



Den svenska finans- marknaden

2007



Den svenska finansmarknaden

2007

INFORMATION om denna publikation lämnas av
Johanna Fager Wettergren, tel 08-787 04 44 eller
e-post: johanna.fager.wettergren@riksbank.se

BESTÄLLNING av denna publikation kan göras från
Sveriges riksbank, Kontorsservicecenter, SE-103 37 Stockholm,
fax 08-21 05 31. E-post: kontorsservicecenter@riksbank.se
eller webbplats: www.riksbank.se

Produktion: Sveriges riksbank

Tryck: åtta.45

ISSN: 1404-2886

Stockholm augusti 2007

Innehåll

■ Förord 5

■ Inledning 6

■ De finansiella marknaderna 9

Aktiemarknaden 9

Aktiehandeln på Stockholmsbörsen 11

Övriga marknadsplatser för aktiehandel 15

Handeln med aktierelaterade derivat 17

Räntemarknaden 19

Obligationsmarknaden 20

Penningmarknaden 25

Penningmarknadens kortaste del 29

Derivatinstrument på räntemarknaden 37

Valutamarknaden 41

Vanliga instrument 42

Handelsstruktur 44

■ Finansiella intermediärer 50

Kreditgivande institut 53

Banker 54

Bostadsinstitut 56

Övriga kreditmarknadsföretag 59

Risikkapitalbolag 60

Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder 62

Försäkringsbolagen 62

Fondbolagen 65

Statliga pensionsfonder 67

Värdepappersföretag 68

Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse 69

■ Den finansiella infrastrukturen 73

Olika typer av betalningar 73

Användningen av olika betalningsinstrument 79

Kontantbetalningar 79

Kontobaserade betalningar 81

Infrastrukturen för betalningar i Sverige 85

Transaktioner med finansiella instrument 89

Betalningsströmmarna i Sverige 94

■ Rutor

Integrationstendenser i aktiehandeln	10
Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov	34
Kreditderivat	39
Kurssäkrad ränteparitet	43
Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn	70
Kontobaserade betalningsinstrument	82

■ Bilagor 97

Bilaga 1. Tabeller	97
Bilaga 2. Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och marknaden i kronor	105

Med *Den svenska finansmarknaden* försöker Riksbanken bidra till ökad kunskap om det finansiella systemet och dess funktioner. Publikationen är en beskrivning av finansiella marknadens, systemens och institutens uppgifter och funktioner i den svenska finansiella sektorn. *Den svenska finansmarknaden* publiceras en gång per år och beskrivningarna baseras till stora delar på årsstatistik.

Skriften är tänkt att ha en dubbel funktion, både som "uppslagsbok" för den som är i behov av statistisk information och som en lättare "lärobok" för den som vill lära sig mer om det svenska finansiella systemet. Detta innebär att skriften vänder sig till en varierad läsekrets, såväl professionella aktörer som studenter och en intresserad allmänhet.

De finansiella marknaderna beskrivs indelade i aktie-, ränte- och valutamarknaden. Förutom att beskriva hur handeln fungerar görs också en genomgång av marknadsplatser och olika typer av de instrument som handlas på dessa marknadsplatser, exempelvis aktier och obligationer. Viktiga finansiella institutioner beskrivs i ett eget kapitel. Där ingår bland annat banker, försäkringsbolag, fondbolag, värdepappersbolag och riskkapitalbolag. Dessutom ägnas ett särskilt kapitel åt att beskriva och förklara den speciella infrastruktur som används för betalningar och värdepapperstransaktioner i Sverige.

Som titeln avslöjar avgränsas beskrivningarna till den svenska finansiella sektorn. I dagens läge, då de finansiella företagens verksamheter blir allt mer gränsöverskridande är denna avgränsning svår att göra. Utgångspunkten för skriften är dock nationell statistik som samlas in årligen för svenska finansiella juridiska enheter, detta ger publikationen en naturlig svensk avgränsning.

Stockholm i augusti 2007

Johanna Fager Wettergren
redaktör

■ Inledning

Det finansiella systemet har tre huvuduppgifter: att omvandla sparande till finansiering, att hantera risk och att göra det möjligt att genomföra betalningar på ett effektivt sätt.

ATT OMVANDLA SPARANDE TILL FINANSIERING

Behovet av att omvandla sparande till finansiering uppstår på många olika sätt. Hushåll behöver ofta jämna ut sin konsumtion över livets olika faser. I unga år kan de behöva låna till investeringar i bostäder och utbildning. På äldre dagar finns ofta ett större behov av att spara till pension och konsumtion. Samtidigt finns det företagsprojekt som behöver finansiering för att kunna bli verklighet. De kan i sin tur komma samhället till godo i form av ekonomisk tillväxt och sysselsättning.

Den finansiella sektorn medverkar till att kanalisera folks sparande till investeringar på ett så effektivt sätt som möjligt. Det vore ineffektivt om varje sparare skulle behöva leta upp och analysera lämpliga företagsprojekt att investera i och det vore ineffektivt om varje enskild företagare måste hitta en mängd potentiella investerare för sina projekt. Alla parter kan dra fördel av att få hjälp av en specialiserad mellanhand, *en finansiell intermediär*.

Det tydligaste exemplet på en sådan finansiell intermediär är en bank. Sparare, som vill jämna ut sin konsumtion över sin livscykel kan sätta in medel på konto i banken och ta ut dem (plus ränta) vid ett senare tillfälle. Samtidigt kan banken låna ut spararens pengar till företag och hushåll med finansieringsbehov. Banken är specialist på att värdera, övervaka och hantera kreditrisker i de hushåll och företag som den lånar ut till. Man kan säga att banken i det här fallet gör det möjligt att utnyttja *stordriftsfördelar* samtidigt som den löser spararens problem med *asymmetrisk information*.¹ För att komma förbi problemet med asymmetrisk information räcker det för låntagaren eller företagaren att övertyga *banken* om sin egen eller projektets kreditvärdighet. På motsvarande sätt behöver spararna inte bedöma varje låntagares kreditvärdighet, det räcker med att vara övertygad om att banken kan möta sina åtaganden. Den finansiella sektorn – i detta enkla fall i form av en bank – bidrar därmed till en effektivare kapitalförmedling. Exempel på

¹ Asymmetrisk information uppstår när en långivare inte har den information som behövs för att ta ett rationellt beslut om att låna ut pengar till någon.

andra finansiella intermediärer som bidrar på liknande sätt är bostadsinstitut och finansbolag.

Det är dock inte alltid de finansiella intermediärerna som förmedlar finansiering mest effektivt. Genom att skapa standardiserade finansiella kontrakt, värdepapperisering, som enkelt kan köpas och säljas på en marknad kan finansiering ske ännu mer effektivt. En organiserad handel med tydliga regler och en hög grad av standardisering ger förutsättningar för en bra prisbildning. När många aktörer följer, analyserar och handlar i de instrument som säljs på marknaden kan de samlade kostnaderna för information och transaktioner minska. Detta innebär i sin tur att det blir lättare att bedöma värdet på den finansiella tjänsten, det vill säga prisbildningen blir bättre. Samtidigt minskar placerarnas risk genom att den löpande handeln gör det enklare att sälja ut ett innehav.

