

Statsrådets meddelande till Riksdagen om ställande av statsborgen för finansieringen av det europeiska finansiella stabiliseringsinstrumentet i syfte att sanera Greklands statsskuld och bevilja Grekland lån

1 Inledning

Som en del av åtgärderna för att säkra stabiliteten i euroområdet meddelade stats- och regeringscheferna i de stater som hör till euroområdet den 25 mars 2010 att de är redo att bevilja Grekland villkorliga bilaterala lån i samarbete med Internationella valutafonden (nedan *IMF*). Euroområdets finansministrar fattade den 11 april 2010 beslut om principerna för det finansiella stödet till Grekland. Grekland lade fram en officiell begäran om lån den 23 april 2010. Som en del av det ekonomiska anpassningsprogrammet för Grekland avtalade euroområdets finansministrar och IMF den 2 maj 2010 om ett låneprogram på 110 miljarder euro. Enligt överenskommelsen bidrar staterna i euroområdet med en låneandel på 80 miljarder euro och IMF med 30 miljarder euro. Målet var att Grekland skulle kunna återvända till lånemarknaden 2012.

I juli 2011 fattade Europeiska rådet beslut om ett nytt stödprogram på 109 miljarder euro. Samtidigt fattade man beslut om att villkoren för de lån som staterna i euroområdet beviljat Grekland ändras så att Grekland har bättre förutsättningar att säkerställa en långsiktig skuldåtlighet. Ändringarna innebar bl.a. att räntan sänktes till 3,5 procent och lånetiden förlängdes till 15–30 år. Samtidigt avtalade man om arrangemang som innebär att den privata sektorns fordringsägare frivilligt deltar i åtgärder som stöder Greklands skuldåtlighet. Euroområdets stats- och regeringschefer och IMF kom den 26 oktober 2011 överens om att skriva ner Greklands skuld med 50 procent så att den offentliga skulden fås ner till 120 procent i förhållande till totalproduktionen senast 2020. Förhandlingar om skuldsaneringen har sedan sommaren 2011 förts mellan grekiska staten och det internationella finansinstitutet IIF (*Institute of International Finance*), som representerar de största fordringsägarna.

Euroområdets finansministrar godkände den 20 februari 2012 preliminärt Greklands skuldsanering och gav sitt medgivande till att ett anbud om utbyte av Greklands obligationer lämnas. Grekland lämnar anbudet om utbyte inom de närmaste dagarna. De avtal som gäller arrangemanget med säkerheter till Finland i anslutning till det andra anpassningsprogrammet för Grekland undertecknades den 20 februari 2012.

Bestämmelser om statsborgen för ett europeiskt finansiellt stabiliseringsinstrument (nedan EFSF) finns i lagen om statsborgen för ett europeiskt finansiellt stabiliseringsinstrument (668/2010). Enligt lagens 3 § 1 mom. beviljas statsborgen separat för varje masskuldebrevslån och skuldförbindelse av annat slag eller för annat lån som EFSF emitterar eller upptar samt för anknytande ränte- och valutaswappar samt andra avtal eller för masskuldebrevslån och skuldförbindelser av annat slag som ingår i ett emissionsprogram och för andra skulder som ingår i ett motsvarande program samt för anknytande avtal. Statsrådets allmänna sammanträde beslutar om beviljande av statsborgen. I paragrafens 2 mom. sägs det att innan statsrådet beslutar om beviljande av statsborgen ska riksdagen ges ett meddelande i frågan.

Riksdagen godkände den 2 juli 2010 ramavtalet om EFSF, som innehåller bestämmelser om de förfaranden som ska följas när en stat i euroområdet begär lånefinansiering av andra stater i euroområdet, om finansieringen av EFSF och om de förfaranden som ska följas när sta-

ter i euroområdet beviljar statsborgen för finansieringen av EFSF. De bestämmelser i avtalet som hör till området för lagstiftningen har satts i kraft genom lag 669/2010. Riksdagen godkände en ändring av ramavtalet den 28 september 2011. De bestämmelser i det ändrade avtalet som hör till området för lagstiftningen har satts i kraft genom lag 1059/2011.

2 Greklands första ekonomiska anpassningsprogram

De centrala kortsiktiga målen för Greklands första anpassningsprogram var att sanera den offentliga ekonomin och återställa det finansiella systemets stabilitet. Ett mål var att hålla statens framtida finansieringsbehov i schack och övertyga investerarna om att regeringen gör allt för att säkra hållbarheten på medellång och lång sikt. Ett annat mål var att underlätta de grekiska bankernas svåra likviditetssituation, stärka livskraftiga bankers soliditet och genomföra strukturella arrangemang för att sanera banksystemet. Programmets mål på medellång sikt var att förbättra konkurrenskraften och att förändra den ekonomiska strukturen så att den i högre grad baserar sig på investeringar och export.

Greklands första anpassningsprogram förutsatte omfattande åtgärder för att sanera ekonomin, strukturerna och förvaltningen i Grekland. Även om betydande reformer har kommit igång och omfattande ändringar har gjorts i lagstiftningen, tar det tid innan resultaten syns i Greklands ekonomiska siffror. Samtidigt har det dock stått klart att de åtgärder som programmet förutsätter inte har vidtagits till alla delar. Centrala orsaker till detta har varit en bristfällig verkställighet av utfärdade lagar, politiska konflikter, en brist på stöd bland folket, återkommande strejker och en allt sämre totalekonomisk situation. Enligt den mellanutvärdering som kommissionen gjorde i oktober 2011 har Grekland till vissa delar genomfört det medelfristiga finanspolitiska program som utarbetades i juni 2011. Av de strukturella anpassningsåtgärderna har Grekland delvis genomfört åtgärder i anslutning till medelsförvaltningen och privatiseringen, men det krav som ställdes på dessa för slutet av september uppnåddes dock inte. Dessutom har Grekland genomfört vissa reformer i anslutning till skattereformen och inkomstförvaltningen. Grekland släpar efter i fråga om vissa mål som gäller pensionsreformen (i synnerhet när det gäller målen att göra systemet med tilläggs pensioner tydligare). Åtgärderna för att utveckla Greklands statistiksystem har varit föremål för en särskild uppföljning. Inom detta område har man nått framsteg, men resultaten syns i större utsträckning först på längre sikt.

Var tredje månad har man på basis av mellanutvärderingar som gjorts av IMF, Europeiska kommissionen (nedan *kommissionen*) och Europeiska centralbanken (nedan *ECB*) följt hur Greklands första anpassningsprogram fullföljs. IMF, kommissionen och ECB kallas nedan Trojkan. Utvärderingen har gjorts före varje delutbetalning. I samband med den femte mellanutvärderingen i september 2011 beslutade eurogruppen att inte göra den sjätte delutbetalningen till Grekland eftersom programmet genomförts bristfälligt och eftersom Grekland inte gått med på att förbinda sig till avtalade eller nya reformer som programmet förutsätter. Samtidigt tillspetsades den politiska situationen ytterligare i Grekland, vilket ledde till en regeringskris. Krisen försvårade ytterligare genomförandet av programmet och beredningen av ett nytt program. I november 2011 granskade eurogruppen villkoren för den sjätte delutbetalningen. Då konstaterades att utbetalningen kan göras när landets nya regering och landets största oppositionspartier har meddelat att de står fast vid sina åtaganden att genomföra programmet och bereda ett nytt program. En viktig del i det nya programmet är en omstrukturering av den grekiska statsskulden tillsammans med privata investerare.

IMF godkände den sjätte delutbetalningen till Grekland den 5 december 2011. Vissa utvecklingsekonomier var då mycket kritiska till både genomförandet av programmet och det sätt på vilket det drevs igenom i IMF:s organisation. I diskussionerna konstaterades det att riskerna i anslutning till genomförandet av programmet har ökat avsevärt i och med att Greklands situation hela tiden blivit sämre. I detta sammanhang betonades vikten av att Grek-

lands nya regering förbinder sig till programmets mål och att en omstrukturering av den grekiska statsskulden tillsammans med de privata fordringsägarna (*Private Sector Involvement*, PSI, nedan *skuldsanering*) lyckas i enlighet med målen.

Finland har inom ramen för det bilaterala låneprogram som godkändes 2010 förbundit sig att låna 1,48 miljarder euro till Grekland. I slutet av januari 2012 hade 1,005 miljarder euro av denna summa lyfts. I januari 2012 hade Grekland lyft ca 73 miljarder euro av de lån som beviljats av staterna inom euroområdet och IMF. Detta motsvarar ca 20 procent av grekiska statens totala skuld.

Greklands ekonomiska utsikter är mycket dystra. Totalproduktionen kommer enligt prognoserna att sjunka också under innevarande år till följd av åtstramningarna inom den offentliga ekonomin, den försämrade sysselsättningen och den svaga konkurrenskraften. Enligt prognoserna verkar dock minskningstakten avta. Konkurrenskraften verkar öka tack vare löne-minskningarna, inte tack vare en ökad effektivitet. Enligt bedömningar kommer återställandet av Greklands konkurrenskraft att förutsätta en intern devalvering på ungefär 30–40 procent. Lönerna har sänkts på så sätt att de nominella enhetsarbetskostnaderna har sjunkit med 7,5 procent under de senaste två åren. Detta är dock inte tillräckligt för att det ska vara möjligt att genomföra den interna devalvering som krävs, utan i rådande läge verkar det omöjligt att öka konkurrenskraften till en tillräcklig nivå de närmaste åren. Ett tecken på den svaga konkurrenskraften är underskottet på ca 10 procent i bytesbalansen i förhållande till totalproduktionen. Underskottet har dock minskat något de senaste månaderna. Det är dock fortfarande mycket stort om man ser till hur djup och långvarig lågkonjunkturen är. Underskottet har minskat närmast på grund av att importen minskat till följd av lågkonjunkturen, inte på grund av att exporten återhämtat sig.

Minskningen i totalproduktionen ledde samtidigt till att uppfattningen om underskottet i den offentliga ekonomin blev dystrare i slutet av 2011. I stället för tidigare prognoser på ca 8,5–9,0 procent minskade underskottet i den offentliga ekonomin i förhållande till totalproduktionen till 9,3 procent. En viktig orsak till det ökade underskottet var att statens skatteinkomster utvecklades sämre än vad prognoserna på sommaren visade och att statens utgifter ökade på grund av skatteeftersläpningar från tidigare år. Bruttoskatteinkomsterna minskade med 3,9 procent i januari-december 2011 i jämförelse med motsvarande tidsperiod föregående år. Samtidigt ökade statens utgifter med 2,9 procent.

Skuldtåligheten i Greklands offentliga ekonomi har försvagats under programmets gång. Enligt Europeiska rådets slutsatser i oktober måste Grekland minska sin skuldsättning i förhållande till totalproduktionen från 160 procent i slutet av 2011 till 120 procent senast 2020. Förutom en nedskrivning av skulden enligt en överenskommelse med de privata fordringsägarna förutsätter detta ett omfattande primärt överskott på mer än 9 procent i förhållande till totalproduktionen senast 2020. År 2010 uppgick det primära underskottet i den offentliga ekonomin till 5 procent i förhållande till totalproduktionen. Enligt en färsk uppskattning minskade det till 3,3 procent 2011.

