ränta på obligationens nominella belopp som är något högre än räntan på banken. I avtalet kan det vara inskrivet att företaget inte ska skuldsätta sig över en viss nivå, att räntan ska betalas tillexempel två gånger om året, att en bonusränta utgår till obligationsinnehavaren om det gått särskilt bra för företaget osv. Företaget kan också tillskriva sig rätten att återköpa lånet för lite mer än det nominella beloppet, till exempel 105 %.

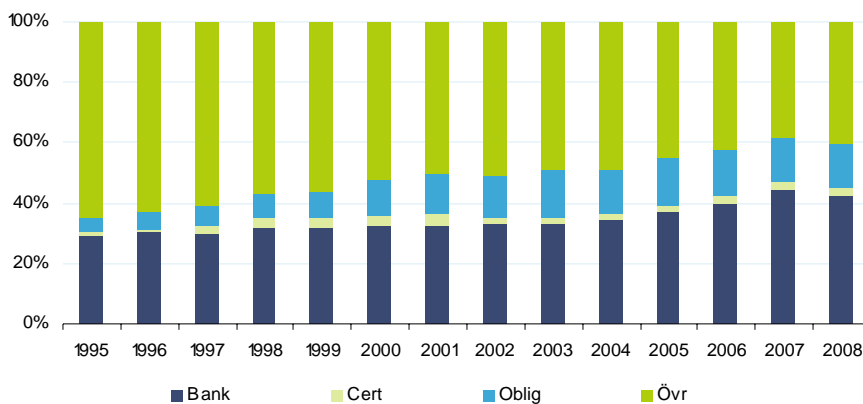
Större bolag kan ha möjlighet att skuldfinansiera sig inom koncernen. Koncernlån är dock hårt reglerat i Aktiebolagslagen. Om till exempel ett moderbolag ska låna av sitt dotterbolag så måste det först utredas om det föreligger en olovlig värdeöverföring. Olovlig värdeöverföring föreligger om koncernlån lämnats till en betalningsoduglig låntagare alternativt lämnats med oförmånliga villkor för det långivande bolaget. När du behöver maskiner, inventarier eller bilar i företaget kan leasing vara ett alternativ. Leasing innebär till exempel ett långtidslån av en maskin och företaget betalar en hyra, en leasingavgift, i förskott varje månad eller kvartal för detta. Genom att leasa binder företaget inte upp något kapital och leasingobjektet ingår alltså inte som tillgång i balansräkningen. Ofta är det ett finansbolag som står som ägare till leasingobjektet och som kommer att göra en kreditbedömning av företaget som vill leasa.

En finanskris påverkar med all säkerhet strukturen på företagens skuldfinansiering. I takt med att bankerna har hållit igen sin utlåning för att förstärka sina balansräkningar bör utbudet på företagsobligationer ha ökat. Efterfrågan på företagsobligationer kan också ha ökat på grund av att investerare söker ett alternativ med en högre ränta än den som banken erbjuder.

### **6.2.2 Empiri**

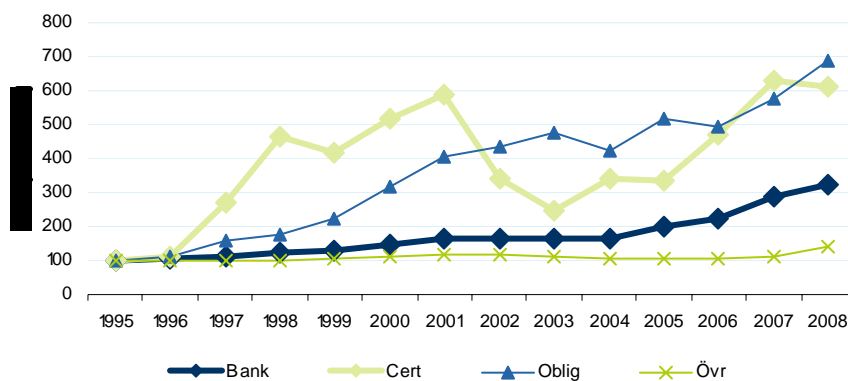
Figur 2 visar betydelsen av olika finansieringsformer för icke finansiella företag. Finansieringsformerna utgörs av banklån, företagscertifikat, företagsobligationer respektive övriga lån. Diagrammet är framtaget utifrån ställningsvärden från icke finansiella företags balansräkningar från utgången av varje år under perioden 1995-2008. Figur 3 visar en indexerad graf med basår 1995 där den absoluta utvecklingen för respektive finansieringsform presenteras. I gruppen *övriga lån* ingår huvudsakligen koncernlån, som utgör ungefär 90% av gruppen, men även leasing. Framför allt handlar det om svenska företag som lånar av sina dotterbolag registrerade i utlandet eller så är det svensktregistrerade utländska dotterbolag som lånar av sitt moderbolag i utlandet. Det utgör en betydande del av företagens totala upplåning och den delen har ökat under de senaste tre åren.

**Procentuell fördelning finansieringsform**



Figur 2 Källa: SCB:s balansstatistik.

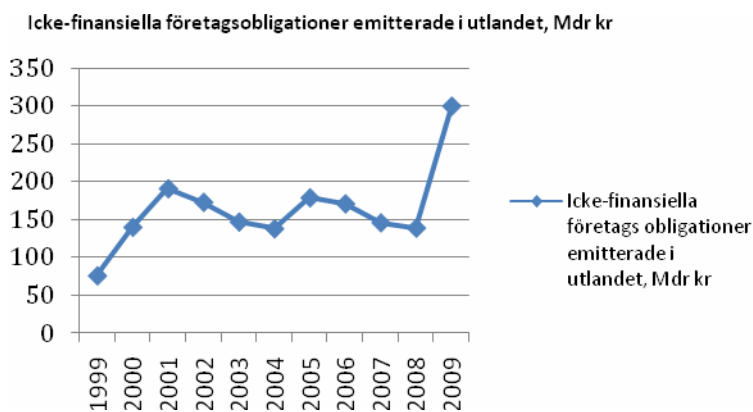
**Utveckling finansieringsformer**



Figur 3 Källa:SCB:s balansstatistik.

Den långsiktiga trenden för banklån är att denna finansieringsform har ökat något i betydelse i förhållande till gruppen *övriga lån* dock ser vi en avmattning i upplåningen sedan toppen i slutet av 2007. En mindre del av företagens skuldfinansiering utgörs av företagscertifikat och företagsobligationer. Skuldfinansiering i form av emittering av företagscertifikat utgör över tid den mest volatila posten och har stigit i popularitet sedan år 2003. Dock har denna finansieringsform minskat något i absoluta tal sedan 2007.

Den finansieringsform som stadigt har ökat mest i betydelse de senaste 13 åren är företagsobligationer. Det faktum att företagsobligationer har ökat i betydelse i förhållande till de övriga finansieringsformerna samt att denna finansieringsform har ökat i faktiska tal oavsett om vi befinner oss i en kris eller inte beror på att de icke-finansiella företagen har ökat sin upplåning på utländska värdepappersmarknader. En annan orsak till att emittering av företagsobligationer har ökat är att fram till 2007 gick riskpremierna ner och priset upp vilket innebar att företagen fick bra betalt när de sålde sina obligationer. Gruppen *övriga lån* utgör en betydande del av företagens totala upplåning och den finansieringsformen har i absoluta tal legat på en jämn nivå de senaste 13 åren. I förhållande till de övriga finansieringsformerna har den dock minskat i betydelse som finansieringsform.



Figur 4 Källa:SCB:s balansstatistik.

Figur 4 visar i absoluta tal icke-finansiella företags obligationer emitterade i utlandet. Medan Figur 3 visar den indexerade utvecklingen för obligationer både emitterade på den svenska och den utländska marknaden så visar den här grafen den absoluta utvecklingen för obligationer emitterade enbart på den utländska marknaden. Figur 4 visar att det från och med mitten av 2005 blivit allt svårare för svenska icke-finansiella företag att finansiera sig på den utländska värdepappersmarknaden. Men i slutet av 2008 vände det och under 2009 har finansieringen i utlandet tagit fart rejält.

Den allmänna slutsatsen är att den totala kreditgivningen inte har minskat, däremot kan man konstatera att från och med år 2008 har bankutlåningen mattats av och emittering av certifikat har minskat. Certifikat utgör dock en mycket liten del av företagens totala skuldfinansiering. Den långsiktiga trenden tycks vara att obligationsmarknaden tar över alltmer som finansieringskälla. Finanskrisen kan ha påskyndat denna strukturomvandling eftersom obligationer är den finansieringsform som är det främsta alternativet till banklån. En annan anledning till varför företagsobligationer har ökat som finansieringskälla är att småsparare i högre utsträckning börjat investera i fonder som har investerat i företagsobligationer. Det faktum att obligationsmarknaden har ökat så pass kraftigt kan vara att företag upplever det svårt att få lån, att de upplever en kreditåtstramning.