Goda exempel på framgångsrik värdepapperisering av finansiella tjänster är aktier, obligationer och penningmarknadens instrument. Utgivarna, eller *emittenterna*, av obligationer och andra räntebärande instrument motsvarar något förenklat bankernas låntagare. Dessa kan få billigare finansiering av sina projekt än vad de skulle få genom att exempelvis låna i bank.

Till skillnad mot obligationer och andra ränteinstrument ger aktier inte en förräntning. De representerar i stället andelar i ett företag och avkastningen beror på företagets framtida vinster. Eftersom dessa vinster kan variera avsevärt över tiden, tar de som placerar i aktier normalt en högre risk än de som placerar i exempelvis statsobligationer. Samtidigt kan avkastningen bli betydligt högre. Aktiemarknaden är därför, till skillnad från räntemarknaden, en riskkapitalmarknad.

ATT HANTERA RISKER

Alla finansiella tjänster lämpar sig dock inte lika väl för att göras om till standardiserade kontrakt som kan handlas på en marknad.² Det är också därför som finansiella marknader inte helt kan ersätta de finansiella intermediärerna. I stället kompletterar de varandra. Dessutom skapar marknaderna behov av en mängd ytterligare specialiserade intermediärer, som värdepappersbolag och fondbolag. Fondbolagen är exempel på intermediärer som hjälper hushållen att förvalta sitt sparande på ett effektivt sätt. Genom att ta hjälp av stordriftsfördelar kan fondbolagen skapa portföljer av värdepapper ("värdepappersfonder") där riskerna i varje enskilt värdepapper kan spridas (diversifieras). Den

² Det sker dock en ständig utveckling av finansiella tekniker. Värdepapperisering av exempelvis bankernas låneportföljer sker på flera håll i världen.

finansiella sektorn bidrar därför inte bara till att förmedla kapital utan även till en effektivare riskhantering. Företag och hushåll har behov av att gardera sig mot olika slags risker. Privatpersoner kan exempelvis behöva försäkra sig mot villabrand eller stöld. Detta kan de göra med hjälp av sakförsäkringsbolagens produkter. De kan också behöva säkra sin försörjning efter pensionering, alternativt trygga sina efterlevandes försörjning om de skulle avlida i förtid. Det kan de göra genom att teckna liv- och pensionsförsäkringar hos livbolagen. Försäkringsbolagen är finansiella intermediärer som är specialiserade på att bedöma och hantera försäkringsrisker.

Även företag kan behöva skydda sig mot olika slags ekonomiska risker. Det kan till exempel handla om mindre gynnsamma förändringar i framtida råvarupriser eller valutakurser. Framväxten av de finansiella marknaderna har skapat förutsättningar för att handla kontrakt som är särskilt konstruerade för att hantera sådana risker, så kallade derivat. Till sådana derivatkontrakt hör exempelvis optioner, terminer och swapar.

EFFEKTIVA OCH SÄKRA BETALNINGAR

Vid sidan av att förmedla kapital och hantera risker skapar de finansiella företagen förutsättningar för en effektivare förmedling av betalningar i ekonomin. Genom att utnyttja den finansiella infrastruktur som finns kan bankerna bistå hushåll och företag med olika typer av tjänster för att genomföra betalningar. Det kan till exempel vara i form av konton och olika rutiner för att skicka betalningsmedel mellan finansiella institut. Betalkort, kreditkort och överföringar mellan konton är numera vanliga, vilket gör att varor och tjänster kan utbytas på ett smidigt och ekonomiskt sätt. Att ekonomiska transaktioner sker smidigt är viktigt för att ekonomin som helhet ska fungera på ett effektivt sätt.

■ De finansiella marknaderna

Aktiemarknaden

Aktier är benämningen på ägarnas andelar i ett företag (*aktiebolag*). Den kapitalinsats som ägarna bidragit med i utbyte mot aktier bildar bolagets *aktiekapital*. En aktie är i grunden en rätt till företagets tillgångar och resultat efter det att bolagets fordringsägare, i första hand företagets långgivare, fått sitt. Eftersom värdet på denna rätt är beroende av bolagets lönsamhet, är aktiekapital att betrakta som riskkapital. Aktieägarna har dock begränsat ansvar för företagets verksamhet i den meningen att de inte kan förlora mer än vad de satsat i bolaget. En del av företagets vinster brukar komma aktieägarna till del direkt i samband med aktieutdelningen, som i Sverige vanligen sker en gång per år. Resten av resultatet tillförs bolagets egna kapital. Aktieinnehav ger också bestämmanderätt över företaget; varje aktie ger upphov till ett visst röstvärde på bolagets stämma.³

Företag som expanderar och som har behov av kapital kan antingen låna pengar av ett kreditinstitut, ge ut obligationer på räntemarknaderna eller emittera nya aktier. De risker som är förknippade med att låna ut till expanderande affärsverksamhet gör att företagens kapitalbehov sällan helt kan tillgodoses av enbart ränte- och kreditmarknaderna, åtminstone inte till rimliga kostnader. En del av dessa företags finansieringsbehov kan behöva tillgodoses genom att de ger ut nya aktier som de säljer till riskvilliga investerare. Företag eftersträvar i allmänhet en god balans mellan aktiekapital och lån.

För att förmedlingen av riskkapital mellan företag och en bredare skara investerare ska ske så effektivt som möjligt är det ofta fördelaktigt att vända sig till en organiserad marknadsplats för aktier, exempelvis en börs. Nedan redogörs först ingående för handeln på Stockholmsbörsen. Därefter följer kortare beskrivningar av handeln på övriga marknadsplatser för aktier. Avsnittet avslutas med en redogörelse av handeln med aktierelaterade derivat.

³ Vanligen gäller principen en aktie/en röst, men avvikelser med differentierade röstvärden förekommer. Exempelvis kan det i ett aktiebolag finnas A-aktier som ger 10 röster per aktie och B-aktier som endast ger en röst per aktie.

Integrationstendenser i aktiehandeln

Aktiehandeln inom Norden och Baltikum har sedan ett antal år alltmer kommit att integreras. Inom ramen för det så kallade NOREX-samarbetet, som grundades 1998, tillämpas idag ett gemensamt regelverk för börshandeln i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige. Integrationen omfattar även ägandet. OMX äger och driver, förutom Stockholmsbörsen, även börserna i Helsingfors, Köpenhamn, Reykjavik, Riga, Tallinn och Vilnius. OMX äger dessutom värdepapperscentralerna i Estland, Lettland och Litauen. Den finländska värdepapperscentralen, APK, ägs till 100 procent av VPC AB. Därmed integreras även clearing och avveckling.