3 Stabiliteten i euroområdet

Med hjälp av det första anpassningsprogrammet för Grekland i maj 2010 lyckades man endast tillfälligt undvika en svår skuldkris samt den därpå följande smittospridningen och därigenom säkerställa den finansiella stabiliteten i euroområdet. Efter detta spreds krisen i euroområdet likväl till Irland och Portugal, vilket ledde till fortsatt instabilitet i euroområdets finansiella mekanism. Riskerna beträffande den finansiella stabiliteten i euroområdet ökade betydligt under senare hälften av 2011. Situationen hade sitt ursprung i en försämring av situationen i Grekland sommaren 2011. Skuldproblemen spreds därefter till Italien och Spanien. Problemen avspeglade sig dessutom tydligt i verksamheten på marknaden mellan banker

och på bedömningar av makroekonomins utsikter. Osäkerheten om framtiden ökade betydligt.

Försöken att lösa skuldkrisen har ännu inte stabiliserat utvecklingen på marknaden, som kännetecknas av en brist på förtroende. De stater som misstros har betalat rätt höga räntor för den finansiering de skaffat sig genom emittering av obligationer, trots att räntenivån sjunkit på senare tid. Italien och Spanien ska finansiera skulder som förfaller till betalning med sammanlagt ca 450 miljarder euro 2012. Av detta belopp förfaller 150 miljarder euro till betalning under årets första kvartal. När det gäller Italien är februari den kritiska månaden, eftersom de skulder inklusive räntor som då förfaller till betalning uppgår till mer än 60 miljarder euro. De försämrade kreditbetygen höjer räntorna på statsskulderna. Tillståndet på obligationsmarknaden är och kommer under de närmaste månaderna att vara instabilt för utsatta stater och räntefluktuationerna kan till följd av negativa nyheter vara snabba och branta.

Kapitalanskaffningen till europeiska banker har sedan sommaren 2011 varit svår när det gäller långfristig finansiering. Marknaden för obligationer utan säkerhet har i praktiken gått i stå och det har därför varit svårt för bankerna att via den förvärva den finansiering de behöver till sådana villkor de önskat. Till följd av problemen med kapitalanskaffning har risken för en kreditkris vuxit betydligt och växer ytterligare, om situationen fortsätter.

ECB har stött finansmarknaden i euroområdet genom att köpa statslån på andrahandsmarknaden för sammanlagt 219 miljarder euro. Av detta belopp utgör ECB:s finanspolitiska investeringar i grekiska statsobligationer ca 40 miljarder euro. I de nationella centralbankernas investeringsportföljer uppskattas det ingå grekiska obligationer till ett värde av ca 15 miljarder euro. Dessutom har ECB finansierat bankerna med 787 miljarder euro, i vilket belopp ingått en treårig finansiering med säkerhet på 489 miljarder euro, samt lindrat kassakraven och sänkt styrräntan två gånger under hösten. Dessa åtgärder har haft positiva effekter på marknadens likviditet, men de har inte lyckats skingra misstron på marknaden. Ett exempel på detta är den kraftiga ökning av tillgångar som bankerna deponerat i Eurosystemet. Insättningarna i centralbanken har rört sig kring 400–500 miljarder euro, oavsett att det på insättningarna betalas endast 0,25 procent ränta, medan bankerna samtidigt är tvungna att betala 1 procent ränta på basfinansieringen från Eurosystemet. I slutet av februari har bankerna nästa gång möjlighet att låna treårig finansiering från ECB.

En central stabilitetsrisk hänför sig till den framtida makroekonomiska utvecklingen. Makroekonomins läge och utsikter försämrades i hela EU under hösten. Ännu i början av 2011 återhämtade sig ekonomin inom euroområdet, men snart kunde tecken på recession och osäkerhet skönjas. Till en början var det fråga om risker som hänför sig till sannolikheten för recession, men under senare tid har riskerna också inkluderats i prognoserna. De nyaste prognoserna skulle tyda på en begynnande ekonomisk tillväxt i USA och EU i medlet av året, men att tillväxten ändå kommer att vara relativt långsam under de närmaste åren. Kommissionen förutspår att tillväxten inom euroområdet i år är 0,5 procent, medan Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling OECD förutspår att den är 0,2 procent. Även om kommissionens bedömning grundar sig på antagandet att de räddningsåtgärder som vidtas med anledning av krisen ska ha effekt, kommer tillväxten troligen inte att överstiga 1,3 procent 2013. OECD är inne på samma linje i sina bedömningar.

Om euroområdet går in i en djupare recession än väntat, om lösningarna för skuldkrisen fördröjs och om det råder ständig osäkerhet inom banksektorn i euroområdet, leder det sannolikt till ökade likviditetsproblem för staternas obligationsmarknad, eftersom investerarna försöker bli av med de risker som är förknippade med staterna i euroområdet. I slutet av 2011 och i början av detta år har Italien, Spanien och Frankrike vid flera auktioner lyckats emittera nya obligationer till en lägre ränta än i oktober-november 2011, då räntorna på statslånen steg kraftigt. Trots att det finns ljuspunkter i den senaste utvecklingen, är det fak-

tum att kreditvärderingsinstituten har fortsatt att sänka kreditbetygen för stater och banker i euroområdet ett tecken på fortsatt osäkerhet.

4 De europeiska bankernas fordringar på grekiska staten

Enligt de uppgifter som samlats in av Europeiska bankmyndigheten uppgick värdet av de europeiska bankernas investeringar i grekiska statsobligationer till ca 80,0 miljarder euro i mars 2010 och till sammanlagt ca 28,3 miljarder euro vid utgången av september 2011. Denna bedömning grundar sig på talen som de såg ut innan förlusterna av obligationerna bokfördes. De största fordringarna hade de franska bankkoncernerna, ca 7,5 miljarder euro. De tyska bankkoncernerna hade fordringar på ca 6,4 miljarder euro, de cypriotiska hade fordringar på ca 4,9 miljarder euro och de belgiska på ca 4,3 miljarder euro. De finländska bankerna och finansiella företagen hade endast små investeringar i grekiska statsobligationer. Enligt Finansinspektionen uppgick de finländska försäkringsbolagens sammantagna investeringar i grekiska statsobligationer till 385 miljoner euro i medlet av oktober 2011. Det finns inte tillgång till någon specificerad information om de finländska kreditinstitutens fordringar, men enligt uppgifter i offentligheten har kreditinstitutens balansräkningar knappt innehållit några grekiska statsobligationer alls.

De europeiska bankerna har efter sommaren 2011 avsevärt minskat sina investeringar i grekiska statsobligationer, antingen genom försäljning eller genom att bokföra förluster för deras kapitalvärde. Exempelvis har de franska bankerna, enligt bankmyndighetens uppgifter, bokfört förluster på 4,2 miljarder euro av de investeringar på 7,5 miljarder som nämns ovan. De tyska bankerna har bokfört drygt 2,8 miljarder i motsvarande förluster.

I relation till bankernas primärkapital utgör de investeringar i grekiska statsobligationer som finns kvar efter att förlusterna bokförts inget betydande hot mot soliditeten i det franska eller tyska banksystemet. Värdet på de grekiska statsobligationerna utgjorde i september 2011 ca 2,2 procent av de franska investerande bankernas primärkapital efter att förlusterna var bokförda. Den motsvarande siffran för Tysklands del var ca 2,7 procent.

Av de enskilda franska bankerna var det BNP Paribas som efter bokförda förluster i slutet av september hade de största investeringarna i grekiska statsobligationer, ca 1,67 miljarder euro. Samtidigt uppgick bankkoncernens primärkapital till över 70 miljarder euro. Av de tyska bankerna var det Commerzbank som efter bokförda förluster bar de största riskerna för de grekiska statsobligationerna, ca 1,45 miljarder euro. Bankens eget kapital uppgick då till ca 26,7 miljarder euro.

Grekiska statsobligationer utgör en klar risk för stabiliteten i det cypriotiska banksystemet. I bankmyndighetens kapitaltest ingick två cypriotiska banker, vars investeringar i grekiska statsobligationer uppgick till sammanlagt över 85 procent av bankernas sammanlagda primärkapital efter bokförda förluster. Det är sannolikt att de cypriotiska bankerna behöver bankstöd till följd av Greklands skuldsanering.

5 Sanering av Greklands statsskuld

Stats- och regeringscheferna i de stater som hör till euroområdet avtalade vid sitt toppmöte den 21 juli 2011 att den privata sektorn ska delta i stabiliseringen av Greklands statsfinanser, så att de grekiska statsobligationer som innehås av privata investerare ska omstruktureras. I detta skede är syftet med skuldsaneringen att skriva ner värdet av de privata investe-

rarnas innehav av grekiska statsobligationer med 21 procent mätt i nettonuvärdet. Skuldsaneringen borde ha varit klar i september 2011.

Till följd av den försämrade ekonomiska situationen och snabba skuldsättningen i Grekland visade det sig emellertid att det överenskomna arrangemanget var för snävt tilltaget med tanke på Greklands skuldtålighet. Vid toppmötet i oktober 2011 beslutades det preliminärt om en nedskrivning på 50 procent av det nominella värdet av den privata sektorns skulder för att grekiska statens skuldsättning ska nå målet på 120 procent av totalproduktionen senast 2020. Den 21 februari 2012 fattade Grekland, staterna i euroområdet, Trojkan och den privata sektorns fordringsägare ett nytt beslut om en nedskrivning på 53,5 procent av den privata sektorns skulder för att grekiska statens skuldsättning ska nå målet i en ekonomisk situation som försämrats ytterligare. Avsikten är att denna nivå ska nås med hjälp av skuldsanering och andra åtgärder som ingår i det ekonomiska anpassningsprogrammet.

Greklands offentliga skuld var vid utgången av 2011 mer än 160 procent i förhållande till bnp. Värdet på de obligationer som innehas av privata fordringsägare och som omfattas av skuldsaneringen beräknas uppgå till ca 205 miljarder euro. Värdet på de obligationer som innehas av Europeiska centralbankssystemet och de övriga centralbankerna beräknas uppgå till ca 55 miljarder euro.

Skuldsaneringens struktur

Ifall 100 procent av obligationsinnehavarna inom den privata sektorn deltog i skuldsaneringen, skulle den grekiska statsskulden skrivas ned med ca 107 miljarder euro. Nedskrivningen minskar det belopp som behövs för en refinansiering av de grekiska skulderna under perioden 2012–2020 med ca 150 miljarder euro. För investerarna innebär skuldsaneringen förluster inte bara på grund av kapitalnedskrivningen, utan också för att de i samband med utbytet av obligationer förbinder sig att godkänna en sådan kuponggränta på den grekiska statsskulden som är avsevärt lägre än Greklands kreditvärdighet förutsätter. Den kuponggränta som avtalats för Grekland motsvarar ungefär den ränta som stater med högt kreditbetyg betalar för sina obligationslån. Däremot skulle den föreslagna finansiering som EFSF skulle bevilja för att stödja genomförandet av skuldsaneringen öka den grekiska statsskulden med 70,5 miljarder euro, vilket ungefär motsvarar nedskrivningen av lånen från den privata sektorn. Av detta stöd bedöms 35 miljarder euro ändå vara temporärt.