## **6.3 Löptider**

### **6.3.1 Bakgrund**

Ett sätt att dela in krediter är att ta löptiden som grund. Vanligtvis indelas då krediterna i långfristiga och kortfristiga krediter. Med kortfristiga krediter menar man krediter upp till 12 månader. Därutöver är krediterna långfristiga (över fem år) alternativt medelfristiga.

Huvudfrågan vid all kreditriskbedömning är givetvis om kredittagaren kan återbetala krediten till fulla beloppet och i rätt tid. Krediter med längre löptider innebär ett mer långfristigt engagemang för kreditgivaren och risken ökar väsentligt. Riktigt långfristiga krediter får i praktiken en ställning som på sätt och vis påminner om företagets egna kapital. Detta är problematiskt då aktieägaren och kreditgivarens utfall skiljer sig åt. En aktieägare kan tillgodoräkna sig eventuella framtida vinster vilket inte en kreditgivare kan göra även om denna har löpt samma risk som aktieägaren.

2007 började reglerna i Basel II om kapitaltäckning att gälla. Med regelverket vill man undvika framtida kreditrisker genom att finansinstitutens risk ska kontrolleras och överblickas. Kreditrisken är en viktig faktor vid beräkning av kapitaltäckningen och i den risken spelar löptiden på utlåningen en viktig roll.<sup>22</sup> Enligt Baselreglerna beräknas kapitaltäckningskravet så som förhållandet mellan kapitalbasen och de totala riskerna. Basel I tog enbart hänsyn till de kredit- och marknadsriskerna som finansiella institutioner utsattes för och innebar att de måste upprätthålla ett kapitaltäckningskrav på minst 8 % av den riskexponering som placeringar, derivatkontrakt och utlåning innebär. Basel II innebär också ett kapitaltäckningskrav på minst 8 % men i den totala risken ingår förutom kredit- och marknadsrisk även

---

<sup>22</sup> Sigbladh, Wilow (2008).

operationell risk. Operationell risk är till exempel risken för förlust från bristfälliga interna kreditprövningsprocesser, felaktiga system, mänskliga fel och externa faktorer.

Bankers lönsamhet är starkt konjunkturberoende, i högkonjunktur ger utlåning stora intäkter men i lågkonjunktur ökar istället kostnaderna på grund av större risker i samband med utlåningen. Då operationell risk ingår i beräkningen av kapitalkravet kommer banker att utveckla interna kreditprövningsprocesser för utlåning som leder till att utlåningen ökar i högkonjunktur och minskar i lågkonjunktur. Särskilt kommer den långfristiga utlåningen att minska i en lågkonjunktur eftersom utlåningen över längre tidsperioder ökar kreditrisken för kreditgivaren.<sup>23</sup>

### 6.3.2 Empiri

Under en finanskris kan efterfrågan på långfristiga lån från företag både minska och öka. Om man minskar investeringsplanerna så minskar efterfrågan på långfristiga lån men efterfrågan kan också öka om företag vill undvika en framtida eventuell likviditetsbrist. Det är alltså svårt att veta hur efterfrågan skiftar under en kris. Men om man antar att efterfrågan på långsiktiga lån är konstant, så kommer den långsiktiga utlåningen till företag med förhöjd kreditrisk att minska. Utlåningen kan däremot komma att öka när det gäller kortfristiga lån och långfristiga lån till företag utan kreditrisk vilket är rimligt med tanke på en allmänt förhöjd risk.

Under denna kris har bankerna haft tillräckligt med pengar att låna ut eftersom de sedan hösten 2008 alltid har kunnat finansiera sin kreditgivning genom att låna från Riksbanken. Men de har samtidigt velat minska risken på den totala utlåningen. Genom att öka den kortsiktiga utlåningen och minska den långsiktiga utlåningen minskar bankerna risken på den totala utlåningen. Det ökade utbudet av kortfristiga krediter under en finanskris matchas med en ökad efterfrågan på kortfristiga krediter då företagen, om så är fallet, nekade långfristiga lån.<sup>24</sup>

Jonas Frycklund på Svenskt Näringsliv tycker det är bekymmersamt att bankerna inte lånar ut långfristigt i högre utsträckning eftersom företagens nyinvesteringar, som kräver långfristiga lån, skulle snabba på konjunkturuppgången.

Under en finansiell kris så ändras MFI:s finansiering och därmed löptidsstrukturen på MFI:s utlåning. MFI:s finansierar sin kreditgivning genom att emittera värdepapper i Sverige och i utlandet och genom sin

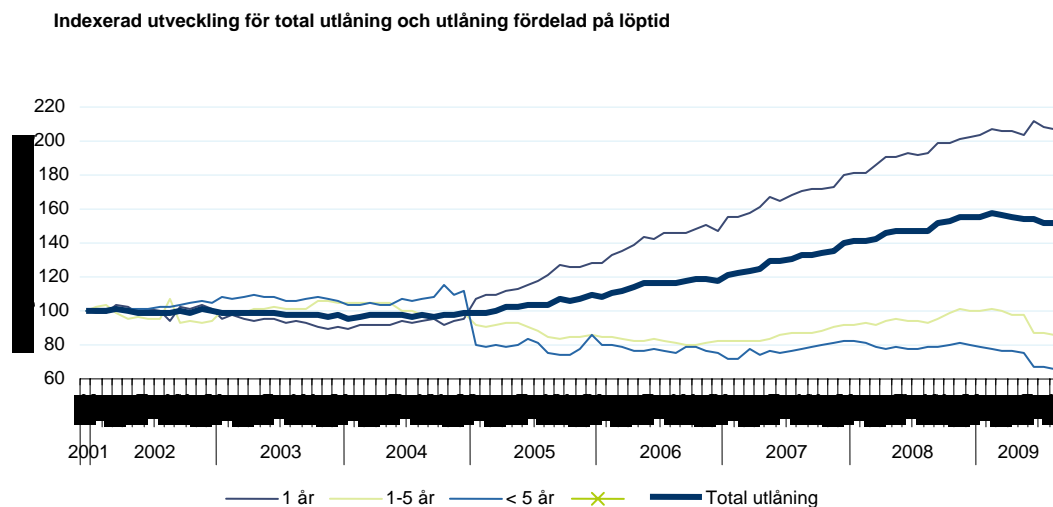
---

<sup>23</sup> Danielsson et al. (2001).

<sup>24</sup> Svenskt Näringsliv Konjunkturrapport april 2009

egna inlåning. En normal löptidstruktur på MFI:s finansiering är till mer än hälften långfristig, det vill säga en löptid på mer än ett år. Så var situationen från 2004 till första halvåret 2008. Efter det började MFI:s att finansiera sig på alltmer korta löptider genom emissioner av certifikat. Genom att dra ner på emissioner av obligationer minskades den långfristiga finansieringen. Under krismånaderna fr.o.m. hösten 2008 till mars 2009 började MFI:s till och med att nettoamortera sina obligationslån och andra långa lån vilket innebar att den långfristiga finansieringen blev negativ. MFI:s agerande under andra kvartalet 2009 talar för löptidsstrukturen på finansieringen håller på att normaliseras. Genom att i omfattande grad emittera obligationer ökar man den långfristiga finansieringen igen. Detta innebär att bankerna håller på att återgå till den löptidsstruktur på utlåningen som vi hade innan finanskrisen.<sup>25</sup>

Figur 5 visar den relativa utvecklingen för olika löptider fr.o.m. december 2001 fram t.o.m. augusti 2009. Ökningen av MFI:s totala utlåning från år 2005 fram till och med början av år 2009 beror främst på de kortfristiga krediterna som löper upp till ett år. Sedan november 2008 har såväl långfristiga som medelfristiga krediter stadigt minskat. Under juni 2009 minskade den lång-och medelfristiga utlåningen drastiskt medan den kortfristiga utlåningen ökade ytterligare. Men därefter har ökningen av den kortfristiga utlåningen mattats av och den avtagande lång-och medelfristiga utlåningen har stabiliserats.



Figur 5 Källa: SCB:s finansmarknadsstatistik, säsongsrensade siffror.

Hur krediters löptider förändras under en finanskris är dels en likviditetsfråga och dels en prissättningsfråga enligt Cecilia Gustafsson. För banken har det blivit allt mer kostsamt att låna upp på längre tid. Basel II har inneburit att alla lån som löper på över 2,5 år har blivit dyrare enligt Caroline

<sup>25</sup> Riksbanken, Ekonomiska kommentarer, *Bankernas finansiering under den finansiella krisen*, nr 10, 2009

Gustafsson. Det lagstadgade kapitaltäckningskravet i Basel II har blivit alltmer riskkänsligt, det vill säga ju längre löptider och därmed högre operationell risk pga. kreditbedömningens omfattning desto högre kapitaltäckningskrav. Då priset, eller räntan, på krediter inte används som ett konkurrensverktyg eller skydd mot fallissemang så är det naturligt att löptidsstrukturen förändras i en lågkonjunktur enligt Cecilia Gustafsson.