Sedan oktober 2006 driver OMX den så kallade Nordiska Börsen. Den Nordiska Börsen är en gemensam port till de nordiska och baltiska finansmarknaderna och ger tillgång till cirka 80 procent av

börshandeln på dessa.⁴ Börsen består av en nordisk lista och en baltisk lista. Den nordiska listan innefattar de företag som är noterade på Stockholmsbörsen, Köpenhamnsbörsen och Helsingforsbörsen. Banker och värdepappersbolag som är medlemmar på dessa börser kan erbjuda sina kunder handel i alla bolag på den nordiska listan. OMX har för avsikt att komplettera listan med isländska företag under 2007. Den baltiska listan består av de företag som är noterade på börserna i Tallinn, Riga och Vilnius.

I slutet av 2006 var 712 bolag noterade på den Nordiska börsen. Det totala börsvärdet för dessa bolag uppgick i slutet av året till cirka 930 miljarder euro. Omsättningen i handeln på den Nordiska börsen uppgick under 2006 till cirka 1 054 miljarder euro. Medlemsantalet var 159 varav 137 var medlemmar vid mer än en börs.

⁴ Notera att Den Nordiska Börsen inte är en juridisk person.

AKTIEHANDELN PÅ STOCKHOLMSBÖRSEN

Den övervägande delen av handeln i svenska aktier sker hos Stockholmsbörsen. Nedan görs en genomgång av börsmedlemmar, handelsstruktur, omsättning, emittenter och placerare på Stockholmsbörsen.

Börsmedlemmarna

All handel på Stockholmsbörsen sker genom börsens medlemmar. Såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa medlemmar för att få köpa eller sälja aktier. Börsmedlemmarna består av företag som uppfyller börsens krav för medlemskap. Medlemmarna består av svenska värdepappersinstitut, det vill säga värdepappersbolag och kreditinstitut med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. De består också av så kallade fjärrmedlemmar, det vill säga utländska företag som bedriver börshandel i Sverige från utlandet. Stockholmsbörsen har ett sjuttiototal medlemmar i aktiehandeln, varav ett femtiotal är fjärrmedlemmar. Även icke-finansiella företag och filialer till utländska företag kan i princip bli medlemmar på börsen. Idag finns dock inte några medlemmar av denna kategori på Stockholmsbörsen.

Börsmedlemmarna har cirka 600 auktoriserade mäklare med tillträde till marknadsplatsen knutna till sig.

Handelsstruktur

Aktiehandeln på Stockholmsbörsen är sedan 1990 helt automatiserad i den bemärkelsen att order matchas i Stockholmsbörsens elektroniska handelssystem SAXESS. Ingen handel sker längre på borsgolvet. SAXESS används även för handel på alla börserna som ingår i NOREX-samarbetet, som är en allians mellan de nordiska och baltiska börserna och består av börserna i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige.

Efter det att en köpare eller säljare gett en köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut vidarebefordras ordern till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet. Många av börsmedlemmarna tillhandahåller idag tjänster för orderläggning via Internet. Det innebär ofta att transaktionskostnaderna (till exempel courtageavgifter) blir lägre än vid handel som går via värdepappersbolag och banker. Ordern kan läggas in i systemet som en så kallad *limitorder*. Det innebär att kunden anger en högsta accepterad köpkurs eller lägsta säljkurs. Alternativt kan den läggas som en så kallad *Marknadsorder*, där mäklaren får uppdraget att handla till bästa tillgängliga kurs. I orderboken sorteras limitorderna efter pris och tidpunkt. Den högsta köp- och lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om priset är detsamma

för fler än en order sorteras de in efter den tidpunkt de registrerades i systemet. Hur länge ordern ligger i systemet beror på om det i orderboken finns motsvarande order att göra avslut mot. När en marknadsorder når det automatiska handelssystemet expedieras den i princip i tidsordning direkt mot inlagda limitorder. Innan dess har den dock hanterats av en mäklare, som bedömer när olika delar av den ska läggas in. Man kan något tillspetsat säga att limitorder tillför likviditet medan marknadsorder konsumerar likviditet i handeln.

En avvikelse från tidsordningen gäller när en och samma medlem lagt in både en köporder och en säljorder för samma värdepapper i systemet. I detta fall matchas dessa order först, utan att hänsyn tas till var i turordningen dessa order befinner sig. Detta gäller såväl limitorder som marknadsorder. Det finns också en rad handelsregler, exempelvis för att hantera order som kan verka störande för handeln, som innebär att de inte nödvändigtvis exekveras (verkställs). Vidare finns det rutiner som innebär att genomförda avslut som skett i strid med börsens regler kan makuleras.

Efter ett avslut skickas informationen till VPC, där affären avvecklas. Det innebär att aktierna avregistreras från säljarens avstämningskonto och registreras på köparens (om kunden har en depå hos en mäklare registreras transaktionen i stället på depåhållarens förvaltar-konto i VPC). Samtidigt sker betalning via köparens och säljarens banker. Först när detta är gjort är affären slutgiltigt genomförd (vanligen tre dagar efter avslut). Läs mer om avveckling av värdepappersaffärer i kapitlet *Finansiell infrastruktur*.

Även om limitorder och marknadsorder är de enda typer av order som förekommer i börsens handelssystem finns det varianter av hur dessa exekveras (verkställs). Det är exempelvis inte ovanligt att en kund vill att en större order portioneras ut i systemet i mindre poster. Det görs framför allt för att undvika alltför kraftiga förändringar i prisen. Det finns då en möjlighet för kundens mäklare att i börsens handelssystem lägga en så kallad isbergsorder. Det innebär att endast en del av den totala orderstorleken ("toppen av isberget") är synlig för andra aktörer. När en delpost är exekverad läggs automatiskt nästa delpost ut i systemet, och så vidare tills hela ordern är utförd.

Även i ledet mellan kund och mäklare kan det förekomma andra typer av order än rena limitorder eller marknadsorder. En inte alldeles ovanlig ordertyp är en så kallad VWAP-order (Volume Weighted Average Price). I en VWAP-order sker prissättningen gentemot kunden som ett viktat genomsnitt av priserna i samtliga transaktioner under dagen i det aktuella värdepappret.

Vid utgången av 2006 var 274 bolag noterade på Stockholmsbörsen.⁵ De bolag som vill bli noterade på börsen måste förbinda sig att förse marknaden med information om beslut och händelser som kan ha kurspåverkande effekt. Skälet är att alla som handlar ska ha tillgång till samma information.

Börsbolagen som är noterade på Stockholmsbörsen presenteras på en gemensam nordisk lista, som ersatte A-listan och O-listan i oktober 2006 (se tidigare ruta). På den nordiska listan presenteras även de börsbolag som är noterade på Helsingforsbörsen och Köpenhamnsbörsen.⁶ Ambitionen är att integrera handeln med aktier i Norden. Information om vilken börs som aktierna kan handlas på samt var de är noterade framgår också av informationen i den nordiska listan.