Det erbjudande om utbyte som ges de privata investerarna är i kraft i två veckor. Från grekiska statens sida är ett villkor för slutligt godkännande av anbudet om utbyte att ett tillräckligt stort antal obligationsinnehavare deltar i utbytet av obligationer.

Greklands regering har för avsikt att till parlamentet överlämna ett lagförslag om att retroaktivt foga klausuler om kollektivt agerande till sådana redan emitterade grekiska obligationer som omfattas av grekisk lagstiftning, med stöd av vilka 66 procent av fordringsägarna kan ingå ett avtal som är bindande för alla fordringsägare. Med stöd av klausulen kan de investerare som deltar i skuldsaneringen besluta att saneringen även ska omfatta sådana investerare som inte frivilligt vill delta i den. Den lag som gäller klausulerna om kollektivt agerande måste ha trätt i kraft innan anbudet om utbyte börjar.

Kuponggräntan på de nya grekiska statsobligationer som ges i utbyte är i genomsnitt 3,65 procent under en lånetid på 30 år. De nya obligationer som emitteras omfattas av engelsk lag. Dessutom gagnas innehavarna av de nya obligationerna av villkoren om en samfinansieringsstruktur med hjälp av vilka de privata obligationsinnehavarna och EFSF:s fordringar på 30 miljarder euro i fråga om ett s.k. incitament försätts i samma ställning när det gäller återbetalning av lånet i framtiden.

Den offentliga sektorns deltagande i skuldsaneringen

En omstruktureringsplan av Greklands statsskuld till privata investerare tillsammans med anpassningsprogrammet räcker inte till för en sänkning av Greklands skuldkvot till 120 procent senast 2020. Därför enades man om vissa andra åtgärder genom vilka den offentliga sektorn deltar inte bara i låneprogrammet utan också i säkerställandet av Greklands skuldtålighet.

Som en del av Greklands andra anpassningsprogram sänks först räntorna på de bilaterala lån som beviljats den grekiska staten. I enlighet med det ursprungliga låneavtalet börjar återbetalningen av varje delbetalning tre år efter det att den lyfts, men återbetalningstiden kan vid behov förlängas med två år. Lånetiden är sammanlagt högst åtta år. Man kom överens om att låneräntan är tre månaders euriborränta förhöjd med tre procentenheter. För lånet tas dessutom ut ett arvode på 0,5 procentenheter, som dras av från lånebeloppet. Om tiden för återbetalningen av lånet förlängs efter en återbetalningstid på tre år, stiger räntan med en procentenhet.

Genom en ändring av låneavtalet den 14 juli 2011 fattades beslut om att förlänga antalet friår i låneavtalet till fyra och ett halvt år, och lånetiden förlängdes för varje delbetalning till tio år från och med det datum då den lyfts. De räntor som fastställts i avtalet sänktes med en procentenhet. Finland godkände ändringarna, men dessa trädde inte i kraft, eftersom alla medlemsstater inte ratificerade ändringen av avtalet.

Nu beslutades det att räntemarginalen för de grekiska lånen sänks så att marginalen är 1,5 procentenheter för hela lånetiden. Lånetiden för varje delbetalning ska vara högst femton år. Ändringen uppskattas minska Greklands skuldnivå med ca 2,8 procentenheter i förhållande till totalproduktionen senast 2020 och minska programmets finansieringsbehov med 1,4 miljarder euro. Intäkterna till medlemsstaterna av de vinster som intäktsförts till de nationella centralbankerna av avkastningen från ECB:s s.k. SMP-program kan användas till att finansiera sänkningen av räntemarginalen.

De stater inom euroområdet vars nationella centralbanker innehar grekiska statsobligationer i sina investeringsportföljer förbinder sig att till Grekland överföra medel till ett belopp som motsvarar centralbankernas avkastning från placeringarna fram till 2020. Detta beräknas minska grekiska statens skuldkvot med 1,8 procentenheter senast 2020 och minska programmets finansieringsbehov med ca 1,8 miljarder euro. Finlands Bank innehar inte grekiska statsobligationer i någon nämnvärd utsträckning.

6 Andra anpassningsprogrammet för Grekland

Det andra anpassningsprogrammet kräver en finansiering på sammanlagt ca 164 miljarder euro. Av detta belopp utgör 34 miljarder euro medel som förblivit outnyttjade i samband med det första anpassningsprogrammet för Grekland. EFSF och IMF bidrar med ny finansiering uppgående till ca 130 miljarder euro. Utöver detta ska staterna i euroområdet lämna säkerheter till ECB till ett värde av 35 miljarder euro för den skuldsanering som gäller den privata sektorn. Detta belopp har inte inbegripits i finansieringsramen för programmet på grund av dess tillfälliga karaktär. Utbetalningarna av finansiellt stöd enligt det andra anpassningsprogrammet inleds i mars 2012 och upphör vid utgången av 2014.

Enligt planerna ska finansieringen av det andra anpassningsprogrammet för Grekland användas på följande sätt: 25,5 miljarder euro riktas till täckning av underskotten inom den offentliga sektorn, 20,7 miljarder euro till skötsel av statens obetalda räkningar och förstärkning av kassareserverna, 52,3 miljarder euro till återbetalning av lån som förfallit till betalning, inklusive 9,2 miljarder euro till återbetalning av lån till IMF, 48,8 miljarder euro till

kapitalstöd till de grekiska bankerna och 28,0 miljarder euro som incitament för den skuld-sanering som gäller den privata sektorn.

Villkor och samförståndsavtal för det andra anpassningsprogrammet för Grekland

Målet med det andra anpassningsprogrammet för Grekland är att få till stånd sådana finans- och strukturpolitiska åtgärder som återställer förtroendet för Greklands förmåga att stabilisera sin ekonomi och konkurrenskraft. Tyngdpunkten i det samförståndsavtal som anger villkoren för anpassningsprogrammet ligger på s.k. föregripande åtgärder som vidtas innan programmet aktiveras och på långsiktigare åtgärder som sträcker sig till 2015. De föregripande åtgärderna är dels centrala åtgärder som ingår i det första anpassningsprogrammet men som inte vidtagits, dels åtgärder som anses viktiga med tanke på genomförandet av och trovärdigheten i det andra anpassningsprogrammet. När det gäller åtgärderna på längre sikt ligger tyngdpunkten på de finansiella strukturerna, t.ex. på en förbättring av den offentliga förvaltningen och skatteuppbörden, privatisering av statlig egendom samt reformer som stärker den ekonomiska tillväxten.

Föregripande åtgärder

I det samförståndsavtal som gäller det andra anpassningsprogrammet nämns i detalj de åtgärder som Grekland förbinder sig att vidta som ett villkor för det nya låneprogrammet. De föregripande åtgärderna ska införas i grekisk lagstiftning inklusive i en tilläggsbudget senast den 29 februari 2012. De föregripande åtgärderna omfattar sju olika områden: nedskärningar i statens utgifter, förvaltning av statens inkomster, en pensionsreform, förbättring av statistiksystemet, reglering av och tillsyn över finanssektorn, arbetsmarknadsreformer som stimulerar den ekonomiska tillväxten och andra strukturella reformer som ökar tillväxten. Följande föregripande åtgärder vidtas:

Budgetnedskärningar:

- läkemedelskostnaderna skärs ned med minst 1 076 miljoner euro 2012
- övertidsersättningarna till läkare vid sjukhus skärs ned med 50 miljoner euro
- försvarsmaktens vapenköp skärs ned med 300 miljoner euro
- statsförvaltningens omkostnader skärs ned med minst 270 miljoner euro
- de offentliga investeringarna skärs ned med 400 miljoner euro
- pensioner som är högre än genomsnittet sänks med målet att spara minst 300 miljoner euro
- i samarbete med Trojkan görs dessutom strukturella besparingar på 325 miljoner euro.

Förvaltning av statens inkomster:

- Bestämmelserna om skatte- och socialskyddsavgiftsskulden skärps så att möjligheten att skjuta på betalningsprogrammen begränsas till en summa på under 10 000 euro för fysiska personer och 75 000 euro för företag.
- I fråga om vissa betydande skattebetalare förrättas 75 fördjupade revisioner och 225 mervärdesskatterevisioner. Dessa skulle ursprungligen ha förrättats före utgången av 2011.

Slutförande av pensionsreformen:

- En ramlag stiftas i syfte att reformera systemet med tilläggs pensioner. Målet är att stabilisera pensionsutgifterna, säkerställa systemets budgetneutralitet och systemets hållbarhet på medellång och lång sikt. Reformen ska resultera i:

- en balansering av fonder som uppvisar underskott
- en sammanslagning av befintliga fonder
- en sänkning av fondernas omkostnader genom personalminskningar
- en långsiktig hållbarhet genom ett närmare samband mellan avgifterna och förmånerna.

Åtgärder i anslutning till regleringen av och tillsynen över den grekiska finanssektorn, med avseende på rekapitaliseringen av banksektorn, omstruktureringen och hanteringen av bankkrisen:

- en bedömning av bankernas behov av kapital
- en ändring av den lag som gäller de kapitalkrav som ställs på bankerna så att bankernas soliditet stärks
- tekniska regelverk som möjliggör en effektiv omstrukturering av bankerna
- en ändring av de bestämmelser som gäller ramen för bankernas rekapitaliseringssystem, i synnerhet en definition av HFSF:s ställning och ägarstyrning i förhållande till banker som får stöd
- regelverk om beslutsfattandet i fråga om tillsynen över och omstruktureringen av bankerna
- en lag som gäller en förvaltningsmodell för HFSF genom vilken det säkerställs att statens ägarintressen tillgodoses i banker som får stöd och att icke livskraftiga banker läggs ned.

Struktur- och arbetsmarknadsreformer som främjar tillväxt:

- en sänkning av kollektivt avtalade minimilöner med 22 procent i förhållande till nivå 1.1.2012
- en sänkning av avtalade löner för personer under 25 år med 32 procent utan begränsande villkor
- automatiska lönehöjningar på grund av senioritet avbryts
- de kollektiva löneförhandlingarna anpassas efter det ekonomiska läget
- en ändring av arbetsmarknadslagstiftningen när det gäller medling
- klausuler som gäller ordinarie tjänster slopas i lagstiftningen och kollektivavtal
- förhindrande av svartjobb och underlåtenhet att betala socialskyddsavgifter
- avreglering av vissa slutna yrken

Åtgärder i anslutning till en förbättring av statistiksystemet.

Det förutsattes att Greklands parlament senast den 12 februari 2012 godkänner samförståndsavtalet. Parlamentet godkände avtalet på det sätt som förutsattes. Dessutom förutsattes det att regeringspartiernas ordföranden skriftligen förbinder sig till genomförandet av samförståndsavtalet. Dessa åtaganden lades fram för eurogruppens ordförande den 15 februari.