Den allmänna slutsatsen är att de långfristiga krediterna har minskat och att det skett en markant ökning av kortfristiga krediter. Det här är dock inte en utveckling som direkt är kopplad till krisen utan en trend som funnits sedan början av 2005 då vi hade en global konjunkturuppgång. Det är osannolikt att de långfristiga krediterna har minskat på grund av minskad efterfrågan under krisen eftersom vi har haft samma utveckling innan krisen då investeringarna ökade. Således har vi en utbudseffekt det vill säga ett tecken på kreditåtstramning.

## **6.4 Små företag**

### **6.4.1 Bakgrund**

Svenska banker utgör den absolut viktigaste finansieringskällan hos de små och medelstora företagen, alltså ungefär 95 % av Sveriges alla företag.<sup>26</sup> Forskning visar att små och medelstora företag undviker extern finansiering när verksamheten går bra för att i sämre tider bli mer positiva till bankfinansiering.<sup>27</sup> Således är vinstmedel den billigaste finansieringskällan.

Även i andra västliga ekonomier talas det om på vilket sätt den ekonomiska situationen för de mindre företagen tar sig uttryck och hur den kan förbättras. I Storbritannien myntades begreppet ”financial gap”. Det här finansiella gapet föreligger därför att utbudet av riskkapital är för litet i förhållande till de rimliga behov som finns bland de mindre företagen på marknaden. De företag som upplever de största problemen är de med relativt små reala tillgångar. Detta är inte förvånande eftersom säkerhetsmassan traditionellt har stor betydelse för företagens kreditgivare. Den typen av företag som både tycker att det är svårt att attrahera externt riskkapital och få tillgång till bankernas lånekapital är främst små tjänsteföretag som arbetar med informationsteknik och annan modern teknikutveckling.

---

<sup>26</sup> Landström H. (2003).

<sup>27</sup> Landström, H & Winborg J., (1995).

Medan de stora företagen kan finansiera sig genom börsen så är de mindre företagen hänvisade till banklån eller riskkapital. Det faktum att banker i regel kräver säkerhet på lån och att små företag är ovilliga att lämna ifrån sig kontroll till riskkapitalister leder till en problematisk finansieringssituation. Finansieringsbekymret är alltså delvis självförvållat eftersom småföretagare är ovilliga att dela kontrollen över företagets utveckling med externa ägare.<sup>28</sup>

I finanskriser är det normalt att bankerna vid beviljning av krediter ställer krav på extra god insyn i ett företags affärsverksamhet. I den situationen har stora och medelstora företag en fördel då de ofta granskas noggrant av media, av starka aktieägare och har krav på sig att upprätta rigida redovisningsrapporter. Däremot är situationen en annan för de mindre företagen där asymmetrisk information präglar kreditvillkoren. Asymmetrisk information leder till att små företag tvingas att betala relativt högre räntor, det vill säga att räntan inte står i proportion till verksamhetens faktiska risk. Det är främst små företag som inte har möjlighet att ställa säkerheter som drabbas värst av denna särbehandling. Men bankerna vill helst inte använda sig av högre räntor för att skydda sig mot ett eventuellt fallissemang och då det inte finns säkerheter att tillgå nekas dessa många små företag krediter.<sup>29</sup>

Konsekvensen av asymmetrisk information är således att bankerna inte är angelägna om att konkurrera om dessa småföretagare som kunder och att bankerna tycks föredra låg risk och låg avkastning framför hög risk och hög avkastning. Detta är av helt naturliga skäl eftersom riskfördelningen är asymmetrisk. Att låna ut till små företag, och då särskilt till unga företag uppskattar banken som en alltför hög risk eftersom erfarenhet visar att just dessa tenderar att avvecklas eller gå i konkurs relativt snart efter etablering. En annan orsak till varför utlåning till små företag förknippas med hög risk är att banken inte har tillräckligt med kompetens och finansiella instrument för att analysera och hantera små företag. De finansiella instrumenten är oftast utvecklade för att analysera stora etablerade verksamheter. En tredje förklaring kan vara att den relativa transaktions- och kontrollkostnaden är för hög eftersom mindre företag är intresserade av mindre belopp. Ett mindre utlånat belopp innebär för banken en relativt högre kostnad för att följa upp och kontrollera investeringen.<sup>30</sup>

## 6.4.2 Empiri

---

<sup>28</sup> Johannisson B. & Lindmark L. (1996).

<sup>29</sup> Storey D.J.,(1994).

<sup>30</sup> Landström H. (2003).

Många anser att penningpolitiken under rådande finanskris har kommit att bli ett relativt verkningslöst instrument eftersom det inte finns ett automatiskt samband mellan Riksbankens räntesättning och de kreditmöjligheter som möter små företag. Regeringen har tvingats tänka i nya banor och iscensatt flera åtgärder för att mer direkt upprätthålla kreditgivningen. Regeringens beslut att öka ALMI Företagspartners kapitalbas samt att utvidga deras utlåningsmöjligheter beror på att de mellanstora och små företagen anses ha en mer problematisk finansieringssituation än de stora företagen under denna kris. ALMI Företagspartner erbjuder en mer förmånlig finansiering, t ex kräver de inte riktigt lika höga säkerheter som bankerna. ALMI tar normalt ut en säkerhet i form av en företagsinteckning eller ett överhypotek.

Under 2008 ökade ALMI:s utlåning med 21 % jämfört med året innan. Den stora delen av ökningen låg på andra halvåret då utlåningen ökade med 40 procent jämfört med samma period året innan.

ALMI Företagspartner genomför kvartalsvis undersökningar för att i ett tidigt skede kunna förutsäga vad den svenska konjunkturen är på väg. Undersökningen baseras på telefonintervjuer med 150 bankkontorschefer över hela landet som får svara på hur situationen ser ut idag jämfört med hur den såg ut för tre månader tidigare. Jag har valt att titta på resultaten från låneindikator december 2008 då Lehman Brothers konkurs i september 2008 kan anses var en slags start på finanskrisen. Dessa resultat har jag jämfört med från resultaten från låneindikator december 2007. I december 2008 bedömde ca 34 % av landets bankkontorschefer att utlåningen till företag har minskat något. Motsvarande siffra i december 2007 var 6 %. I december 2008 svarade ca 37 % av bankkontorscheferna att lånevillkoren för företagen är något skärpta. Motsvarande siffra i december 2007 var 23 %.<sup>31</sup>

En annan åtgärd från regeringen är att företag nu får anstånd med inbetalning av arbetsgivaravgifter mot en ränta på 8 %.<sup>32</sup> Jonas Frycklund på Svenskt Näringsliv menar att detta naturligtvis innebär en lättnad för pressade företagare men att räntenivån har satts alldeles för högt. Han hade hellre sett att företagen fick möjlighet att skjuta på momsinsbetalningen eftersom det är ett mer rättvist stöd som inte gör någon skillnad på om det är ett företag med många anställda eller inte.

En annan åtgärd som föreslagits av Svenskt Näringsliv för att förbättra situationen för de små företagen är att Riksgälden eller Riksbanken köper företagsobligationer från stora företag med bra rating. Frycklund ser enbart positiva effekter av ett sådant agerande. Staten kommer troligtvis att kunna sälja dessa obligationer med vinst om några år och det finns mer pengar kvar att låna på banken för småföretagen. För om stora företag kan få tag på kapital från annat håll än från bankerna så kan de mindre företagens

---

<sup>31</sup> Almi låneindikator December 2008

<sup>32</sup> Ett företag kan få uppskov med högst två månadsinbetalningar med preliminärskatt och arbetsgivaravgifter för de anställda. Uppskovet gäller i högst ett år. Krispaketet.

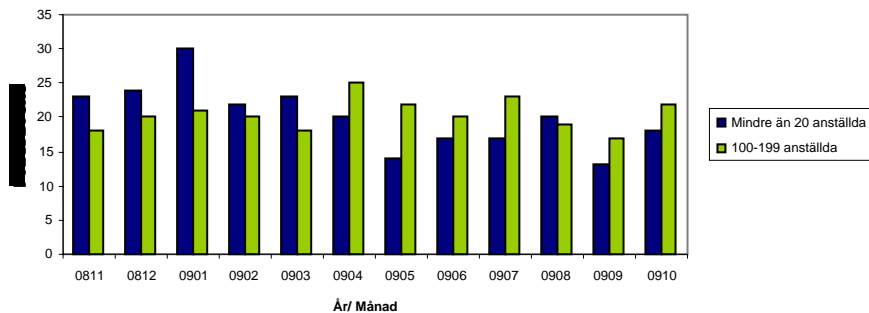
finansiering förbättras. Exempel på länder där staten har köpt företagsobligationer av kreditvärdiga företag är Norge, England och USA.