Den nordiska börslistan innebär en harmonisering av noteringskraven. För notering på den nordiska börsen krävs bland annat att aktiernas förväntade marknadsvärde ska uppgå till minst en miljon euro. Ytterligare krav är att ägandet ska vara tillräckligt spritt och att det ska finnas en tillräckligt lång historik (tre år) och stabil lönsamhet, alternativt finansiella resurser för minst tolv månaders verksamhet.

Listan är indelad i tre segment – Large Cap, Mid Cap och Small Cap – som grundar sig på bolagens marknadsvärde. Inom segmentet Nordic Large Cap presenteras bolag med ett börsvärde som överstiger en miljard euro. Bolag med ett börsvärde mellan 150 miljoner och en miljard euro finns i segmentet Mid Cap och bolag med ett börsvärde som understiger 150 miljoner återfinns i Small Cap-segmentet.

Inom varje segment delas bolagen in i tio sektorer enligt den internationella sektorklassificeringen GICS (Global Industry Classification System). GICS används som klassificeringsinstrument på börser i hela världen och syftar till att möjliggöra en jämförelse mellan sektorer i olika länder. De tio sektorerna är:

- Energi
- Material
- Industrivaror och –tjänster
- Sällanköpsvaror och –tjänster
- Dagligvaror
- Hälsovård
- Finans och fastighet
- Informationsteknik
- Telekomoperatörer
- Kraftförsörjning

⁵ Två bolag är dessutom noterade på Xterna listan, som Stockholmsbörsen har skapat för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på Stockholmsbörsen.

⁶ Från den 2 april 2007 ingår även börsen i Reykjavik i den nordiska listan.

Tillförseln av nytt kapital på börsen kan ske genom nyemissioner, det vill säga att befintliga börsbolag ökar aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier. Det kan också ske genom att nya bolag introduceras på börsen. Under 2006 gjordes nyemissioner i befintliga börsbolag till ett sammanlagt värde av cirka 15 miljarder kronor, varav drygt hälften tillfördes genom nyintroduktioner.

Placerare på aktiemarknaden

Aktieägandet i Sverige är spritt och omfattande. Det samlade börsvärdet uppgick vid utgången av 2006 till cirka 4 200 miljarder kronor. Drygt 37 procent av det samlade börsvärdet innehades vid utgången av 2006 av utländska placerare. De finansiella företagens andel av aktieägandet uppgick vid utgången av 2006 till cirka 27 procent, varav drygt 11 procentenheter utgjordes av fonder. Drygt 14 procent utgjordes av de svenska hushållens direkta aktieinnehav, medan de icke-finansiella företagens andel var nio procent av den samlade aktieförmögenheten. Den offentliga sektorns innehav utgjorde knappt åtta procent, varav AP-fondernas innehav uppgick till drygt tre procentenheter. Icke vinstdrivande organisationers aktieinnehav uppgick till knappt fem procent av det totala börsvärdet.

Tabell 1. Aktieägandet per sektor
Procent

SEKTOR	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Icke-finansiella företag	6,9	6,8	6,8	8,2	8,5	9,2	8,7	8,4	9,0
Finansiella företag									
Banker, finansinstitut, m. fl.	1,3	1,9	2,4	2,0	2,5	2,3	3,4	2,8	2,5
Investmentbolag	6,3	5,9	6,4	6,1	5,6	5,6	5,3	5,3	5,2
Värdepappersfonder	9,1	8,3	8,5	9,8	10,5	11,6	11,1	11,8	11,2
Försäkringsföretag, pensionsinstitut	12,2	12,0	9,8	11,6	10,4	9,2	8,7	8,7	8,1
Finansiella företag, totalt	28,9	28,1	27,2	29,5	29,0	28,7	28,5	28,6	27,0
Offentlig sektor									
Staten	2,6	1,8	4,9	5,4	5,7	5,5	5,2	4,4	4,5
Kommunal sektor	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Socialförsäkringsfonder	4,5	4,3	4,1	3,7	4,1	4,1	3,8	3,5	3,2
Offentlig sektor, totalt	7,7	6,4	9,3	9,3	10,0	9,8	9,2	8,0	7,8
Hushåll	15,0	15,0	13,1	13,7	14,3	14,4	15,0	14,8	14,3
Icke-vinstdrivande organisationer									
Företag	1,8	2,0	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1
Hushåll	5,1	2,8	2,6	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7
Icke-vinstdrivande organisationer, totalt	6,9	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6	4,8	4,8
Utlandet	34,6	39,0	39,0	34,6	33,5	33,1	33,9	35,3	37,2
ALLA SEKTORER, TOTALT	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Källa: SCB

Omsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen

Omsättningen i aktiehandeln på Stockholmsbörsen uppgick till 5 519 miljarder kronor under 2006, en ökning med drygt 40 procent jämfört med föregående år. Den genomsnittliga omsättningen per börsdag uppgick därmed till 22 miljarder kronor. Jämfört med exempelvis räntemarknaden, är omsättningen i kronor räknat således ungefär hälften så hög på aktiemarknaden. Antalet transaktioner är däremot väsentligt högre än på räntemarknaden (se avsnittet om räntemarknaden).

ÖVRIGA MARKNADSPLATSER FÖR AKTIEHANDEL

Börs

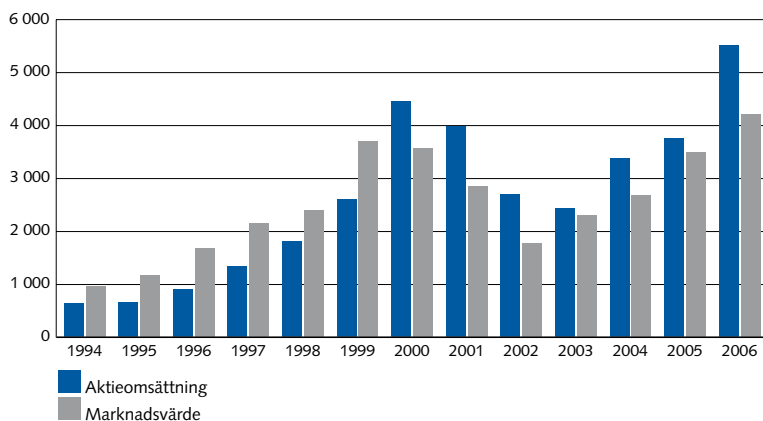
Utöver *Stockholmsbörsen AB* har också *Nordic Growth Market (NGM)* Finansinspektionens tillstånd att driva börs i Sverige. NGM har specialiserat sig på mindre tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listorna NGM Official och NGM Equity samt derivathandel på listan Nordic Derivatives Exchange (NDX). På NGM Equity finns ett femtiotal

Tabell 2. Några nyckeltal för aktiehandeln på Stockholmsbörsen under 2006

Marknadsvärde 31/12 2006, miljarder kronor	4 227
Omsättning 2006, miljarder kronor	5 519
Genomsnittlig dagsomsättning, miljarder kronor	22,0
Årsomsättning, miljarder antal aktier	82
Antal avslut under året, miljoner	17,5
Genomsnittligt belopp per avslut	315 760
Genomsnittligt antal avslut per dag	69 856
Stockens omsättningshastighet, procent	147

Källa: Stockholmsbörsen

**Diagram 1. Aktieomsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen
Miljarder kronor**



Källa: Stockholmsbörsen

aktier noterade. Under 2006 uppgick omsättningen i handeln på NGM till 13,3 miljarder kronor, en ökning med cirka 45 procent från föregående år.