Åtgärder på medellång och lång sikt

Det andra anpassningsprogrammet för Grekland innehåller målen för saneringen av den offentliga ekonomin 2012–2014. Ett mål är att det primära underskottet i den offentliga ekonomin (nettoupplåning exklusive ränteutgifter) inte får överstiga 2 063 miljoner euro 2012. Vidare ska det primära överskottet uppgå till minst 3 600 miljoner euro 2013 och till 9 500 miljoner euro 2014. I ljuset av kommissionens totalekonomiska prognoser ska den planerade utvecklingen för det primära saldoto i Greklands ekonomi i förhållande till totalproduktionen vara följande: –1 procent 2012, +1,7 procent 2013 och +4,3 procent 2014. Det finanspolitiska saneringsmål som förutsätts för 2013 och 2014 kan anses vara ambitiöst.

En central och viktig strukturpolitisk reform med tanke på statens finansiella ställning är de mål som gäller grekiska statens medelsförvaltning och privatisering av egendom på medellång sikt. Målet är att genom privatiseringen öka dynamiken i ekonomin och samtidigt nå

försäljningsinkomster på sammanlagt 50 miljarder euro. De sammanlagda inkomsterna av privatiseringen ska uppgå till minst 4 500 miljoner euro i slutet av 2012, 7 500 miljoner euro i slutet av 2013, 12 200 miljoner euro i slutet av 2014 samt 15 000 miljoner euro senast i slutet av 2015. Det andra anpassningsprogrammet innehåller också reformer av förvaltningen som är viktiga för att uppnå dessa mål. Reformerna har tagits in redan i det första anpassningsprogrammet.

En annan betydande strukturpolitisk reform är att minska ineffektiviteten i offentliga samfund och offentliga företag. Skattesystemet ska förenklas och förvaltningen av statens inkomster ska förbättras genom en effektivisering av skatteuppbörden och skatteförvaltningen. Grekland ska effektivisera skattegranskningen av stora skattebetalare, förmögna personer och företagare. Grekland ska vidare påskynda indrivningen av obetalda skatter och sammanföra metoder för att förhindra penningtvätt med sin strategi för skatteuppbörden. Skatteförvaltningen ska förstärkas genom att man rekryterar skatteinspektörer för att uppnå målen, samtidigt som ineffektiva lokala skattebyråer stängs. I fråga om dessa åtgärder ligger tyngdpunkten på början av detta år. Den offentliga förvaltningen moderniseras med början 2012 på flera olika sätt, bl.a. genom en totalreform av statens personalförvaltning, lönesystem och upphandling samt genom en fortsatt reform av statistiksystemet.

Reformen av pensionssystemet var en av de centrala tyngdpunkterna i Greklands första anpassningsprogram. Omfattande reformer har genomförts. Tyngdpunkten för de strukturella reformerna av pensionssystemet ligger på föregripande åtgärder samt på åtgärder som vidtas det första kvartalet 2012. Ett bärande mål är att sanera systemet med tilläggspensioner.

En reform av hälso- och sjukvården är ett viktigt delområde i anpassningsprogrammet. Reformen inleddes 2010. Samförståndsavtalet innehåller en lång lista åtgärder för 2012, men genomförandet av dem fortsätter ända fram till 2014. Målet är bl.a. att stärka förvaltningen av hälso- och sjukvårdssystemet, stävja ökningen i läkemedelskostnaderna, rationalisera prissättningen av läkemedel, öka användningen av generiska läkemedel, effektivisera bokföringen och tillsynen samt att i högre grad utnyttja datateknik.

Åtgärder för att stärka regleringen av och tillsynen över finanssektorn ska genomföras före 2012 och 2013 i syfte att sanera banksystemet. Bankerna ska nå ett kärnprimärkapital (s.k. core tier 1) på 9 procent senast det tredje kvartalet 2012 och ett kärnprimärkapital på 10 procent senast det andra kvartalet 2013. Dessutom ska samtliga grekiska banker uppfylla kravet på ett kärnprimärkapital på 7 procent under de tre följande åren, också under mycket svåra ekonomiska förhållanden. Dessutom förutsätts att de lagar som gäller Greklands insättningsgarantifond och investeringsgarantifond ska ses över före utgången av 2012.

Inom 2012 och 2013 ska Grekland stärka sin el- och energiproduktion samt distributionssystemen för dem. Grekland ska i synnerhet öka konkurrensen inom produktionen, bl.a. genom en minskning av tariffregleringen. Dessutom ska stödsystemet för förnybara energiformer reformeras.

Ekonomins konkurrenskraft på längre sikt ska förbättras genom reglering som främjar datakommunikation samt forsknings- och utvecklingsverksamhet. Tyngdpunkten ligger på de reformer som genomförs 2012.

Användningen av strukturfonderna och Sammanhållningsfonden effektiviseras genom åtgärder som vidtas 2012.

Framstegen i fråga om det verksamhetsprogram som syftar till att effektivisera utbildningssystemet granskas varje halvår. Den interna och externa utvärderingen av institutioner som erbjuder högskoleutbildning förbättras i början av 2012.

Rättssystemet reformeras med målet att verkställa avtal, konkurrensbestämmelser och domar effektivt och vid rätt tidpunkt. Vidare ska domstolarnas effektivitet öka genom reformer av organisationen och genom att avhjälpa anhopningen av mål. Reformerna ska genomföras 2012.

Greklands finansministerium följer dessa reformer med hjälp av strukturindikatorer som publiceras varje kvartal. Uppföljningssystemet ska vara i användning senast vid utgången av mars 2012.

Greklands finansministerium ska publicera uppföljningsindikatorer för varje reformprojekt kvartalsvis fr.o.m. slutet av mars 2012. Den grekiska regeringen ska begära tekniskt bistånd av EU:s medlemsstater, kommissionen, IMF och andra organisationer i fråga om olika reformprojekt. En arbetsgrupp vid kommissionen samordnar Greklands begäran om bistånd i enlighet med sin arbetsordning. Den grekiska förvaltningen ska säkerställa att begäran om bistånd från nämnda instanser är fortgående.

Greklands skuldtålighet

IMF uppdaterade den 15 februari 2012 sin prognos för Greklands skuldtålighetssituation. Föregående prognos hade utarbetats i oktober 2011. I fråga om skuldkvoten är IMF:s prognos att den offentliga skuldsättningen utan extra saneringsåtgärder kommer att uppgå till 128,6 procent i förhållande till totalproduktionen 2020. Eurogruppen avtalade den 21 februari om ytterligare åtgärder på 8,1 procentenheter för att Greklands skuldtålighet ska nå en nivå på 120,5 procent 2020. Dessa ytterligare åtgärder innefattar en mer omfattande skuldsanering än vad tidigare avtalats för den privata sektorn, en sänkning av räntemarginalen för bilaterala lån mellan Grekland och stater i euroområdet och styrande av avkastningen från de grekiska statsobligationer som nationella centralbanker har i sina investeringsportföljer via medlemsstaterna till Grekland.

Skuldtåligheten baserar sig på en bedömning som i sin tur grundar sig på olika antaganden och förväntningar. Som alltid i fråga om bedömningar ingår också här osäkerhetsfaktorer. Om den allmänna ekonomiska utvecklingen inte motsvarar de antaganden som använts i bedömningen förändras också skuldkvoten. Skuldnivån påverkas också av hur programmet genomförs i praktiken.

Säkerställande av genomförandet av Greklands anpassningsprogram

Rådet behandlar som bäst ett förslag till förordning som gäller tillsyn över länder som har drabbats av allvarliga svårigheter (s.k. programländer). Bestämmelserna om organiseringen av tillsyn i denna förordning kommer att tillämpas på Grekland, vilket gör övervakningen av genomförandet av programmet och de villkor som är förenade med det tydligare. Därtill måste man noga följa upp programmets sociala effekter.

För att stärka genomförandet av det andra anpassningsprogrammet inrättas ett särskilt spärtrat konto för att säkerställa att grekiska staten på förhand reserverar tillräckliga medel för skötseln av skulder. Tillgångarna på det spärrade kontot prioriteras så att de i första hand används för skötseln av skulder framför andra offentliga utgifter. Detta tryggar fordringsägarnas ställning, men är också ett incitament för en sund ekonomi och finanspolitik. Samtidigt fungerar det som ett konkret instrument för tillsynen över hur programmet fullföljs. Erfarenheterna av genomförandet av det första anpassningsprogrammet motiverar en skärpning av tillsynen.

Det spärrade kontot prioriterar i samband med en betalningsstörning fordringsägare utanför Grekland framför inhemska fordringsägare. Detta bedöms stärka ställningen för Trojkan, som företräder utomstående fordringsägare, när genomförandet av programmet utvärderas.

Det spärrade kontot innebär att ett konto inrättas i samband med att utbetalningarna enligt det nya programmet inleds och till detta konto överförs de medel som behövs för skötseln av skulder under det kommande kvartalet. Detta innebär att Grekland på förhand säkerställer tillgången till tillräckliga medel för skötseln av skulder. Om beloppet på kontot underskrider den summa som behövs för skötseln av skulder under det kommande kvartalet, ska alla offentliga inkomster kanaliseras till detta konto tills en tillräcklig nivå har nåtts. Detta senare lägger på motsvarande sätt grekiska statens övriga betalningar. Den ändring i lagstiftningen som behövs för att ett spärrat konto ska kunna inrättas är en del av de föregripande åtgärderna. Eftersom betydande tillgångar kommer att finnas bundna på kontot innebär det också kostnader för grekiska staten.

Det spärrade kontot stärker det allmänna förtroendet för Grekland och bidrar till att skapa förutsättningar för Grekland att återvända till obligationsmarknaden efter det att anpassningsprogrammet upphört. Det spärrade kontot ersätter inte en regelrätt tillsyn över att programmet och villkoren följs i samband med varje delutbetalning av lånet.

Grekland har förbundit sig att inom två månader genom lagstiftningen prioritera skötseln av skulder framför andra offentliga utgifter. Dessutom ska en bestämmelse om detta så snart som möjligt tas in i Greklands grundlag.

Som ett led i skärpningen av tillsynen kommer en intensiv närvaro av Trojkan i Grekland att vara ett nödvändigt villkor för att man ska kunna övervaka och säkerställa att programmet genomförs effektivt. Eftersom en betydande finansieringsandel har reserverats för bankstöd i programmet, bör särskilda mekanismer inrättas för uppföljning av förvaltning, transparens och villkor för användning i fråga om detta stöd. Det är viktigt att Europeiska banktillsynsmyndigheten är engagerad i tillsynen över bankstödet.

För att det andra anpassningsprogrammet ska falla väl ut förutsätts ett starkt ägarskap från Grekland. Därför ska kommissionen ha personal i Grekland som ska ge tekniskt bistånd till landet och utveckla dess interna kontroll.

IMF:s roll och deltagande i saneringen av Greklands ekonomi

IMF har en globalt ledande roll när det gäller lösandet av enskilda staters makroekonomiska problem och beviljandet av finansieringsstöd till dem vid behov. IMF har ett brett kunnande på detta område och möjlighet att fördela finansieringsbördan globalt genom sina medlemsstater. I fråga om Grekland har enbart IMF:s traditionella anpassningsprogram ändå inte kunnat tillämpas på grund av omfattningen av den finansiering som behövs.