Enligt Jonas Frycklund på Svenskt Näringsliv så är det små företag inom fastighetsbranschen som mest fått känna av kreditåtstramningen. Detta beror enligt honom på storbankernas färskare minne av 1990-talskrisen. Industrieföretag har det också svårare än andra med att få krediter beviljade. Tjänsteföretagen har inte upplevt några större problem med att få krediter ännu men det kan komma. I gruppen tjänsteföretag utgör dock handeln ett undantag. Handelsföretag är känsliga för svårigheter att få krediter eftersom de har ett relativt större kapitalbehov pga. av kundkredittider.

I Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer har man sedan november 2008 infört extra frågor angående företagets finansieringsmöjligheter. Företagen har fått svara på om huruvida det just nu är svårare eller lättare än normalt att finansiera verksamheten. Tyvärr finns inte jämförande statistik före krisen varför det är svårt att göra direkta jämförelser. De företag som har angett att finansieringen för närvarande är svårare än normalt har också fått ange den främsta orsaken genom att välja bland ett antal alternativ.

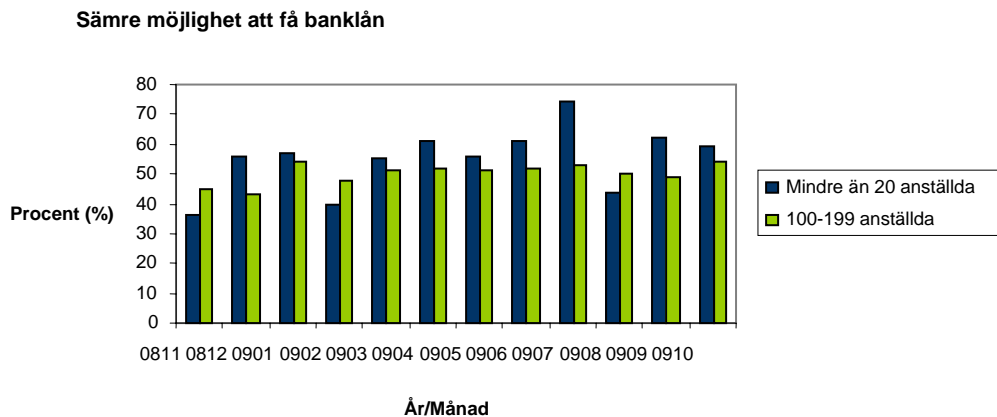
Figur 6 visar hur stor del av företagen inom olika branscher i näringslivet med mindre än 20 anställda och hur stor del av företagen med 100 till 199 personer anställda som har upplevt att det varit svårare än normalt att finansiera sitt företags verksamhet. Frågan har besvarats varje månad från november 2008 till oktober 2009. Från november 2008 till och med mars 2009 har fler mindre (mindre än 20 anställda) företag än antal stora (100-199 anställda) företag upplevt det svårare att finansiera sin verksamhet. Det motsatta gäller sedan från och med april 2009 till och med oktober 2009. De små företagen upplevde alltså finansieringsproblemen som större i början av krisen.

#### Svårare än normalt att finansiera företagets verksamhet



Figur 6 Källa: Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer, november 2009.

Figur 7 visar hur stor del av de företag som har upplevt det svårare än normalt att finansiera sig och som även upplever att de har sämre möjligheter att få banklån. Överlag så upplever de mindre företagen, som har upplevt det svårare än normalt att finansiera sig, att de har sämre möjlighet att få banklån än vad de större företagen gör. Vissa undantag finns dock, till exempel november 2008, februari 2009 och augusti 2009.



Figur 7 Källa: Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer, november 2009.

Den allmänna slutsatsen är små företag hade det reellt sett svårare med finansieringen i slutet av 2008 och i början av 2009 och det var också under den här tiden som ALMI företagspartner ökade sin utlåning kraftigt. När de gäller att få banklån så upplever de små företagen generellt under hela den undersökta perioden att det är relativt svårare att få lån än vad de större företagen gör. Små företags uppfattning kan alltså vara ett tecken på kreditåtstramning.

## 6.5 Utländska aktörer

### 6.5.1 Bakgrund

Den svenska bankmarknaden har varit under stor förändring. Före 1986 var inte utländska banker överhuvudtaget tillåtna att etablera sig i Sverige. Senare tilläts dotterbolag och först därefter även filialer.<sup>33</sup> Under åren 1996 till 2006 etablerades 18 nya aktörer på den svenska bankmarknaden. De utländska aktörernas intåg har bidragit till att de fyra storbankernas andel av den totala bankinlåningen har minskat

<sup>33</sup> Nyberg L. (2006).

från 78 till 72 procent under perioden 2000 till 2006.<sup>34</sup> De nya aktörerna är till exempel detaljhandelsföretag och försäkringsbolag som etablerat bankverksamhet men också utländska banker som tagits sig in på den svenska marknaden. Flera svenska storföretag har också den senaste tiden valt att finansiera sig via dessa utländska aktörer.

I kredit- och finanskrisers kölvatten har utländska banker bommat igen sina nordiska verksamheter för att i stället koncentrera sig på sin hemmamarknad. Det uppges att utländska banker och investmentbanker i det närmaste har upphört att ge lån till svenska företag och att de befintliga lånen har sagts upp. Då uppstår så kallade ”herrelösa krediter”. Stora kapitalförvaltare som tidigare köpte företagens skuldsedlar, företagsobligationer och företagscertifikat har dumpat dessa och i stället köpt statsobligationer. Resultatet sägs ha blivit en mängd med herrelösa krediter som söker långivare.<sup>35</sup> Sökandet av långivare till de herrelösa krediterna riktas mot de inhemska svenska bankerna. De inhemska bankerna har då redan en ansträngd likviditetssituation och begränsas av kapitaltäckningsreglerna i sin utlåning. Ofta kan inte bankerna själva lösa det här problemet utan istället krävs åtgärder från regering.

Den 29 oktober 2008 införde regeringen ett garantiprogram som ger banker, bostadsinstitut och vissa kreditmarknadsbolag möjlighet att avtala med staten om garantier för en del av sin upplåning. Garantin fungerar ungefär som en försäkring. Mot en avgift tar staten på sig ansvaret att betala skulderna om institutet inte kan. Avgiften beräknas täcka de kostnader som kan uppstå. Syftet med garantierna är att göra det billigare för banker och bostadsinstitut att låna upp pengar. Det leder i sin tur till att det blir enklare och billigare att lösa problemet med herrelösa krediter. Det är bara institut med god kapitaltäckning som kan ta del av garantiprogrammet för sin upplåning, det vill säga de som har tillräckligt mycket eget kapital i förhållande till sina skulder. Totalt får garantier ställas ut för lån om högst 1500 miljarder kronor. För att skydda skattebetalarnas intresse ställer staten vissa krav på de banker som får garantier, bland annat finns begränsningar för ersättningar och bonusar till ledande befattningshavare. Det är Riksgälden som ansvarar för garantiprogrammet.<sup>36</sup>

### 6.5.2 Empiri

I spåren av finanskrisen finns många ”herrelösa krediter” som behöver omsättas. Svenska företag behöver hitta hem för dessa i Sverige eftersom deras internationella bankkontakter dragit sig ur. Några av företagen kommer även framöver att kunna finansiera sig internationellt medan andra inte kan det.

---

<sup>34</sup> Sveriges Radio – Ekot.

<sup>35</sup> Dagens Nyheter – Ekonomi.

<sup>36</sup> Regeringskansliet.

Kapitalisering av bankerna är ett måste för att kunna möta den ökade kreditefterfrågan och för att inte tränga undan bankernas normala medelstora och små företagskunder.

Enligt Cecilia Gustafsson har Handelsbanken tydligt lagt märke till att flera utländska aktörer lämnat den svenska kreditmarknaden eftersom det är ett förhållandevis ökat tryck på att få låna. Många storföretag som haft krediter hos utländska aktörer har valt att flytta hem dessa då bankerna utomlands har blivit alltför osäkra. Cecilia Gustafsson nämner också att Handelsbanken i flera fall tvingats säga nej till förfrågningar från företag på att ta hand om deras krediter eftersom banken då riskerar att ha för litet eget kapital i förhållande till utlåningen. De så kallade herrelösa krediterna gör ofta att kapitaltäckningsreglerna stretchas.