Auktoriserad marknadsplats

I svensk lagstiftning finns även begreppet *auktoriserad marknadsplats*. En sådan fungerar i allt väsentligt som en börs. Den har däremot inte samma krav på styrelsens utformning och inrättande av disciplin-nämnd som en börs. Kraven i fråga om kursnotering, information och rapportering är dessutom något mindre långtgående. Vid utgången av 2006 var det endast *AktieTorget AB* som drev verksamhet som auktoriserad marknadsplats i Sverige.⁷ Handeln sker i Stockholmsbörsens handelssystem SAXESS. På *AktieTorget* handlas framför allt så kallade tillväxtaktier i mindre bolag. I slutet av 2006 fanns 58 bolag noterade på *AktieTorget*. Under 2006 uppgick omsättningen i handeln på *AktieTorget* till cirka 3,6 miljarder kronor.

Organiserad handel utanför marknadsplatserna

Det sker även inofficiell handel i mindre bolags aktier, som inte är noterade på en börs eller auktoriserad marknadsplats. Sådan handel benämns ibland listhandel och organiseras av företag med tillstånd att driva värdepappersrörelse.

Den handel som sker på *First North* är ett exempel på detta.⁸ De bolag som handlas på *First North* är inte inregistrerade på Stockholmsbörsen. Handeln sker dock, liksom i *Aktietorget*, via SAXESS. Information om kurser, volymer och orderdjup offentliggörs i realtid genom samma kanaler som för börsaktier. Däremot ansvarar inte Stockholmsbörsen för övervakningen av bolagen på *First North*. Varje bolag har istället en "sponsor" som enligt avtal med Stockholmsbörsen ansvarar för att bolaget uppfyller kraven för att handlas på *First North* och förlöpande följer gällande informationskrav. Sponsorerarna måste i sin tur ingå avtal med de bolag som de ansvarar för. I dessa avtal specificeras kraven för att handlas på *First North*, bland annat i fråga om aktiespridning, marknadsvärde och information. *First North* är avsedd för mindre bolag och tillväxtbolag och ingår som en alternativ marknadsplats i den Nordiska börsen i OMX. Under 2006 skedde en utvidgning av *First North* till att inkludera bolag i Danmark och Island.

⁷ *AktieTorget* har dock sedan den 29 mars 2007 Finansinspektionens tillstånd att driva verksamhet som värdepappersbolag.

⁸ *First North* ersatte Nya marknaden i juni 2006 och har utarbetats med ledning av den nya lagstiftning som följer av MiFID. OMX avsåg att *First North* ska drivas som MTF när detta blir möjligt.

En annan plattform för handel i små och medelstora tillväxtföretag, som ännu inte hunnit bli mogna för en börsnotering, är *Nordic MTF*.⁹ Handeln i Nordic MTF upprätthålls av sponsorer och sker i NGM:s handelssystem TELLUS.

Ytterligare två exempel på listhandel i onoterade aktier är den handel som sker på *Göteborgs OTC-lista*, som drivs av Thenberg & Kinde Fondkommission, och *BeQuoteds inofficiella aktielista*.

På Stockholmsbörsen finns även en kurslista för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på Stockholmsbörsen, den så kallade Xterna listan. Handeln på Xterna listan sker i börsens handelssystem och regelverket för börsens medlemmar tillämpas. Men bolag på Xterna listan tecknar inte något noteringsavtal med Stockholmsbörsen på det sätt som gäller för bolag på den Nordiska börsen. För att ett bolag skall bli upptaget på Xterna listan krävs bland annat att en eller flera marknadsgaranter har åtagit sig att svara för en marknad i bolagets aktier. Marknadsgaranterna måste teckna avtal med börsen om innehållet i åtagandet. Affärer i bolagets aktier måste avvecklas och kontoföras i VPC i enlighet med VPC:s regelverk och flertalet bolagsändelser som kan inträffa hanteras av VPC. I slutet av 2006 fanns två bolag, Pfizer Inc. och LogicaCMG Plc på Xterna listan.

Såväl etablerade företag som företag som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel kan ibland få finansiering i form av privat riskkapital. Sådan finansiering kanaliseras ibland via en speciell form av intermediärer, så kallade riskkapitalbolag. Dessa beskrivs närmare i kapitlet Finansiella intermediärer.

HANDELN MED AKTIERELATERADE DERIVAT

En *aktieoption* är ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en aktie vid en given tidpunkt i framtiden till ett förutbestämt pris. Utfärdaren av optionen har i sin tur skyldigheten men inte rätten att genomföra affären. En *aktietermin* är ett kontrakt där köpare och säljare förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt till ett i förväg fastställt pris köpa respektive sälja en viss aktie.

Den övervägande delen av de derivatkontrakt med svenska aktier som underliggande tillgång, som handlas via Stockholmsbörsen, gäller *optioner* och *terminer*. Förutom derivatkontrakt kopplade till enskilda aktier, handlas på Stockholmsbörsen optioner och terminer som är kopplade till börsens egna aktieindex, OMXS30-optioner och OMXS30-terminer. Stockholmsbörsen erbjuder även handel av optioner och terminer på danska, finska och norska aktierelaterade derivat-

⁹ Nordic MTF ersätter Nordic OTC i anpassningen mot nya lagstiftningen som följer av MiFID.

instrument. Handeln bedrivs i en gemensam orderbok, i vilken även medlemmar på Oslo Börs respektive EDX London kan delta.¹⁰ Börsen tillhandahåller även en OTC-clearing av derivatkontrakt som inte är upptagna till handel.

Antalet standardiserade derivatkontrakt relaterade till svenska aktier och OMX-index som omsattes på Stockholmsbörsen under 2006 var totalt cirka 111 miljoner. Största delen (drygt två tredjedelar) avsåg aktieoptioner, 22 procent avsåg OMXS30-terminer, 12 procent OMXS30-optioner och 8 procent utgjordes av aktieterminer. Handeln bedrivs i kontrakt om 100 aktier vardera.