IMF fattar beslut om sitt deltagande i finansieringsprogram i varje enskilt fall. Enligt IMF:s principer fattas finansieringsbesluten enligt hur de länder som behöver finansiering uppfyller kraven för finansiering. Detta görs inte enligt politiska eller regionala krav. På grund av den finansiella krisen har de europeiska ländernas andel av IMF:s lån ökat betydligt under senare hälften av 2011. Det första anpassningsprogrammet för Grekland genomfördes så att IMF:s andel, 30 miljarder euro, utgjorde 27 procent av hela finansieringspaketet på 110 miljarder euro.

När det gäller det andra anpassningsprogrammet för Grekland har IMF ställt som villkor för fortsatt finansiering att Grekland bygger upp den offentliga sektorns skuld på en hållbar grund och minskar sin skuldkvot till högst 120 procent av totalproduktionen senast 2020. Saneringen av skulderna från den privata sektorn är enligt IMF:s praxis en utgångspunkt för beviljande av finansiering, om statsskulden enligt IMF:s bedömning inte ligger på en hållbar nivå. Enligt IMF:s stadgar kan beredskapskrediterna i regel utgöra högst 600 procent av

kvoten för varje land. Redan det första programmet för Grekland överskred denna gräns till sin storlek (ca 2 400 procent av kvoten) och ledde till specialövervakning av landet.

IMF har meddelat om sitt deltagande i det andra anpassningsprogrammet med 23 miljarder euro. Avsikten är att IMF ska fatta beslut om sin andel andra veckan i mars 2012. Av denna summa utgör ca 10 miljarder euro en oanvänd del från det första anpassningsprogrammet, medan resten är nytt lån.

Finland anser det vara viktigt att IMF deltar i låneprogrammen för Grekland med en betydande andel. Detta förbättrar i synnerhet förutsättningarna för villkorliga ekonomiska program och säkerställer en jämn fördelning av finansieringsbördan. Principerna och förutsättningarna för godkännandet av det nya programmet är i stort sett desamma för IMF som för de övriga staterna i euroområdet.

7 Finansiellt stöd till Grekland

I syfte att stödja genomförandet av Greklands skuldsanering beviljas grekiska staten ett finansiellt stöd i form av lån genom EFSF till ett värde av sammanlagt 70,5 miljarder euro. EFSF:s finansiella stöd för att stödja skuldsaneringen består av tre olika delar: 1) ett speciallån (ett incitament, eng. *sweetener*) på 30 miljarder euro som fogas till anbudet om utbyte, 2) betalning av upplupna räntor på lån som byts ut till ett belopp av 5,5 miljarder euro, och 3) förbättrande av kvaliteten på de säkerheter som beviljas Eurosystemet för finanspolitiska åtgärder till ett värde av 35 miljarder euro. Dessutom reserveras ca 49 miljarder euro för kapitalisering av Greklands banksystem och för omstruktureringskostnader.

Speciallån

Som den del av anbudet om utbyte av grekiska statsobligationer föreslås ett speciallån på 30 miljarder euro. Genom speciallånet sporras privata obligationsinnehavare att godkänna Greklands anbud om utbyte. Speciallånet genomförs så att EFSF lånar Grekland 30 miljarder euro med en lånetid på 30 år, av vilka de 10 första åren är amorteringsfria. I praktiken genomförs åtgärden så att EFSF beviljar Grekland EFSF-obligationer till ett värde av 30 miljarder euro och med en lånetid på högst två år.

En privat fordringsägare som godkänner anbudet om utbyte får efter nedskrivningen på 53,5 procent av skulden nya grekiska statsobligationer motsvarande 31,5 procent av det ursprungliga lånebeloppet och kortfristiga EFSF-obligationer motsvarande 15 procent av det ursprungliga lånebeloppet. Lånetiden för dessa nya grekiska statsobligationer är 30 år, av vilka de 10 första åren är amorteringsfria. Under perioden från det 11 låneåret till det 30 låneåret ska grekiska staten betala tillbaka 5 procent av lånen till fordringsägarna varje år.

EFSF måste finansiera de obligationer som ges till privata investerare i samband med anbudet om utbyte under de två följande åren när de förfaller till betalning. Då emitterar EFSF motsvarande mängd nya obligationer.

Upplupna räntor

Som en del av utbytet av obligationer betalar Grekland ett belopp på 5,5 miljarder euro till privata fordringsägare i räntor som före utbytet upplupit på basis av tidigare grekiska statsobligationer. Detta arrangemang genomförs så att EFSF lånar grekiska staten 5,5 miljarder euro med en lånetid på 25 år, av vilka de 10 första åren är amorteringsfria. I praktiken

genomförs finansieringen så att EFSF ger Grekland EFSF-skuldförbindelser till ett värde av 5,5 miljarder euro och med en lånetid på högst sex månader. Också dessa EFSF-skuldförbindelser ges till de privata investerarna i samband med utbytet. EFSF måste finansiera dessa skuldförbindelser som förfaller inom de följande sex månaderna genom att emittera motsvarande mängd nya skuldförbindelser.

Förbättrande av kvaliteten på de säkerheter som beviljas Eurosystemet för finanspolitiska åtgärder

Under genomförandet av Greklands frivilliga skuldsanering värderar kreditvärderingsinstituten Grekland som delvis icke-kreditvärdigt Eurosystemet kan inte godkänna borgen eller värdepapper från en delvis icke-kreditvärdig stat som säkerhet för sina krediter, eftersom ECB och de nationella centralbankerna enligt artikel 18.1 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och ECB ska ha tillräckliga säkerheter för sin lånegivning. Kvaliteten på de säkerheter som beviljas Eurosystemet ska förbättras genom en kreditförstärkning på 35 miljarder euro för att Eurosystemet i sin tur ska kunna godkänna obligationslån som emitterats av grekiska staten eller som grekiska staten utfärdat borgen för som säkerheter för sin utlåning under den tid då den privata sektorns frivilliga skuldsanering genomförs. Om Greklands skuldsanering genomförs enligt planerna, förväntas landets kreditbetyg igen nå en nivå som betraktas som kreditvärdig enligt Eurosystemet.

Kvaliteten på säkerheterna förbättras genom återköp så att grekiska staten erbjuder sig att av de nationella centralbankerna återköpa de obligationslån den emitterat eller utfärdat borgen för. ECB fungerar som statsombud för grekiska staten. Ett villkor för köpeanbudet är att värdepappren i fråga är säkerheter för de krediter som finansinstituten fått från Eurosystemet och att finansinstituten inte kan återbetala sina krediter till Eurosystemet eller erbjuda det nya säkerheter medan Greklands skuldsanering pågår. Maximibeloppet för återköpen bedöms vara sammanlagt ca 35 miljarder euro. Som betalningsinstrument använder Grekland de obligationslån som emitterats av EFSF.

EFSF och grekiska staten ingår ett låneavtal, enligt vilket EFSF överlåter sina egna obligationslån till Grekland till ett belopp av 35 miljarder euro. I bästa fall är inga pengar involverade i återköpet. De av EFSF:s obligationer som Grekland fått deponeras på ECB:s konto. Om en bank inom Eurosystemet, som har lånat medel av Eurosystemet med grekiska obligationer som säkerhet, inte klarar av att uppfylla sina förpliktelser gentemot Eurosystemet, byts de grekiska obligationslånen ut mot de av EFSF:s obligationslån som ägs av Grekland till ett på förhand överenskommet pris. För att minska bankernas risk för insolvens utgör kapitaliseringen av bankerna en central del av anbudet om skuldutbyte och det nya anpassningsprogrammet.

När Greklands kreditbetyg åter når en nivå som betraktas som kreditvärdig enligt Eurosystemet, duger grekiska statens obligationslån igen som säkerhet för finansinstitutens krediter. När det har gått 60 dygn från det att kreditvärdighet nåtts returnerar ECB EFSF:s obligationslån till Grekland. Samtidigt utreds och kvittas de fordringar och skulder som vid återköpet uppstått mellan Grekland och EFSF. Om ett finansinstitut som har ställt grekiska obligationslån som säkerhet låter bli att betala sin finansieringskredit från ECB medan skuldsaneringen pågår, har Eurosystemet EFSF:s obligationer som säkerhet för sina fordringar.

Om en bank blir insolvent och EFSF:s obligationer de facto måste överföras som borgen till Eurosystemet, kan Grekland inte returnera obligationerna i fråga till EFSF. I detta fall ska EFSF refinansiera en motsvarande mängd obligationer på marknaden efter ett år, av vilken anledning EFSF får fordringar hos grekiska staten. Enligt finansieringsavtalet ska Grekland betala tillbaka lånet till EFSF inom 25 år.

Kapitalisering av grekiska banker och effektivisering av verksamheten

Det grekiska banksystemets tillstånd och utsikter är mycket svåra. Den allt djupare ekonomiska recessionen och den grekiska statens skuldkris leder till ökad belastning på bankernas lönsamhet, medelsanskaffning och soliditet samt i extremfall till ett allvarligt hot mot hela banksektorn.

Misstron gentemot de grekiska bankerna har redan lett till en kraftig uttagsanstormning och bankerna har efter maj 2010 i praktiken inte haft några möjligheter att skaffa medel på den internationella finansmarknaden. Utagsanstormningen från de grekiska bankerna accelererade mot slutet av förra året. I slutet av 2010 uppgick de grekiska bankernas inlåning till sammanlagt ca 339 miljarder euro, varav 281 miljarder euro var inlåning från allmänheten och ca 58 miljarder inlåning från andra banker. I slutet av 2011 hade inlåningen sjunkit med 69 miljarder euro till 270 miljarder euro. Inlåningen från bankerna minskade med ca 20 miljarder euro och inlåningen från allmänheten med 49 miljarder euro.

De grekiska bankerna är aktiva i hela Sydosteuropa. De har betydande affärsverksamhet i Rumänien, Bulgarien, Serbien, Turkiet och Cypern. De största kund- och kreditriskerna finns dock i Grekland. Av bankkoncernernas sammanlagda krediter på ca 340 miljarder euro i slutet av 2011 var 268 miljarder euro av grekiskt ursprung och ca 72 miljarder euro av annat än grekiskt ursprung. Kreditstocken har minskat med ca 39 miljarder euro från 379 miljarder euro i slutet av 2010. Krediterna till utlandet minskade med ca 16 miljarder euro och krediterna inom landet med ca 23 miljarder euro. Det bör noteras att i proportion har minskningen av kreditfordringarna i utlandet, 18 procent, varit mycket kraftig i jämförelse med kreditfordringarna inom landet, som i fjol minskade med ca 8 procent. Inlåningen har dock minskat snabbare än kreditstocken. I december 2010 var förhållandet mellan inlåningen från allmänheten och krediterna över 96 procent, men i slutet av 2011 var det mer än 10 procentenheter lägre.