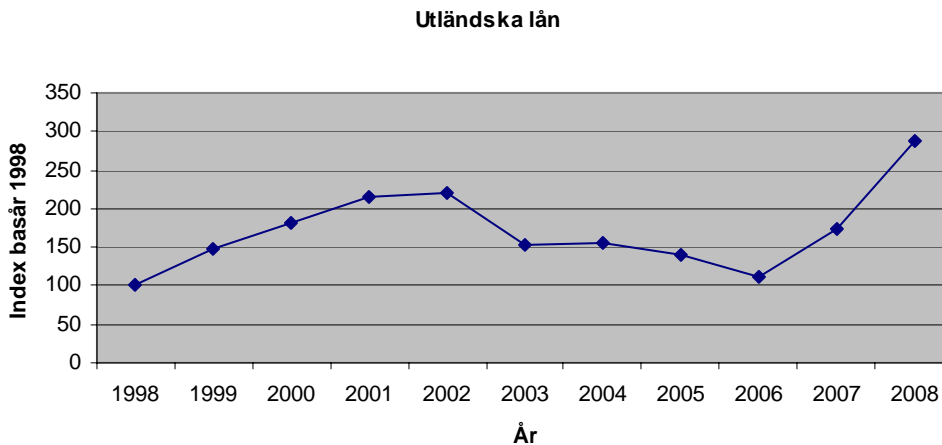
Handelsbanken upplever det som frustrerande att inte kunna serva fina svenska bolag med krediter i den utsträckning som de skulle vilja göra. Cecilia Gustafsson understryker dock att Handelsbanken ändå lånar ut mer pengar än vad de någonsin har gjort. Handelsbanken tycker att situationen med herrelösa krediter är allvarlig och att man måste lösa det skyndsamt men har samtidigt valt att inte delta i det statliga garantiprogrammet. Jonas Frycklund på Svenskt Näringsliv berättar att en trend är en ökad koncentration i banksektorn. Antalet utländska små aktörer på kreditmarknaden har ökat under många år för att under dessa tider slås ut från marknaden. Detta leder till sämre kredittillgång och stigande priser, särskilt på löptider om tre till fem år. För de väl etablerade svenska storbankerna innebär det ökad lönsamhet men för kreditmarknaden i stort bidrar det till en kärv transaktionsmarknad med väsentligt mindre och färre lånetransaktioner.

Trots ovanstående uttalanden visar dock statistiken framtagen ur företagens balansräkningar att företagens lån från utländska banker inte har minskat nämnvärt. Balansstatistiken som SCB publicerar per kvartal visar att svenska företags nettouplåning från utländska banker ökat om än i minskad takt på senare tid. Som tidigare nämnts utgör, vid sidan av banklån, obligationer en viktig finansieringskälla. Obligationer i utländsk valuta minskade kraftigt under andra halvåret 2007 och den trenden pågick även under 2008 (se fig. 4). Det berodde på att det var svårt för flera företag att hitta köpare till sina obligationer utomlands. Utfallet för perioden efter årsskiftet visar att förhållandena på värdepappersmarknaderna har lättat för svenska företag.<sup>37</sup>

---

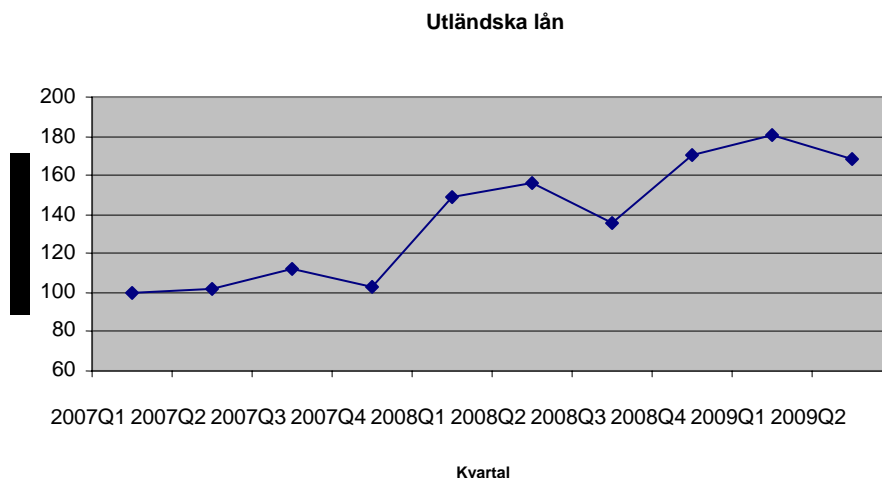
<sup>37</sup> Riksbanken, Ekonomiska kommentarer, *Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige*, nr 8, 2009

Figur 8 visar hur ställningsvärdena, för upplåning i utländska banker, från icke-finansiella företags balansräkningar har förändrats årligen sedan 1998. Fram till år 2001 ökade upplåningen från utländska banker kraftigt. Detta beror delvis på att under den här perioden etablerades det många utländska aktörer i Sverige. Efter år 2002 minskar den utländska upplåningen under några år för att under år 2006 börja växa till en hög nivå igen.



Figur 8 Källa: SCB:s balansstatistik.

Figur 9 visar den kvartalsvisa utvecklingen av samma siffror som i figur 8 sedan första kvartalet 2007. Diagrammet visar att icke-finansiella företags upplåning från utländska banker generellt ökade kraftigt under 2008, särskilt under kvartal 1. Däremot visar statistiken att upplåningen från utländska banker minskade under just kvartal 3 då krisen bröt ut. Krisen tycks dock inte ha påverkat den utländska upplåningen nämnvärt då siffrorna hade återhämtat sig redan under kvartal 4. Under första kvartalet 2009 har däremot den utländska upplåningen dämpats och under andra kvartalet 2009 har den minskat, men ligger fortfarande högre än under motsvarande kvartal 2008. Alltså finns inget stöd för tesen om herrelösa krediter.



Figur 9 Källa: SCB:s balansstatistik.

Icke-finansiella företags upplåning från utländska banker var stor och ökade också under 2008 för att under 2009 dämpas och minskas. En rimlig slutsats till utvecklingen under 2009 är att företagens finansiering genom utländska banker har ersatts med dels banklån i Sverige men framför allt med emittering av obligationer i utländsk valuta.

## 7 Analys

I rapporten från Riksbanken hävdas, att det mot bakgrund av den starka konjunkturedgången inte är anmärkningsvärt att företagsupplåningen har minskat. Det historiska genomsnittet, för förändringen av företagens upplåning från svenska kreditinstitut är så högt som 6,5 procent. Från juli 2005 till juli 2009 ökade utlåningen med 46 procent medan BNP bara ökade med 11 procent under samma period. Med detta i åtanke är motsvarande siffra för maj 2009 -14 procent inte alltför anmärkningsvärd.

Jag är benägen att hålla med författarna om detta. Avmattningen från och med senhösten 2008 och som följs av minskningen i utlåningen från och med mars 2009 får anses som naturlig anpassning till konjunkturen.

Men enligt undersökningar som gjorts på uppdrag av Svenskt Näringsliv vittnar många företag, som efterfrågat finansiering under krisen, att tillgången på kapital har minskat trots att statistiken inte visar mer än en naturlig efterfrågeanpassning till konjunkturen. En förklaring till den här motsägelsen kan vara att när konkursrisken ökar föredrar bankerna att koncentrera sin utlåning till mer kreditvärdiga företag. Dessa företag har starka incitament att när möjlighet ges låna upp stora summor. Företagen vet inte hur

kreditmarknaden kommer att se ut framöver, även om de är kreditvärdiga idag så är det inte säkert att krediter finns att tillgå i framtiden. Goda investeringsmöjligheter finns ofta i tider då lågkonjunkturen har nått sin absoluta botten och att då sitta på likvida medel innebär en bra position. Således kan man inte, enbart utifrån SCB:s statistik över monetära finansinstituts totala utlåning till icke-finansiella företag, dra slutsatsen att vi inte har en kreditåtstramning.

Författarna till den ekonomiska kommentaren har, baserat på utdrag från företagens balansräkningar i SCB:s statistikdatabas, kommit fram till uppfattningen att under sista kvartalet 2008 och även efter årsskiftet så ökade de långa lånen betydligt mer än de korta lånen. Statistiken som jag presenterar som baseras på Finansmarknadsstatistik kan dock inte stödja författarnas uppfattning. Figur 5 visar att under sista kvartalet 2008 och även efter årsskiftet varken ökade eller minskade de långa lånen, det vill säga lån på en ursprunglig bindningstid på mer än ett år, nämnvärt. Däremot ökade utlåningen av de korta lånen under denna period. Anledningen till varför vi kommer fram till olika slutsatser är att motsektorn, det vill säga den sektor som lånar ut, utgörs av en större grupp i balansstatistiken än i finansmarknadsstatistiken. I finansmarknadsstatistiken där motsektorn utgörs av MFI avses alla monetära finansinstitut som är verksamma på den svenska marknaden. I den här gruppen ingår alltså även till exempel utländska bankers filialer i Sverige. I balansstatistiken presenteras företagens upplåning på både den svenska och utländska marknaden. Författarnas slutsats att de långa lånen ökat mer än de korta beror alltså antagligen på att den långa upplåningen på den utländska marknaden ökade under den här perioden vilket inte framkommer i min statistik.