Förutom denna handel med standardiserade aktie- och aktieindex-derivat sker på Stockholmsbörsen även handel med så kallade *warranter*. Ordet warrant används idag på den svenska finansmarknaden för en ganska vildvuxen flora av värdepapper. Warranter liknar i de flesta avseenden köpoptioner. De ger på samma sätt innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa en underliggande tillgång till ett bestämt pris innan eller vid en bestämd tidpunkt. Warranter kan ges ut med ett stort spektrum av underliggande tillgångar, som inhemska aktier, utländska aktier, inhemska aktieindex, utländska aktieindex, aktiekorgar, valuta, råvaror etcetera. Utmärkande för warranter är att de i regel har betydligt längre tidshorisont än vanliga optioner, ibland flera år. De utfärdas också av någon annan än den som emitterat den underliggande tillgången, oftast en bank eller ett värdepappersbolag. Därmed skiljer sig warranten från exempelvis en teckningsoption. Vidare är warranten överlåtbar. Därmed skiljer den sig från de icke överlåtbara kontrakt som upprättas för standardiserade optioner på Stockholmsbörsen, som agerar central motpart i dessa affärer (se avsnittet Transaktioner med derivatinstrument i kapitlet Den finansiella infrastrukturen).

Under 2006 uppgick omsättningen i warranter på Stockholmsbörsen till drygt 11 miljarder kronor. Dessa var fördelade på cirka 333 000 avslut.

Warranter handlas i Sverige även på Nordic Derivatives Exchange (NDX), som drivs av börsen NGM.

Utanför börserna sker handel med så kallade CFD-kontakt (Contract for Differences) som kan beskrivas som terminskontrakt utan fastställd förfallodag. Kontrakten kan både köpas och säljas. Placeraren erlägger säkerhet, som kontinuerligt uppdateras, och betalar därtill en daglig räntekostnad så länge positionen förblir öppen. Vinst eller förlust beror på utvecklingen av det underliggande instrumentet från

¹⁰ Ett samarbete finns med derivatbörser och clearinghus i Oslo och London som etablerats genom en handels- och clearinglänk, LEC (Linked Exchange and Clearing).

tidpunkten för köp eller försäljning fram till tidpunkten då CFD-kontraktet stängs.

Räntemarknaden

Till skillnad från aktiemarknaden handlas det på räntemarknaden instrument som ger en fastställd avkastning, en *ränta*. Jämfört med aktiehandeln genomförs betydligt färre avslut på räntemarknaden, men vanligtvis till avsevärt högre belopp. Räntemarknaden brukar ofta delas in i en *obligationsmarknad* och en *penningmarknad*.

På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider i regel från ett år och uppåt. Handeln på penningmarknaden omfattar till exempel statsskuldväxlar och certifikat, vanligen med löptider om upp till ett år.

Aktörerna är i stort desamma på dessa marknader (framför allt staten, bostadsinstitut och banker). Även utgivningsförfarande och strukturen på handeln är likartade med undantag för de instrument som har de allra kortaste löptiderna. Däremot skiljer sig syftet med handeln på de olika delmarknaderna något. Förenklat kan man säga att obligationsmarknadens främsta uppgift är att förmedla aktörers långsiktiga sparande till aktörer som har behov av kapital. Penningmarknadens viktigaste funktion är att underlätta för aktörers justering av likviditet, och förmedla kortfristig finansiering. På den del av penningmarknaden där instrumenten med de kortaste löptider handlas (från en dag upp till en vecka) sker bland annat daglig utjämning av under- och överskott på marknadsaktörernas transaktionskonton. Eftersom en stor del av omsättningen sker i detta kortaste segment, ofta med speciella kontraktslösningar, ägnas det särskild uppmärksamhet i avsnittet.

Som komplement till de grundläggande instrumenten på räntemarknaden handlas även så kallade *derivatinstrument*¹¹ med räntebärande värdepapper som underliggande tillgång. Dessa derivatinstrument hjälper bland annat räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker. Med hjälp av dessa instrument kan också aktörerna förändra sina nettopositioner och skapa i stort sett vilka löptider de vill i sina ränteportföljer. Därmed är investerarna i praktiken ganska oberoende av om värdepapperet ursprungligen emitterats med en kort eller lång löptid. I denna publikation görs dock en pedagogisk förenkling. Här delas beskrivningen av obligations- och penningmarknaden

¹¹ "Derivatinstrument *derivative instrument* kontrakt som är knutna till värdepapper (instrument) på kapital-, kredit- och penningmarknaden, och som ingås (och omsättes) av aktörerna på sekundärmarknaden (andrahandsmarknaden). Syftet med derivatinstrumenten är att hantera portföljrisker (kurs- och ränterisker). Dylika instrument är bland annat ränteterminer, ränteoptioner och ränteswappar." Termer i Nationalekonomi, Dickson, Luukkainen och Sandelin, 1992.

upp med utgångspunkt i placerarnas behov av löptider och likviditet. I verkligheten kan aktörernas syften på de olika delmarknaderna avvika från denna beskrivning.

OBLIGATIONSMARKNADEN

På obligationsmarknaden ges räntebärande värdepapper ut, där handeln i regel omfattar löptider från ett år och längre. En obligation är ett löpande skuldebrev, vanligtvis bestående av en serie delbetalningar¹² (kuponger) och en slutbetalning. De kan enkelt överlåtas mellan innehavare. På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med dem som är i behov av lånekapital.

Obligationsmarknaden kan delas in i en primärmarknad, där nya obligationer ges ut (emitteras), och en sekundärmarknad, där obligationerna köps och säljs vidare. En försäljning på primärmarknaden ger ett betalningsflöde direkt till utfärdaren av obligationen. Det innebär att utfärdaren av obligationen är låntagare på marknaden.

De dominerande låntagarna på obligationsmarknaden är staten och bostadsinstituten, men även vissa kommuner och företag kan ge ut obligationer. Utgivning av obligationer hör ofta samman med ett finansieringsbehov som sträcker sig över lång tid. Placerarna på obligationsmarknaden har ofta också ett intresse av ett mer långsiktigt innehav (sparande). Den som köpt en obligation vid emissionstillfället kan välja att sälja den vidare på sekundärmarknaden. Om sekundärmarknaden fungerar väl skapas god likviditet i handeln. Det leder till att obligationerna blir enklare att sälja och köpa och därmed blir de mer attraktiva för placerarna. En hög efterfrågan på obligationer leder i sin tur till minskade lånekostnader för emittenterna.

Emittenter på obligationsmarknaden

De största emittenterna på obligationsmarknaden är staten och bostadsinstituten. De står för nära 40 procent vardera av den totala emitterade volymen. Vid 2006 års slut uppgick den till närmare 1 900 miljarder kronor. Den hade då ökat med cirka 120 miljarder jämfört med föregående år.