Den djupa recessionen i Greklands ekonomi har tydligt försämrat kvaliteten på bankernas fordringar och krediter. Bankernas andel oreglerade fordringar har stigit kraftigt under programmets gång. Problemkrediternas andel har stigit till mer än 13 procent av hela kreditstocken i slutet av juni 2011. Bankerna har också blivit tvungna att öka kreditförlustreserveringarna med ca 6 miljarder euro till 20,2 miljarder euro i januari-december i fjol.

Grekiska staten har som en del av det första anpassningsprogrammet inrättat en stabilitetsfond för bankerna (eng. *Hellenic Financial Stability Fund*, nedan *HFSF*), genom vilken bankernas offentliga kapitalisering sköts till den del privat finansiering inte fås. Fondens uppgift är att bevaka att statens och skattebetalarnas intressen i bankstödsåtgärderna tillgodoses och att främja en omstrukturering av icke livskraftiga banker. Alla nio banker i Grekland omfattas av omstruktureringsplanen. Mellanrapporter visar att målet att privatisera och fusionera bankerna inte har genomförts enligt planerna. Skuldsaneringen ökar anmärkningsvärt bankernas kapitaliseringsbehov.

I de grekiska bankernas balansräkningar ingick vid utgången av 2011 grekiska statens obligationslån till ett värde av ca 45 miljarder euro och andra lån till ett värde av ca 14 miljarder euro. På en del värdepappersportföljer har redan en undervärdering på ca 10–15 procent tillämpats, och dessutom bokförde bankerna i augusti 2011 en förlust på 4,2 miljarder euro för sina investeringar i grekiska statslån. Av obligationslånen är 7,3 miljarder euro kortfristiga skuldförbindelser som inte omfattas av skuldsaneringen.

Kapitalbehovet ökar inte bara till följd av skuldsaneringen, utan också till följd av bankernas osäkra resultatutveckling. Resultatet för fyra av de sex största bankerna i Grekland var åtminstone lite negativt vid granskningen i september 2011, och utvecklingen har inte gått

mot det bättre. Den försämrade grundläggande lönsamheten beror på att de oreglerade fordringarna har ökat snabbt. Dessa tyder i sin tur på risker för kreditförluster som ökat i betydande utsträckning, och som förmodligen kommer att öka ytterligare i och med att den ekonomiska aktiviteten fortsätter att avta. Bankerna har redan gjort kreditförlustreserveringar till ett värde av 20 miljarder euro, vilket minskar behovet av ytterligare kapital i anpassningsprogrammet.

Bankernas ytterligare behov av eget kapital bestäms å ena sidan av den soliditetsnivå som i framtiden ska krävas av bankerna och å andra sidan av resultaten av stresstester av bankerna. I dessa tester beaktar man konsekvenserna av statens skuldsanering och effekterna av bankernas affärsverksamhetsplaner för bankernas behov av eget kapital.

Det primära målet är att bankerna skaffar det kapital som de behöver på marknaden. Greklands centralbank fastställer tidtabellerna för de enskilda bankernas kapitalanskaffning. Tidsgränsen är satt till utgången av september 2012. Tidsfristerna för de enskilda bankerna kommer att fastställas utifrån en utvärdering av bankernas livsduglighet och deras planer för ökning av kapitalet som ska göras före utgången av april.

De banker som har lagt fram en trovärdig plan för ökning av kapitalet ges en möjlighet att även få offentligt stöd på ett sätt som inte minskar den privata sektorns incitament för kapitalisering av bankerna. Det offentliga stödet kanaliseras till bankerna via HFSF antingen genom köp av bankens aktier eller med hjälp av program för lån mot konvertibla obligationer med specialvillkor.

HFSF utnyttjar den rösträtt som aktierna medför endast i vissa av bankens strategiska beslut. Ju mer en bank har anskaffat av det kapital som den behöver på marknaden, desto mindre ingriper fonden i bankens verksamhet. Dessutom kommer HFSF:s ägarandelar i banker inte att överföras eller säljas till någon sammanslutning med kopplingar till staten.

De banker som inte får finansiering i form av eget kapital på marknaden nedmonteras på ett organiserat sätt och till ett så förmånligt pris som möjligt för staten samt på ett sådant sätt att stabiliteten på finansmarknaderna upprätthålls. Tillgängliga redskap för nedmonteringen är brobanker, köp och försäljning av fordringar och skulder samt en kontrollerad avslutning av verksamheten.

Det förutspås att det behövs sammanlagt nästan 49 miljarder euro för att omorganisera banksektorn. När det gäller att tidsmässigt binda medlen till omorganiseringen måste man beakta den tid som krävs för att bl.a. nedmontera icke livskraftiga banker. Greklands centralbank har förbundit sig att se till att livskraftiga banker får finansiering från centralbanken.

Beslut om finansiering som kanaliseras till banksektorn i Grekland fattas från fall till fall i eurogruppens arbetsgrupp. Beslutet ska vara enhälligt.

Riskerna med det finansiella stödet till Grekland och hanteringen av dem

För det finansiella stödet till Grekland ingås ett flertal separata finansieringsavtal där EFSF är part. De centrala risker som avtalen medför för EFSF är kreditrisk, refinansieringsrisk, ränterisk, inlösningsrisk och juridisk risk.

Kreditrisken hänför sig till Greklands förmåga att uppfylla sina förpliktelser gentemot EFSF. Denna risk täcks i sista hand av dem som ställer borgen för finansieringen av EFSF. Kreditrisken är nära förknippad med de totalekonomiska och politiska riskerna med Greklands anpassningsprogram. Den kreditrisk som de lån som grundar sig på det nya programmet medför för Finland täcks dock av de säkerheter som Grekland ger.

Refinansieringsrisken och ränterisken hänför sig till EFSF:s finansieringsstrategi. Lånetiderna för EFSF:s utlåning och inlåning avviker betydligt från varandra. EFSF beviljar Grekland lån med en betydligt längre lånetid än när den själv skaffar finansiering på obligationsmarknaden. Därför kan förändringar på marknaden leda till en situation där EFSF inte kan refinansiera sina obligationer eller där priset på refinansieringen, dvs. räntan, blir olidligt hög. När det gäller ränterisken är principen att den stat som omfattas av programmet ska stå för kostnaderna för finansieringen av EFSF, inklusive en räntehöjning. Endast om Grekland låter bli att betala sin skuld, varvid också kreditrisken realiserar, bärs denna risk av dem som ställt borgen för EFSF.

När det gäller det finansiella stödet för förbättrande av kvaliteten på de säkerheter som beviljas Eurosystemet för finanspolitiska åtgärder utsätts EFSF för en inlösningsrisk. Inlösningsrisken föranleds av att den tidsperiod under vilken Europeiska centralbankssystemet behöver säkerheten är oklar och beror på de bankers soliditet som använder obligationer som säkerheter. Juridiska risker kan föranledas bl.a. av att en del av de privata fordringsägarna inte samtycker till anbudet om utbyte, utan tar hjälp av domstol för att få ut sina fordringar. Den privata sektorns fordringsägare kan också kräva att deras fordringar efter skuldsaneringen ska ha samma ställning som hela finansieringen från EFSF när det gäller återbetalningen.

EFSF strävar givetvis efter att hantera sina risker. Till exempel hanteras refinansieringsrisken med hjälp av bl.a. likviditetslimiter och likviditetsbuffertar. Likaså strävar man efter att minska ränterisken och de juridiska riskerna genom villkor som fogas till EFSF:s avtal om finansiellt stöd. Det är emellertid klart att riskerna med EFSF:s verksamhet, till följd av EFSF:s verksamhetsmodell och finansieringsstrategi, avviker från de privata finansinstituten risker. De risker som hänger samman med lånefinansieringen till Grekland är på grund av problemens omfattning och de politiska svårigheterna större än när det gäller andra stater. En central faktor som påverkar riskerna är därför att med hjälp av en effektiv mekanism för uppföljning och kontroll säkerställa att de villkor som ställs på Grekland uppfylls. Utöver detta är det arrangemang med säkerheter som avtalats till förmån för Finland en betydande riskreducerande faktor.

8 Finansieringen av EFSF och borgen för den

Finansiering

EFSF skaffar de medel som behövs för det finansiella stödet till Grekland på marknaden genom att emittera obligationslån eller genom andra finansieringsinstrument, såsom kreditlinjer. Emissionen av finansieringsinstrument grundar sig på finansieringsprogrammet. Det kommer inte att upprättas något särskilt finansieringsprogram för Grekland, utan avsikten är att beloppet av det finansieringsprogram på 55 miljarder euro som det tidigare fattats beslut om i anslutning till lånefinansieringen till Irland och Portugal ska höjas så att det täcker den finansiering som behövs för alla tre länders finansieringsprogram. Staterna i euroområdet ställer borgen för finansieringsprogrammet för att de emitterade obligationerna ska få bästa möjliga kreditbetyg och för att finansieringen av EFSF således kan ske på fördelaktigaste sätt. Detta ligger också i borgensmännens intresse, eftersom det minskar deras borgensansvar.

Finansieringen av EFSF genomförs genom att man utnyttjar den mångsidiga finansieringsstrategi som avses i ramavtalet. I finansieringsprogrammet fastställs inte lånetiden för de obligationer som emitteras. Lånetiderna fastställs under programmets lopp i samband med emissionerna på basis av marknadssituationen och behovet av finansiering av EFSF. Enligt en aktuell prognos från EFSF kommer den genomsnittliga lånetiden för obligationer som ska emitteras för att finansiera EFSF att vara ca 5 år. I februari 2012 har räntan på en EFSF-

obligation med 5 års lånetid varit ca 2 procent på andrahandsmarknaden. På motsvarande sätt har räntan på en EFSF-obligation med 10 års lånetid varit ca 3 procent. Dessa prognoser är emellertid förknippade med osäkerhet och om marknadssituationen ändras kan räntan också ändras i betydande utsträckning.

Enligt finansieringsprogrammet kan obligationerna emitteras i euro, US-dollar eller någon annan valuta. EFSF:s styrelse har beslutat att obligationslånen emitteras i euro, om detta bara är möjligt med tanke på marknadssituationen. Programmet innehåller också en möjlighet att vid behov ingå avtal om ränte- och valutaswappar. Syftet med dessa är att säkerställa bolagets ställning och skydda det mot ränte- och valutarisker.

Obligationslånen enligt programmet emitteras i serier och poster. Varje serie kan innehålla en eller flera poster. Antalet serier och poster kan inte fastställas på förhand, eftersom antalet är beroende inte bara av antalet delutbetalningar av lånet utan också av marknadssituationen. En viktig aspekt som måste beaktas vid EFSF:s finansiering är förutom säkerställandet av dess likviditet också en strävan efter att minimera riskerna för borgensmännen. Av denna orsak måste EFSF vara flexibelt när det gäller finansieringen. Avsikten är att EFSF:s obligationslån även framöver ska listas på börsen i Luxemburg. Obligationer kan också listas på andra börser eller handelsplatser. De obligationslån som emitteras kan vara både innehavarobligationer och vanliga obligationer.