Vad gäller konstaterandet att företagen som grupp under de senaste två åren i högre grad än tidigare tagit lån med längre löptid så kan även den statistik jag presenterar stödja detta. Figur 5 visar att lånen med längre löptid, det vill säga de med en löptid på över ett år har ökat under perioden maj 2007 till maj 2009, då författarna började skriva den ekonomiska kommentaren, i högre grad än tidigare. Men det bör också nämnas att de kortfristiga lånen har under samma period ökat i ännu högre grad. Som tidigare sagts begränsar bankerna kreditrisken genom att öka den kortfristiga- och minska den långfristiga utlåningen. Risken minskar eftersom långa krediter innebär en högre kostnad eftersom en förhöjd operationell risk innebär ett ökat kapitaltäckningskrav. Att långfristiga krediter innebär en förhöjd operationell risk beror på att kreditprövningen vid långa lån är mer omständig och en förhöjd risk för interna brister. Då den operationella risken blir större ökar även kreditrisken vilket slår igenom på kaitaltäckningen om interna modeller. Givet att företagen under en finanskris inte får förändrade preferenser vad gäller löptider på lånen så kan man tala om en kreditåtstramning på långa lån på åtminstone den svenska marknaden.

I den ekonomiska kommentaren skriver författarna att företagen hade det svårt att finansiera sig på den utländska värdepappersmarknaden, främst på längre löptider, under andra halvåret 2007 och även under hela året 2008. Enligt författarna kompenserade företagen detta genom att öka bankupplåningen i Sverige samt att de gav ut företagslån på den svenska värdepappersmarknaden. Efter årskiftet 2008/2009 har det dock enligt författarna blivit lättare för företagen att emittera företagslån på de utländska värdepappersmarknaderna igen. Den statistik som jag presenterar, som är framtagen på samma vis som den statistik som författarna baserar sitt uttalande på, visar omfattande nettoamorteringar redan från och med mitten av år 2005. Figur 4 visar även att förhållandena på de utländska värdepappersmarknaderna lättade efter årskiftet. Hela året 2009 var ett år med ett stort inflöde av kapital via emissioner av obligationer i utländsk valuta. Att företagen under andra halvan av år 2007 samt år 2008 kunde kompensera sin svåra situation på den utländska värdepappersmarknaden med att öka sin upplåning från svenska banker samt öka på sin finansiering via den svenska värdepappersmarknaden bekräftas av Figur 3. Både bank och obligationer ökar som finansieringsformer under denna period. Företagscertifikat har dock en negativ utveckling under den här perioden på den svenska värdepappersmarknaden men utgör då inte heller ett naturligt alternativ till emittering av obligationer på den utländska marknaden. Sammanfattningsvis grundar författarna sin åsikt att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige på att företagen ökade sin upplåning på utländska värdepappersmarknader efter årsskiftet 2008/2009. På den här punkten håller jag med författarna då min statistik bekräftar deras uttalande.

Uppfattningen att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige baserar författarna bland annat på de resultat som framkommit i Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer (juni 2009) och Riksbankens företagsintervjuer (maj-juni 2009). Enligt dessa undersökningar har finansieringsmöjligheterna förbättrats en aning under andra kvartalet 2009. Det är särskilt intressant att undersöka om finansieringsmöjligheterna har förbättrats för de små företagen då dessa av naturliga skäl har tillgång till färre finansieringskanaler. Till exempel är finansieringsformer som koncernlån endast de större företagen förunnat och företagsobligationer, som ofta löper under fem till tio år, är i praktiken omöjligt att emittera för ett nystartat företag som är osäker på sin framtid. Således kan man konstatera att banklån som är den viktigaste och största finansieringskällan för företag som är i behov av externt kapital är särskilt viktig för små företag. Min statistik, som baseras på Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer (november 2009), visar också att finansieringsmöjligheterna generellt har förbättrats för de små företagen. Figur 6 visar att under april, maj 2009 upplever allt färre små företag att det är svårare än normalt att finansiera sin verksamhet. Andelen små företag som upplever att det blivit svårare att finansiera sin verksamhet och även upplever sämre möjlighet att få banklån har däremot inte minskat i antal under andra kvartalet 2009 enligt Figur 7. Detta motsäger naturligtvis inte författarnas slutsats att finansieringsmöjligheterna har

förbättrats under andra kvartalet 2009 men understryker faktumet att de små företag som fortfarande upplever det svårare än normalt med finansieringen också upplever ännu sämre möjligheter att få banklån. Situationen är inte oväntad då vi vet att banker tenderar att under kris prioritera kunder med omfattande bankaffärer, stor inlåning och många utlandsaffärer, det vill säga de prioriterar stora kunder. Det faktumet att små företags finansieringssituation tycks ha hamnat i skymundan vid författarnas analys angående om vi har en kreditåtstramning eller inte är oroväckande. Författarna bör inte dra slutsatsen att vi inte har en kreditåtstramning i Sverige utan att närmare undersöka de små företags situation.

Baserat på statistiken från företagens balansräkningar anser författarna att företagens lån i utländska banker inte minskat. Jag kommer fram till samma slutsats. Fram till och med mitten av första kvartalet 2009, som är fram till den tidpunkt som undersökts av författarna, så ökar lån i utländska banker. Perioden därefter finns inte presenterad i den ekonomiska kommentaren men den statistik som jag sammanställt visar att efter mitten av första kvartalet 2009 så avtar företagens lån i utländska banker. Detta kan ha utlöst en del herrelösa krediter. En del av dessa krediter kan ha sugits upp av svenska banker, vilket bidragit till en fortsatt stor total utlåning, men en del kan fortfarande söka långivare.

## 8 Slutsats

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur pass väl författarnas uppfattning att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige står sig. Jag har kritiskt granskat deras analys genom att delvis använda mig av annan statistik.

Min åsikt är att rapporten saknar viktiga diskussioner och att vissa delar i rapporten är alltför otydliga för att författarna ska utifrån den kunna bilda sig uppfattningen om att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige. Tillexempel nämner inte författarna det som bland annat Svenskt Näringsliv påtalat, att den totala upplåningen hålls uppe av att stora befintliga kunder bunkrar krediter. Den verkliga situationen på kreditmarknaden återspeglas inte alltid i statistiken och kan alltså utgöra en alltför osäker grund för att dra slutsatsen att vi inte har någon kreditåtstramning i Sverige.

En särskild diskussion om de små företagens situation hade också varit lämplig med tanke på medias rapportering om hur problematisk deras finansieringssituation är och det faktum att Sverige är ett småföretagarland. I rapporten grundar de sin uppfattning att vi inte har kreditåtstramning bland annat på att företagen har ökat sin upplåning på den utländska värdepappersmarknaden efter årsskiftet 2008/2009. Författarna tycks då förbise det faktumet att den här typen av finansiering endast kan användas av de större företagen och att de små företagen även efter årsskiftet upplever en problematisk finansieringssituation. Kreditåtstramning existerar när bankerna har möjlighet att låna ut men ändå väljer att ransonera utlåningen. Flera åtgärder har genomförts för att underlätta för bankerna; reporäntan har under en lång tid legat på en låg nivå och i slutet av förra året etablerades det statliga garantiprogrammet. Det som talat för att bankerna har en ansträngd likviditetssituation är att interbankräntan har stigit till följd av ett gradvist försämrat förtroende för marknaden samt att en viss typ av utlåning, t.ex. den långfristiga, har blivit dyrare sedan den operationella risken finns med i beräkningen av kapitaltäckningskravet. Kreditåtstramning drabbar de mindre företagen mest, av alla de företag i näringslivet som upplever det svårt med finansiering så är det fler små företag än stora företag som varje månad uppger att det är svårt med just bankfinansiering.

De delar i den ekonomiska kommentaren som bäst stämmer överrens med det jag kommit fram till är diskussionerna om finansiering på den utländska värdepappersmarknaden samt upplåningen från utländska banker. Samtidigt måste jag tillägga att författarna inte bör sammanblanda begreppen lån i utländsk valuta samt lån i utländsk bank. Detta är två vitt skilda saker och vad som hade gett mer tyngd till deras slutsats att vi inte har någon allvarlig kreditåtstramning i Sverige är statistik på att lån från utländska banker inte har minskat då lån i utländsk valuta går att få även från svenska banker. Vidare gör de i sin kommentar gällande att man utifrån BAST, balansstatistiken, kan se att att de svenska företagens

nettoupplåning i utländska valutor ökade under 2008. BAST tycks dock inte redovisa utlåningen uppdelad efter valuta.