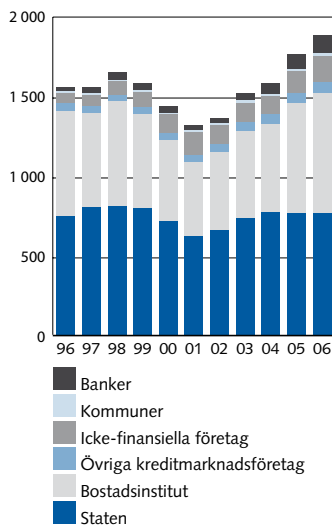
Riksgälden sköter statens upplåning på obligationsmarknaden. Den statliga upplåningen finansierar statsskulden. Statsobligationer svarade i slutet av 2006, liksom i slutet av 2005, för nästan 770 miljarder kronor (se diagram 2).

¹² Räntebetalningar och eventuella amorteringar. Obligationer som inte har räntebetalningar under löptiden benämns diskonteringsobligationer eller nollkupongobligationer. Staten ger även ut så kallade realränteobligationer, där räntebetalning och slutbetalning är kopplade till inflationsutvecklingen.

Bostadsinstituten emitterar obligationer främst för att finansiera det som lånas ut när svenska hushåll köper bostäder. Bostadsinstitutens samlade upplåning ökade under 2006 med cirka 60 miljarder kronor till nästan 750 miljarder kronor i slutet av året. I detta sammanhang bör det nämnas att en del av den utestående stocken bostadsobligationer omvandlades till så kallade säkerställda obligationer under 2006. Sådana obligationer ger innehavaren förtursrätt för ersättning i det fall emittenten skulle gå i konkurs.¹³

Även de icke-finansiella företagen, exempelvis industriföretag, kan genom att ge ut obligationslån skaffa sig kapital. De icke-finansiella företagens upplåning på den svenska obligationsmarknaden svarade vid utgången av 2006 för knappt 160 miljarder kronor. Det var en ökning om cirka 20 miljarder kronor jämfört med föregående år. Många företag, främst större börsbolag, vänder sig till internationella marknader för företagsobligationer för att få tillgång till kapital. Där sker handeln i euro eller amerikanska dollar. För att omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor används i regel derivatinstrument, främst valuta-marknadsswapar (se vidare under avsnittet om valutamarknaden).

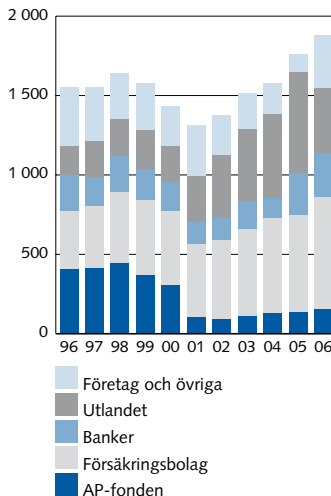
Diagram 2. Emittenter på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Utestående nominella belopp

Diagram 3. Placerare på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

¹³ Dessutom ska säkerställda obligationer vara emitterade av en bank eller ett kreditmarknadsföretag som står under särskild offentlig tillsyn. En specificerad säkerhetsmassa ska också vara kopplad till obligationerna. Värdet på denna säkerhetsmassa måste överstiga de utgivna obligationerna.

Kommuner och landsting kan behöva, förutom genom skatteintäkter, finansiera sina verksamheter och investeringar med hjälp av obligationer. Endast ett litet antal kommuner och landsting (tio kommuner och två landsting) hade vid utgången av 2006 utestående börsnoterade obligationslån i eget namn. Av dessa tolv hade Stockholms stad den största utestående volymen följt av Stockholms läns landsting, Sundsvalls kommun och Södertälje kommun. Utöver dessa hade ytterligare 182 kommuner och sju landsting utestående obligationslån i samverkan med Kommuninvest, som är ett kreditmarknadsbolag.¹⁴ Kommunernas upplåning uppgick vid slutet av året till ungefär 20 miljarder kronor, vilket var en smärre ökning jämfört med utgången av föregående år.

Banker och i viss grad även andra kreditmarknadsföretag (som exempelvis pensionsfonder och finansbolag) ökade sin upplåning via obligationsmarknaden under 2006. För bankernas del innebar detta en ökning med 26 procent till 115 miljarder kronor i slutet av året. Övriga kreditmarknadsföretags upplåning uppgick till 74 miljarder kronor vid slutet av 2006.

Emissionsförfarande

Statsobligationer emitteras och säljs genom auktioner, där Riksgäldskontorets auktoriserade återförsäljare deltar. Återförsäljare är ett antal banker och värdepappersbolag som Riksgäldskontoret ingått avtal med. I dagsläget används sex eller sju återförsäljare, beroende på vilken form av värdepapper som ska auktioneras. Enligt återförsäljningsavtalen åtar sig återförsäljarna att vara marknadsgaranter (*"market makers"*). Att vara marknadsgarant på denna marknad innebär ett åtagande om att lämna bud i alla emissioner och att ställa priser till kunder på värdepapper som staten gett ut.

Även bostadsinstituten ger ut sina obligationer genom auktoriserade återförsäljare, som består av banker och värdepappersbolag. Här finns dock inget auktionsförfarande. I stället sker försäljningen till återförsäljarna löpande efter bostadsinstitutens lånebehov, så kallad *on tap*-försäljning.

Företag har ofta ett avtal med en eller flera banker om ett låneprogram inom vilket företagen emitterar obligationer till vissa i förväg bestämda villkor. Som tidigare nämnts emitterar företag även värdepapper utomlands och omvandlar sedan lånen till svenska kronor med hjälp av derivatinstrument (se ruta "Kursräddad ränteparitet").

¹⁴ Kreditmarknadsbolag är finansbolag som finansierar sin verksamhet med pengar från allmänheten. Bolagen står under Finansinspektionens tillsyn och omfattas av insättningsgarantin, se vidare www.fi.se.

Vid sidan av de företagsemissioner som riktar sig till en större krets placerare finns en marknad för riktade emissioner ("*private placements*"). Med dessa avses oftast obligationslån som i sin helhet placeras hos en eller ett fåtal investerare. Villkoren är föremål för förhandlingar och utformningen av emissionen anpassas i stor utsträckning till investerarens önskemål. Det har blivit allt vanligare att företag väljer denna form av obligationsupplåning.

Placerare på den svenska obligationsmarknaden

Den kategori placerare med störst innehav på obligationsmarknaden i slutet av 2006 var försäkringsbolag (se diagram 3). Vid utgången av 2006 hade försäkringsbolagens obligationsinnehav ökat med knappt 90 miljarder kronor till drygt 700 miljarder. Därmed stod försäkringsbolagen för knappt 40 procent av det totala utestående beloppet på obligationsmarknaden i kronor vid slutet av 2006.

Utländska placerare¹⁵ hade vid samma tidpunkt ett innehav på obligationsmarknaden som uppgick till nästan 440 miljarder kronor.

Bankernas obligationsinnehav ökade något under 2006 från ungefär 260 miljarder kronor vid utgången av 2005 till cirka 280 miljarder kronor.

Företag och övriga¹⁶ placerares innehav av obligationer uppgick till 330 miljarder kronor i slutet av 2006.