Den oåterkalleliga proprieborgen som staterna inom euroområdet ställer är, enligt vad som överenskommits i ramavtalet, den primära säkerheten för de obligationer och andra finansieringsinstrument som EFSF emitterar. Borgensförbindelserna är inte solidariska, utan varje stat går i borgen endast för en andel som är lika stor som statens bidragsförklaring vid finansieringen av EFSF. Finlands borgensandel är 1,9248 procent i och med att Irland, Portugal och Grekland är borgensmän som utträtt. Över borgensförbindelserna uppgörs ett särskilt borgensavtal på vilket engelsk lag tillämpas, på samma sätt som i fråga om ramavtalet och obligationslånen.

I borgensavtalet fastställs samma detaljerade faktorer och förfaranden som ingår i ramavtalet, t.ex. fastställandet av en överborgen på 65 procent enligt gällande avtal, fördelningen av borgen mellan borgensmännen enligt den justerade bidragsförklaringen, förfaranden som iakttas om någon borgensman utträder efter det att borgensförbindelsen getts samt förfaranden om borgensmännen blir tvungna att betala på grund av borgensförbindelsen. Borgen är giltig till dess alla obligationslån eller andra finansieringsinstrument som emitterats på basis av finansieringsprogrammet har betalats tillbaka till fullt belopp och nya finansieringsinstrument inte längre kan emitteras på basis av programmet och borgensmännen har uppfyllt de skyldigheter som borgen medför, dock högst till utgången av 2060.

Ökningen av maximibeloppet för den finansiering som är föremål för borgensförbindelserna genomförs utan att nya borgensavtal undertecknas. Avsikten är att tillämpa ett förfarande där de stater som ställer borgen fattar ett enhälligt beslut om att öka maximibeloppet för finansieringsprogrammet vid eurogruppens och eurogruppens arbetsgrupps möte. Det nya maximibeloppet för finansieringsprogrammet och motsvarande ökning av borgensförbindelserna träder i kraft när det beslut som fattats av de stater som ställer borgen har delgivits den bank som i enlighet med engelsk lagstiftning är förvaltare (eng. *trustee*) av EFSF:s finansieringsinstrument.

Statsborgen

Det andra anpassningsprogrammet för Grekland förutsätter att finansieringsprogrammet på nuvarande 55 miljarder euro ökar med 186 miljarder euro. Av ökningen föräns 151 mil-

jarder euro av det egentliga stödpaketet och 35 miljarder euro av ECB:s kreditförstärkning, som är avsedd att vara kortfristig.

Finlands borgen för EFSF:s finansiering av det egentliga stödpaketet till Grekland på 151 miljarder euro består av följande delar: 1) för kapitalet på 117 miljarder euro i det nya låneprogrammet en borgen på 2,25 miljarder euro, för vilken Finland har säkerhet, 2) för kapitalet på 24 miljarder euro som överförs från det första låneprogrammet för Grekland en borgen på 462 miljoner euro, för vilken Finland inte har säkerhet, och 3) för EFSF:s kapital för likviditetsbufferten på ca 10 miljarder euro en borgen på 192 miljoner euro. Sammanlagt ställer Finland alltså borgen på ca 2,9 miljarder euro för kapitalet för finansieringen av EFSF. Den överborgen på 65 procent som räknas på nämnda kapital och som krävs för kreditvärderingen uppgår till sammanlagt ca 1,9 miljarder euro. Dessutom täcker borgen räntorna med en överborgen på 65 procent, dvs. ett belopp på sammanlagt ca 600 miljoner euro. Borgen för det egentliga stödpaketet uppgår således sammanlagt till ca 5,4 miljarder euro. Finlands borgen för kapitalet för ECB:s kreditförstärkning på 35 miljarder euro, som är avsedd att vara temporär, är 674 miljoner euro. Överborgen för kapitalet är ca 438 miljoner euro, och borgen för räntan inklusive överborgen är 139 miljoner euro. Sammantaget förutsätter ECB:s arrangemang med säkerheter således att Finland ställer en borgen på ca 1,25 miljarder euro. Finlands borgensåtaganden för det andra programmet för Grekland specificeras i tabellen i bilagan.

Med en genomsnittlig lånetid på fem år för finansieringen och en ränta på 2,5 procent är Finlands borgensexponering mot räntorna, inklusive överborgen, ca 0,6 miljarder euro. Eftersom kupongräntorna följer räntorna på andrahandsmarknaden, är uppskattningen av borgensexponeringen förenad med viss osäkerhet. Ändringar i lånetiden och räntan påverkar borgen enligt följande: om medellöptiden för finansieringen förlängs tillbaka till 7,5 år och kupongräntan stiger till 4 procent, ökar borgensexponeringen mot räntorna inklusive överborgen för Finlands del till 1,4 miljarder euro.

Efter godkännandet av det nya finansieringspaketet till Grekland uppgår kapitalet i EFSF:s finansieringsprogram till 241 miljarder euro. I detta belopp ingår också Irlands och Portugals andel på 55 miljarder euro. Finlands borgensandel av detta är ca 4 miljarder euro exklusive ECB-säkerhet och, ca 6,54 miljarder euro inklusive överborgen. Finlands totala borgensandel, inklusive räntor och överborgen för dem, är ca 7,5 miljarder euro. Om den ECB-säkerhet som antas vara kortfristig beaktas, är de totala borgensåtagandena ca 8,75 miljarder euro. Borgensbeloppen kan inte preciseras närmare förrän IMF:s andel av programmet har fastställts.

9 Greklands säkerheter till Finland

I regeringsprogrammet konstateras följande i fråga om att begränsa Finlands totala borgensexponering: ”Om något euroland efter Portugal begär stöd i form av lån ur EFSF, är Finland berett att överväga detta endast på det villkor att landet i fråga ställer säkerheter för Finlands borgensandel. Detta begränsar Finlands faktiska exponering till högst den nivå som godkänts för Portugalprogrammet och tidigare program.”

Vid eurogruppens möte den 3 oktober 2011 kom man överens om principer och villkor för beviljande av säkerheter i fråga om krediter beviljade av EFSF samt om de grunder på vilka säkerheterna fastställs. Arrangemanget med säkerheter är öppet för alla euroländer.

Säkerheterna utgörs av obligationer i de fem stater i euroområdet som har det högsta kreditbetyget eller av andra värdepapper som Finland godkänner. Dessa värdepapper förvärvas stegvis genom försäljning via ombud av grekiska statens obligationer, som grekiska staten lånar till de grekiska banker som omfattas av arrangemanget. Bankerna upplåter en tillräck-

lig mängd obligationer till ombudet. Ombudet, som är en internationell investeringsbank, säljer obligationerna i fråga till marknadspris och inkomsterna av dessa sätts in på ett separat konto och placeras i sin tur i säkra obligationer. Det separata kontot och placeringarna sköts av ombudet.

Värdepappren på det separata kontot är en säkerhet för Finland i det fall att Grekland underlåter att betala de lån som EFSF beviljat, och den borgen Finland har ställt för EFSF realiserar. Om grekiska staten däremot sköter återbetalningen av sitt EFSF-lån enligt överenskommelse, återgår säkerheten och räntan på den till bankerna i Grekland, som i sin tur återför den till grekiska staten.

Grekiska statens obligationer har för närvarande svag likviditet, och det är därför inte motiverat att erbjuda marknaden alla obligationer på en gång. Detta arrangemang ska genomföras stegvis så att ombudet säljer obligationerna i trancher åren 2011–2014, i takt med att utbetalningar enligt Greklands nya låneprogram görs och Finlands exponering ökar.

En del av grekiska statens obligationer innefattar en deklaration med uppgivande av rätten till viss förmånsrättsordning (negative pledge), enligt vilken obligationsinnehavarens ställning inte får försämrats i förhållande till de andra fordringsägarna. Om så ändå sker ska skulden betalas omedelbart. Detta arrangemang med säkerheter som genomförs genom grekiska banker ändrar inte de andra fordringsägarnas ställning i prioritetsordningen.

Grundkapitalet för säkerheten till Finland kommer enligt den aktuella bedömningen att vara ca 900 miljoner euro. Beloppet preciseras när det exakta beloppet av det nya låneprogrammet och IMF:s andel klarnar. Som utgångspunkt antas för närvarande att Finlands kalkylerade andel av det nya låneprogrammet kommer att vara ca 2,25 miljarder euro. Säkerhetens belopp grundar sig på kreditvärderingsinstitutens uppskattning av den förlust som obligationsinnehavarna förorsakas i fall av insolvens (dvs. 40 procent av skuldkapitalet) samt på den ränta som fås på säkerheten då den placeras. Det ursprungliga kapitalet kommer att med en årlig ränta på drygt 3 procent på 30 år öka till 2,25 miljarder euro, vilket motsvarar Finlands nominella, kalkylerade låneandel i det nya programmet för Grekland.

Det är skäl att beakta att Grekland, enligt överenskommelse vid euroområdet stats- och regeringschefers möte den 21 juli 2011, inte kan förorsaka förlust för EFSF under de tio första åren som lånen löper, eftersom Grekland inte behöver amortera under denna tid.

Det antagande om hypotetisk förlust som använts som grund enligt vilken säkerheterna fastställs är 40 procent av lånet till Grekland. Detta procentbelopp är ett antagande som kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's allmänt använder och som grundar sig på historiskt, statistiskt material i insolvenssituationer.

Säkerhetens storlek i förhållande till låneandelen är en central fråga med tanke på Finlands riskhantering. Den inledande säkerhetsinvesteringen är 40 procent av Finlands kalkylerade låneandel.

Att värdet på säkerheten knyts till Finlands kalkylerade andel av lånekapitalet i stället för till hela borgen är motiverat, eftersom överborgen inte hänger samman med Greklands eventuella insolvens, utan är en faktor som inverkar på kreditvärderingen av EFSF och som kreditvärderingsinstitutet kräver. Överborgen realiserar endast i det fall att något annat eller några andra av de euroländer som är borgensmän inte kan sköta sin egen andel av borgensåtagandet. Om så sker har de länder som betalat överborgen regressrätt gentemot det land som inte har betalat sin borgen. Säkerheten täcker inte heller den andel som överförs av den återstående andelen av de bilaterala lån som hänför sig till det första programmet för Grekland. Finland förband sig redan 2010 att betala denna andel på ca 480 miljoner euro utan säkerheter.

För att säkerheter ska erhållas ska vissa villkor uppfyllas. För det första avstår den stat som beviljas säkerheter från sin eventuella vinstandel ur EFSF. För det andra utbetalas säkerheten vid en mycket senare tidpunkt än vid tidpunkten då borgen realiseras (15–30 år, inklusive räntor). För det tredje ska europeiska stabilitetsmekanismens (ESM) hela inbetalade aktiekapitalandel betalas på en gång när ESM inrättas i juli 2012. En påskyndad inbetalning av aktiekapitalet beaktas dock till fullt belopp vid ESM:s vinstutdelning.