Sammanfattningsvis tycker jag att den ekonomiska kommentaren Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige bidrar med värdefulla insikter om olika sorters utlåning och hur det påverkat kreditmarknaden under den här krisen. Det är viktigt att regering och personer i beslutsfattande positioner tar del av det som publiceras och inte bara lämnar därhän finanskrisens negativa effekter med vetskapen om att lånevolymerna befinner sig på en hög nivå. Det vi sett under krisen är en aktiv låneverksamhet samtidigt som vi upplever en passivitet i investeringsverksamheten. Osäkerheten om framtiden gör att de företag som kan samla på sig kreditlinor samtidigt som man avstår från investeringar.

## Källförteckning

Bäckström, U. (2001). "Sveriges ekonomi och den nya Informationstekniken", [Elektroniskt] Tillgänglig: <http://www.riksbank.se/templates/speech.aspx?id=4775> (2009-10-22).

Dagens Nyheter – Ekonomi. [Elektroniskt] Tillgänglig: <http://www.dn.se/ekonomi/vi-lanar-ut-mer-an-vi-nagonsin-gjort-1.469854> (2009-10-28).

Danielsson, J, Embrechts, P, Goodhart, C, Keating, C, Muennich, F, Renault, O, & Shin, H (2001). An academic response to Basel II. Financial Markets Group research. London: London School of Economics.

De vylder, S. (1999). Ekonomisk Debatt 1999, årg 27, nr 2. [Elektroniskt] Tillgänglig: <http://www.ne.su.se/ed/pdf/27-2-sdv.pdf> (2009-07-23).

Ekonomi24 (2009). "Teknologi är tryggt – Glöm IT-bubblan" [Elektroniskt] Tillgänglig. [http://www.e24.se/pengar24/aktiefonder/artikel\\_27077.e24](http://www.e24.se/pengar24/aktiefonder/artikel_27077.e24) (2009-04-07)

Jacobsen, D. (2002). Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen. Studentlitteratur: Lund.

Johannisson, B & Lindmark L., (1996) Företag Företagare Företagsamhet. Studentlitteratur, Lund

Konjunkturinstitutet (2009). *Den finansiella krisen – utveckling under 2008*. [Elektronisk]. Tillgänglig: [http://www.konj.se/download/18.6b38234911d6cedb125800040543/Ruta2\\_+KL\\_dec2008\\_web.pdf](http://www.konj.se/download/18.6b38234911d6cedb125800040543/Ruta2_+KL_dec2008_web.pdf) (2009-08-10)

Landström H. (2003) *Småföretaget och kapitalet*, Kristianstad; SNS, första upplagan.

Landström, H & Winborg J., (1995), Small Business Managers` attitude towards and use of Financial Sources, *Frontiers of Entrepreneurship Research 1995*, Wellesley MA; Babson College.

Nyberg L. (2006: Finansiella reformer och fiansiell kris – svenska erfarenheter. Riksbanken

Riksbanken, Ekonomiska kommentarer, *Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige*, nr 8, 2009.

Riksbanken, Ekonomiska kommentarer, *Bankernas finansiering under den fiansiella krisen*, nr 10, 2009.

Regeringskansliet. [Elektroniskt]. Tillgänglig: <http://www.regeringen.se/sb/d/11586/a/120185> (2009-09-25).

Reinhart, C. M. & Rogoff, K. S. (2009). The Aftermath of Financial Crises, NBER Working paper, Nr 14656

SCB (2009), Finansmarknadsstatistik, september 2009.

Scharfstein, D. & Ivashina V. (2008). Bank Lending during the Financial Crisis of 2008. Harvard Business School.

Sigbladh, R. & Wilow, S. Kredithandboken. En praktisk vägledning i kreditarbetet. Stockholm. Norstedts Juridik, 2008.

Stiglitz, J E & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. American Economic Review, vol 71, s 393-410.

Storey D.J, (1994) Understanding the small business sector.

Svenskt Näringsliv (2009). Om Svenskt Näringsliv. [Elektronisk]. Tillgänglig: [http://www.svensktnaringsliv.se/om\\_oss/](http://www.svensktnaringsliv.se/om_oss/) (2009-10-03)

Svenskt Näringslivs konjunkturrapport, november 2008,

Svenskt Näringslivs konjunkturrapport, april 2009

Sveriges Radio – Ekot. [Elektroniskt] Tillgänglig: <http://www.sr.se/Ekot/artikel.asp?artikel=1282885> (2009-09-05).

V.V. Chari, Lawrence Christiano & Patrick J. Kehoe (2008). Facts and Myths about the Financial Crisis of 2008. Federal Reserve Bank of Minneapolis, Research Department.

## Bilagor

Fig. 1

MFI:s totala utlåning i mkr till svenska icke-finansiella företag

År/månad	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
jan		1 142 884	1 121 464	1 090 067	1 121 707	1 239 585	1 385 477	1 604 524	1 773 792
feb		1 145 918	1 127 530	1 105 618	1 132 515	1 266 917	1 388 685	1 604 791	1 792 584
mar		1 158 411	1 121 395	1 108 866	1 142 729	1 274 174	1 409 824	1 628 708	1 782 423
apr		1 143 505	1 124 432	1 111 950	1 160 150	1 295 104	1 426 254	1 660 781	1 773 244
maj		1 123 042	1 128 723	1 106 566	1 168 182	1 325 472	1 475 435	1 672 301	1 757 139
jun		1 133 351	1 129 843	1 113 145	1 182 333	1 323 622	1 471 586	1 681 448	1 757 579
jul		1 126 136	1 111 029	1 102 044	1 183 077	1 332 516	1 493 811	1 674 172	1 734 147
aug		1 131 448	1 118 315	1 107 705	1 180 996	1 333 612	1 511 787	1 677 576	1 726 711
sep		1 136 480	1 106 818	1 105 507	1 214 241	1 335 755	1 518 166	1 724 329	
okt		1 133 342	1 113 766	1 107 210	1 211 863	1 347 991	1 530 814	1 736 840	
nov		1 149 034	1 104 103	1 115 867	1 220 047	1 359 763	1 542 415	1 764 994	
dec	1 140 664	1 137 480	1 107 827	1 123 593	1 247 705	1 343 296	1 594 295	1 768 107	

Fig. 2, Fig. 3

Svenska icke-finansiella företags finansieringsformer i mkr

År/Form	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bank	376124	389992	413267	457454	495523	557196	623546	629209	613609
Cert	11682	12926	31747	53944	49132	60594	68914	39837	28657
Oblig	62142	70716	97726	111039	139341	198083	251019	269518	295795
Övr	829779	812450	837509	831255	870411	905861	963357	977534	906912
År/Form	2004	2005	2006	2007	2008				
Bank	629132	742594	830 079	1 088 820	1 211 650				
Cert	39972	38827	55 241	73 396	71 517				
Oblig	264532	320233	308 508	358 011	428 371				
Övr	899302	902686	887 422	950 430	1 149 058				

Indexerade finansieringsformer, basår 1995

År	Bank	Cert	Oblig	Övr
1995	100	100	100	100
1996	104	111	114	98
1997	110	272	157	101
1998	122	462	179	100
1999	132	421	224	105
2000	148	519	319	109
2001	166	590	404	116
2002	167	341	434	118
2003	163	245	476	109
2004	167	342	426	108
2005	197	332	515	109
2006	221	473	496	107
2007	289	628	576	115
2008	322	612	689	138

Fig. 4

Icke-finansiella företags emitterade obligationer i utlandet, Mdr kr

1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
75	139	190	172	146	137	178	170	145	138	299

Fig. 5

MFI:s totala utlåning i mkr till svenska icke-finansiella företag fördelat på löptider

		1 år	1-5 år	< 5 år
2001	dec	641 228	336 131	162 394
2002	jan	632 289	345 062	164 622
	feb	634 201	347 246	163 559
	mar	660 656	331 679	165 069
	apr	656 977	321 715	163 806
	maj	633 734	323 627	164 675
	jun	645 607	322 029	164 864
	jul	640 563	318 668	166 055
	aug	604 559	359 710	166 328
	sep	653 014	313 709	169 000
	okt	646 944	315 575	170 066
	nov	663 897	313 353	171 027
	dec	648 135	317 932	170 618
2003	jan	610 201	334 639	175 828
	feb	622 711	330 071	173 953
	mar	612 697	333 214	175 484
	apr	607 240	340 375	176 818
	maj	610 913	341 373	176 437
	jun	608 837	345 462	175 544
	jul	599 436	339 072	172 522
	aug	604 511	341 087	172 717
	sep	593 884	338 723	174 211
	okt	581 982	356 898	174 886
	nov	575 144	354 805	174 154
	dec	583 341	352 538	171 948
2004	jan	570 684	351 322	168 061
	feb	587 000	350 853	167 765
	mar	586 564	353 136	169 166
	apr	590 227	353 182	168 541
	maj	587 344	350 641	168 581
	jun	601 694	337 488	173 963
	jul	593 638	335 587	172 819
	aug	606 106	328 471	173 128
	sep	607 349	321 526	176 632
	okt	590 825	329 296	187 089
	nov	604 235	333 258	178 374
	dec	607 953	333 208	182 432
2005	jan	684 047	306 932	130 727
	feb	698 085	305 578	128 852
	mar	703 678	308 797	130 254
	apr	718 398	313 076	128 677
	maj	726 921	311 113	130 148
	jun	741 764	305 381	135 188
	jul	756 132	295 355	131 590
	aug	775 575	283 308	122 113
	sep	811 870	281 948	120 423
	okt	805 332	285 262	121 269
	nov	809 412	284 775	125 861
	dec	818 649	289 512	139 543
2006	jan	825 092	284 681	129 812
	feb	853 630	284 127	129 161
	mar	866 513	280 182	127 479
	apr	892 795	277 304	125 005
	maj	922 647	278 063	124 762

	jun	916 466	280 788	126 368
	jul	933 475	275 634	123 407
	aug	938 511	273 003	122 098
	sep	938 480	269 650	127 626
	okt	949 492	270 338	128 161
	nov	963 169	271 744	124 849
	dec	945 482	274 905	122 909
2007	jan	993 591	275 160	116 725
	feb	995 619	276 055	117 011
	mar	1 008 409	275 479	125 937
	apr	1 031 159	275 086	120 009
	maj	1 068 938	282 735	123 762
	jun	1 059 410	290 290	121 886
	jul	1 078 100	291 836	123 875
	aug	1 092 326	292 957	126 504
	sep	1 098 428	292 082	127 656
	okt	1 104 370	296 005	130 440
	nov	1 105 282	305 466	131 666
	dec	1 152 130	308 528	133 637
2008	jan	1 162 449	308 387	133 689
	feb	1 162 378	310 781	131 633
	mar	1 190 770	309 357	128 581
	apr	1 218 736	316 456	125 588
	maj	1 223 888	320 679	127 734
	jun	1 239 408	316 187	125 853
	jul	1 233 179	314 440	126 553
	aug	1 237 826	311 893	127 856
	sep	1 277 124	319 606	127 600
	okt	1 273 728	333 110	130 002
	nov	1 293 090	340 278	131 627
	dec	1 301 175	337 955	128 977
2009	jan	1 308 454	336 419	128 920
	feb	1 325 776	340 552	126 256
	mar	1 320 871	336 823	124 729
	apr	1 319 699	329 881	123 665
	maj	1 306 094	328 440	122 605
	jun	1 356 076	291 791	109 712
	jul	1 335	290 672	108 010
	aug	1 329 862	289 224	107 625

Indexerat MFI:s totala utlåning i mkr till svenska icke-finansiella företag fördelat på löptider, bas december 2001

		1 år	1-5 år	< 5 år	Totalt utlåning
2001	dec	100	100	100	100
2002	jan	99	103	101	100
	feb	99	103	101	100
	mar	103	99	102	102
	apr	102	96	101	100
	maj	99	96	101	98
	jun	101	96	102	99
	jul	100	95	102	99
	aug	94	107	102	99
	sep	102	93	104	100
	okt	101	94	105	99
	nov	104	93	105	101
	dec	101	95	105	100
2003	jan	95	100	108	98
	feb	97	98	107	99
	mar	96	99	108	98
	apr	95	101	109	99
	maj	95	102	109	99
	jun	95	103	108	99
	jul	93	101	106	97
	aug	94	101	106	98

	sep	93	101	107	97
	okt	91	106	108	98
	nov	90	106	107	97
	dec	91	105	106	97
<b>2004</b>	jan	89	105	103	96
	feb	92	104	103	97
	mar	91	105	104	97
	apr	92	105	104	98
	maj	92	104	104	97
	jun	94	100	107	98
	jul	93	100	106	97
	aug	95	98	107	97
	sep	95	96	109	97
	okt	92	98	115	97
	nov	94	99	110	98
	dec	95	99	112	99
<b>2005</b>	jan	107	91	81	98
	feb	109	91	79	99
	mar	110	92	80	100
	apr	112	93	79	102
	maj	113	93	80	102
	jun	116	91	83	104
	jul	118	88	81	104
	aug	121	84	75	104
	sep	127	84	74	107
	okt	126	85	75	106
	nov	126	85	78	107
	dec	128	86	86	109
<b>2006</b>	jan	129	85	80	109
	feb	133	85	80	111
	mar	135	83	78	112
	apr	139	82	77	114
	maj	144	83	77	116
	jun	143	84	78	116
	jul	146	82	76	117
	aug	146	81	75	117
	sep	146	80	79	117
	okt	148	80	79	118
	nov	150	81	77	119
	dec	147	82	76	118
<b>2007</b>	jan	155	82	72	122
	feb	155	82	72	122
	mar	157	82	78	124
	apr	161	82	74	125
	maj	167	84	76	129
	jun	165	86	75	129
	jul	168	87	76	131
	aug	170	87	78	133
	sep	171	87	79	133
	okt	172	88	80	134
	nov	172	91	81	135
	dec	180	92	82	140
<b>2008</b>	jan	181	92	82	141
	feb	181	92	81	141
	mar	186	92	79	143
	apr	190	94	77	146
	maj	191	95	79	147
	jun	193	94	77	148
	jul	192	94	78	147
	aug	193	93	79	147
	sep	199	95	79	151
	okt	199	99	80	152
	nov	202	101	81	155
	dec	203	101	79	155
<b>2009</b>	jan	204	100	79	156
	feb	207	101	78	157

	<b>mar</b>	206	100	77	156
	<b>apr</b>	206	98	76	156
	<b>maj</b>	204	98	75	154
	<b>jun</b>	211	87	68	154
	<b>jul</b>	208	86	67	152
	<b>aug</b>	207	86	66	151

Fig. 6

Att finansiera företaget är för närvarande svårare än normalt, antal i (%)

År/månad	Antalet anställda	
	20<	100-199
2008/11	23	18
2008/12	24	20
2009/01	30	21
2009/02	22	20
2009/03	23	18
2009/04	20	25
2009/05	14	22
2009/06	17	20
2009/07	17	23
2009/08	20	19
2009/09	13	17
2009/10	18	22

Fig. 7

Om svårare än normalt även sämre möjligheter att få banklån (tex hårdare kreditprovning/högre krav på säkerhet), (%)

År/månad	Antalet anställda	
	20<	100-199
2008/11	36	45
2008/12	56	43
2009/01	57	54
2009/02	40	48
2009/03	55	51
2009/04	61	52
2009/05	56	51
2009/06	61	52
2009/07	74	53
2009/08	44	50
2009/09	62	49
2009/10	36	45

Fig. 8

Svenska icke-finansiella företags korta och långa upplåning årsvis i utlandet i mkr

År	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
<b>Kort upplåning utlandet,exkl koncernlån</b>	42469	18152	30598	37731	34535	41553	44283	11525	5179
<b>Lång upplåning utlandet,exkl koncernlån</b>	271568	172440	90450	114831	133936	124172	196918	224682	193189
<b>Summa</b>	314037	190592	121048	152562	168471	165725	241201	236207	198368

År	1999	1998
Kort upplåning utlandet,exkl koncernlån	4424	463
Lång upplåning utlandet,exkl koncernlån	156837	108663
Summa	161261	109126

Indexerat svenska icke-finansiella företags totala upplåning årsvis i utlandet, basår 1998

År	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Indexerat summa upplåning utlandet,exkl koncernlån	288	175	111	140	154	152	221	216	182

År	1999	1998
Indexerat summa upplåning utlandet,exkl koncernlån	148	100

Fig. 9

Svenska icke-finansiella företags korta och långa upplåning kvartalsvis i utlandet i mkr

Kvartal	2009Q2	2009Q1	2008Q4	2008Q3	2008Q2	2008Q1	2007Q4	2007Q3	2007Q2
Kort upplåning utlandet,exkl koncernlån	34195	44411	42469	32427	30573	23977	18152	31322	18547
Lång upplåning utlandet,exkl koncernlån	276009	289017	271568	216969	257858	250169	172440	175296	169261
Summa	310204	333428	314037	249396	288431	274146	190592	206618	187808

Kvartal	2007Q1
Kort upplåning utlandet,exkl koncernlån	24747
Lång upplåning utlandet,exkl koncernlån	159686
Summa	184433

Indexerat svenska icke-finansiella företags totala upplåning kvartalsvis i utlandet, bas 2007Q1

Kvartal	2009Q2	2009Q1	2008Q4	2008Q3	2008Q2	2008Q1	2007Q4	2007Q3	2007Q2
Indexerat summa upplåning utlandet,exkl koncernlån	168	181	170	135	156	149	103	112	102

<b>Kvartal</b>	<b>2007Q1</b>
<b>Indexerat summa upplåning utlandet,exkl koncernlån</b>	<b>100</b>