Tack vare Finlands låga kostnader för skötseln av statsskulden är det inget stort problem för Finland att betala hela aktiekapitalet, 1,44 miljarder euro, på en gång. Den vinstandel från EFSF som Finland går miste om beräknas däremot enligt de nuvarande ränteantagandena bli rätt anspråkslös. För en stat som Finland är villkoren för säkerhetsmekanismen gynnsamma. För en stat med ett kreditbetyg lägre än AAA eller hög skuldnivå, är arrangemanget med säkerheter däremot inte meningsfullt, eftersom betalningen av ESM-kapitalet på en gång då genererar avsevärda kostnader för dessa länder.

Finland beviljas lån med ungefär samma ränta som ESM antas få på sina egna investeringar som avkastning på kapitalet. Utan arrangemanget med säkerheter skulle Finland betala ut kapitalet i fem delbetalningar på ca 280 miljoner euro var mellan juli 2012 och juli 2016. Om ESM snabbare behöver inbetalt kapital i en situation där Finland som enda land redan betalat hela sin andel, blir de övriga länderna tvungna att först betala sina återstående kapitalandelar.

Genomförandet av arrangemanget med säkerheter är förknippat med ett villkor enligt vilket Finlands andel av eventuella EFSF-vinster i anknytning till Greklands lånepaket minskar med ett belopp som motsvarar den förväntade förlustandelen (enligt uppskattning 40 procent). Enligt Finlands uppskattning kommer EFSF inte att gå med vinst i någon nämnvärd omfattning. Vid euroområdets stats- och regeringschefers möte den 21 juli 2011 godkändes nya riktlinjer för räntepolitiken, och till följd av detta kommer räntemarginalen och därmed vinsten att bli mycket liten i framtiden. Dessa riktlinjer gäller också Greklands nya lånepaket. För att minska Greklands skuldkvot har också möjligheten att sänka marginalen ytterligare diskuterats.

Utöver Finland har inga länder krävt säkerheter. En viktig orsak till detta är troligen kravet på att hela ESM:s inbetalda aktiekapital ska betalas på en gång, vilket är svårt för de flesta euroländer. De medlemsstater som inte har det bästa kreditbetyget AAA förorsakas extra ränteutgifter för betalningen av ESM-aktiekapitalet, eftersom deras kostnader för skötseln av lån överstiger intäkten på ESM-kapitalet.

Den tid säkerheten gäller är också ett viktigt element. Säkerheten till Finland realiseras först i det fall att Greklands EFSF-lån ska betalas. Finland får emellertid ränta på sin säkerhet från och med den tidpunkt när borgen realiseras, och med denna ränta kan Finland sedan täcka kostnaderna för skötseln av de lån som hänför sig till arrangemanget.

10 Regeringens ståndpunkt

Regeringen anser att Greklands begäran om aktivering av stabiliseringsmekanismen för den europeiska ekonomin för beviljande av lån till grekiska staten är berättigad. Regeringen anser att Greklands nya program följer de specialvillkor som man kom överens om i eurogruppen den 3 oktober 2011 och vid euroområdets toppmöte den 26 oktober 2011.

Regeringen har omsorgsfullt satt sig in i olika alternativ och bedömt konsekvenserna av dem inklusive det ekonomiska ansvar som de föranleder finska staten. Regeringen anser att medborgarnas och nationens intressen i tillräcklig grad kan tillgodoses genom att lånefinansieringen till Grekland godkänns. Alternativet till programmet är att Grekland blir insolvent,

vilket på grund av spridningseffekten skulle kunna äventyra den finansiella stabiliteten i euroområdet. Ur Finlands och Greklands befolknings synvinkel, skulle en okontrollerad insolvens vara ett sämre alternativ.

Greklands ekonomiska problem har blivit så allvarliga att det redan en längre tid förefallit klart att landet inte kan hantera dem utan utomstående hjälp. En förutsättning för att hjälp ska ges är att också de privata investerarna deltar i arrangemanget.

Regeringen kommer i fråga om det lån som beviljas Grekland att för första gången följa en i regeringsprogrammet definierad ny handlingslinje, genom vilken Finlands linje i fråga om de ekonomiska kriserna i euroländerna skärps. Finlands totala ansvar begränsas så att Finland med stöd av ett avtal undertecknat den 20 februari 2012 får säkerheter för sin borgensandel. Arrangemanget begränsar Finlands ekonomiska ansvar som hör samman med Greklands förmåga att svara för sina åtaganden. I fråga om överenskommelsen om Greklands första anpassningsprogram i maj 2010 ställdes det inte några säkerheter och till det hänför det sig fortfarande inte några säkerheter. Regeringen anser att det på grund av komplexiteten och den dåliga kostnadseffektiviteten när det gäller EFSF:s borgensarrangemang är önskvärt att krishanteringen i euroområdet överförs på Europeiska stabilitetsmekanismens ansvar så fort som möjligt efter det att fördraget om ESM har trätt i kraft sommaren 2012.

I regeringsprogrammet konstateras att den privata sektorns ansvar utökas när det gäller åtgärder som ska trygga den finansiella stabiliteten i euroområdet. I linje med detta har regeringen ansett att de privata investerare som har skaffat grekiska obligationer med höga förväntningar på avkastning i första hand ska delta i täckandet av de kostnader som föranleds av programmet för Grekland och att skuldsaneringen när det gäller den privata sektorn bör genomföras i så omfattande grad som möjligt. Detta är viktigt för att minimera de kostnader som föranleds de övriga staterna i euroområdet och IMF. Den långa förhandlingsprocessen resulterade i en helhetslösning där det nominella värdet av den privata sektorns skulder skrivs ner med 53,5 procent. Detta innebär att de privata fordringsägarnas skulder skrivs ner med 107 miljarder euro.

Säkerställandet av Greklands skuldtålighet förutsätter exceptionella extra åtgärder inom den offentliga sektorn. Som en del av den uppnådda helhetslösningen kan regeringen godkänna att räntan på de bilaterala lånen mellan Grekland och staterna i euroområdet kan sänkas. De bilaterala lånens kapital skrivs inte ner.

Regeringen har omsorgsfullt bekantat sig med IMF:s och kommissionens bedömning av Greklands skuldtålighet. Enligt bedömningen kommer genomförandet av det nya anpassningsprogrammet att innebära avsevärda utmaningar för Grekland. Man måste också beakta det alternativet, att det oberoende av Greklands förbindelse inte är möjligt att uppnå den krävda skuldtåligheten. Finland stöder Grekland i denna strävan, och betonar samtidigt betydelsen av ett disciplinerat genomförande av de åtgärder som krävs i programmet i syfte att återställa trovärdigheten. Regeringen betonar betydelsen av att de föregripande åtgärder som krävs av Grekland vidtas med tanke på programmets trovärdighet. Inte en enda utbetalning görs till Grekland från EFSF, om inte de överenskomna föregripande åtgärderna har vidtagits. Dessutom är det viktigt att uppföljningen av genomförandet av programmet intensifieras och att villkoren uppfylls innan delutbetalningar görs från EFSF.

Regeringen konstaterar att programmet förutsätter att programmet för privatisering av statlig egendom i Grekland genomförs i enlighet med de mål som ställdes redan i Greklands första anpassningsprogram. Detta innebär att statlig egendom på medellång sikt kommer att säljas till ett värde av 50 miljarder euro. Strukturerna för att möjliggöra privatisering kan snabbt fås klara och de politiska bindningarna till dem blir starka. Regeringen anser att det är vik-

tigt att privatiseringsprojektens framskridande är föremål för särskild uppföljning i samband med att delutbetalningar görs.

Regeringen betonar att banksystemens funktion och stabilitet i euroområdet ska säkerställas under alla omständigheter. Tryggandet av stabiliteten i det grekiska banksystemet är en förutsättning för att den finansiella stabiliteten i hela eurosystemet kan upprätthållas. Åtgärder för att trygga stabiliteten i det grekiska banksystemet kräver omfattande finansiellt bidrag från det nya programmet. Regeringen har förutsatt att eventuella offentliga stöd ska vara öppna, transparenta och basera sig på motprestationer. Innan utbetalningar enligt låneprogrammet görs ska man dessutom försäkra sig om att skattebetalarnas intressen säkerställs i samband med kapitaliseringen av bankerna. Ågarna och investerarna i bankerna måste bära sitt ansvar. Därför är det viktigt att Grekland innan programmet aktiveras i sin lagstiftning tar in de instrument och strukturer som behövs för en effektiv omstrukturering av problembankerna och hantering av bankkrisen. Regeringen betonar att det ska säkerställas att bankstödet förenas med särskilda villkor innan bankstöd beviljas och att uppfyllandet av villkoren kräver kontinuerlig uppföljning.

Regeringen anser att det är av allra högsta vikt att genomförandet av anpassningsprogrammet säkerställs och att man noggrant följer upp hur det framskrider. Man ska ta lärdom av de fel som begicks i samband med uppföljningen och övervakningen av Greklands första anpassningsprogram. Utan det kan förtroendet för Grekland inte återställas, och i så fall finns det inte några förutsättningar för Grekland att återvända till obligationsmarknaden efter det att programmet upphört. Regeringen anser att det är nödvändigt att Grekland genom lagstiftningen prioriterar skötseln av skulderna i förhållande till andra offentliga utgifter. Detta och arrangemanget med spärrat konto tryggar fordringsägarnas ställning, vilket i sin tur hjälper grekiska staten att återvända till obligationsmarknaden.

Regeringen anser det vara motiverat att även Finland tillsammans med de övriga stater som hör till euroområdet beviljar statsborgen för den finansiering av EFSF som lånefinansieringen till Grekland förutsätter. Finlands andel, dvs. 1,9248 procent, av kapitalandelen för EFSF:s finansiering av lånefinansieringen till Grekland är ca 3 580 miljoner euro. Det totala beloppet av Finlands borgen uppgår således med räntor och kostnader och en överborgen på 65 procent sannolikt till ca 6 645 miljoner euro. Finlands regering betonar att finansieringen av programmet för Grekland är ett lån som ska betalas tillbaka.

Finlands borgensexponering enligt det andra anpassningsprogrammet för Grekland

	md. euro	
Borgen för kapitalet på 117 md euro för det nya programmet	2,25	
Överborgen för kapitalet	1,46	
Borgen för räntorna inkl. överborgen	0,46	
Totalt	4,18	
Finlands säkerhet (för 117 md euro)	0,90	Ursprung- ligt kapital
	2,25	Slutligt
Borgen för kapitalet på 24 md euro som överförs från 1 pro- grammet	0,462	
Överborgen för kapitalet	0,300	
Borgen för räntorna inkl. överborgen	0,095	
Totalt	0,858	
Borgen för kapitalet på 10 md euro för EFSF:s likviditetsbuf- fert	0,192	
Överborgen för kapitalet	0,125	
Borgen för räntorna inkl. överborgen	0,040	
Totalt	0,357	
Borgen för kapitalet för ECB-säkerheten	0,674	
Överborgen för kapitalet för ECB-säkerheten	0,438	
Borgen för räntan på ECB-säkerheten inkl. överborgen	0,139	
Totalt	1,25	

Dessutom har Finland borgensexponeringar när det gäller finansieringen av programmen för Irland och Portugal.