AP-fondernas innehav av svenska obligationer har minskat betydligt över åren, men hade vid utgången av 2006 ökat något jämfört med föregående år. AP-fondernas innehav på obligationsmarknaden uppgick vid slutet av 2006 till knappt 160 miljarder kronor, vilket i princip motsvarar en halvering av dess obligationsinnehav sedan slutet av år 2000.

Handelsstruktur

Det finns en aktiv andrahandsmarknad, en så kallad *sekundärmarknad*, för stats- och bostadsobligationer. Företagsobligationer däremot, hålls normalt till förfall av placerarna och får därmed lägre andrahandsomsättning. Statsobligationerna är de värdepapper som har den största omsättningen på obligationsmarknaden. Det beror på att de ges ut

¹⁵ Det finns inga närmare uppgifter om vilka typer av utländska placerare som döljer sig bakom kategorin "utlandet" i finansmarknadsstatistiken från Statistiska centralbyrån (SCB). Stora utländska pensionsstiftelser utgör sannolikt en betydande del av denna kategori, liksom svenskers innehav via utländska företag.

¹⁶ Kategorin "företag och övriga" utgör en restpost i SCB:s beräkningar av obligationsmarknadens placerare och erhålls ur skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på obligationsmarknaden och de stora placerarnas innehav av obligationer.

i stora volymer och har en låg kreditrisk (se vidare i avsnittet om omsättning nedan).¹⁷

Handeln med statsobligationer sker fortfarande till stor del över telefon, även om det förekommer en viss begränsad elektroniskt baserad handel.¹⁸ För närvarande omfattar den elektroniska handeln tre så kallade benchmark-obligationer. Det elektroniska systemet dessa handlas i heter SAXESS.¹⁹

De ovan nämnda marknadsgaranterna (återförsäljarna) fungerar som mellanhänder i handeln med obligationer. Den handel som sker mellan återförsäljarna kallas vanligen *interbankhandel*. Återförsäljarnas handel med övriga motparter, exempelvis industriföretag eller försäkringsbolag, kallas *kundhandel*.

Utöver ovan nämnda aktörer finns även en särskild typ av mellanhänder, så kallade *brokers*. De är vanligen väl etablerade internationella mäklarhus. Dessa har enbart institutionella aktörer (banker) som kunder och tar inga egna positioner. I vissa fall kan interbankaktörerna annonsera sina intressen via en broker för att slippa visa dem för sina konkurrenter.

En majoritet av marknadsgaranterna i statsobligationer uppträder också som marknadsgaranter i bostadsobligationer. Eftersom handeln i företagsobligationer är relativt begränsad i Sverige är det ovanligt att både köp- och säljpriser regelbundet finns noterade i handelssystemen. Snarare ställs priser i företagsobligationer efter en kunds förfrågan.

De speciella handelsregler (marknadskonventioner) som tillämpas på obligationsmarknaden i svenska kronor anges i bilaga 2.

Omsättning på obligationsmarknaden

Riksbanken samlar in statistik över omsättningen från sina sju primära penningpolitiska motparter (se rutan "Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov").

För närvarande är de samma aktörer som Riksgäldskontorets återförsäljare i statsobligationer.²⁰ Statistiken visar att omsättningen på obligationsmarknaden ökade något under 2006 i jämförelse med föregående år till i genomsnitt drygt 40 miljarder kronor per dag (se diagram 4). Det var statsobligationer som stod för ökningen. Omsättningen steg från i genomsnitt drygt 28 miljarder kronor per dag

¹⁷ Kreditrisk innebär i detta sammanhang risken för att utfärdaren av en obligation ska misslyckas med att leva upp till sina förpliktelser enligt avtalet. När svenska staten står som utfärdare av en obligation, får denna risk anses vara minimal.

¹⁸ Den elektroniska plattformen för räntehandel introducerades i maj 2001, som resultat av ett samarbete mellan interbankaktörerna, OM Rantebörsen och Riksgälden.

¹⁹ Benchmarkobligationer utgörs av de mest omsatta statsobligationerna med löptider om två, fem och tio år.

²⁰ Riksbankens primära penningpolitiska motparter är ABN AMRO Bank NV, Danske Consensus, E Öhman J:or Fondkommission, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken samt Swedbank.

under 2005 till nästan 30 miljarder kronor per dag under 2006. Omsättningen i bostadsobligationer uppgick till i genomsnitt 10 miljarder kronor per dag under 2006 och var därmed i stort oförändrad från föregående år.

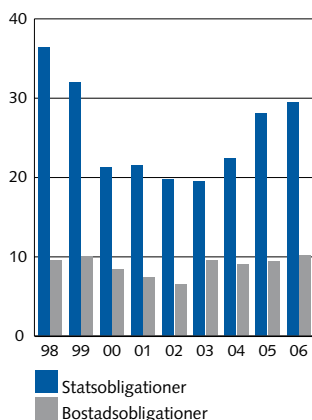
Av den totala omsättningen i statsobligationer under 2006 skedde över 98 procent på sekundärmarknaden. Endast mindre än 2 procent avsåg primärmarknaden, det vill säga i form av nyemissioner.

Utöver den institutionella handeln med obligationer sker även handel i privatobligationer på Stockholmsbörsen. Denna handel sker elektroniskt till skillnad från den institutionella. Här handlas exempelvis privatobligationer, strukturerade produkter och förlagslån som främst är riktade till privatpersoner och andra mindre placerare. Omsättningen i privatobligationer (före detta SOX-listan) uppgick till totalt 7,8 miljarder kronor under 2006. Detta innebar en ökning med 3,1 miljarder kronor från föregående år. Antalet nya listade lån ökade även med 300 stycken mellan slutet av 2005 och slutet av 2006 och uppgick i december 2006 till 1 046 stycken.

PENNINGMARKNADEN

Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för marknader för räntebärande tillgångar som emitteras med löptider i regel upp till ett år. En viktig uppgift för penningmarknaden är att underlätta likviditetshandlingen i ekonomin. Exempelvis behöver banker ha en beredskap för möjliga in- och utbetalningar i framtiden. Bankerna placerar i tillgångar

Diagram 4. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Omsättning avista på obligationsmarknaden (inklusive nyemissioner). Med avista menas att köp- och försäljningsbeslut – till skillnad från derivathandeln – sker i nära anslutning till leverans. För obligationer sker betalning och leverans tre dagar efter affärsavslut.

efter sina bedömningar om kommande betalningar. Därmed ska placeringarna enkelt kunna omvandlas till likvida medel när betalningarna blir en realitet.

Tillvägagångssättet vid utgivning av och handel i värdepapper på penningmarknaden är i stort sett detsamma som på obligationsmarknaden. Penningmarknaden är dock mindre än obligationsmarknaden. Den utestående volymen på penningmarknadspapper är mindre än en tredjedel så stor som den utestående volymen av värdepapper på obligationsmarknaden. Liksom på obligationsmarknaden finns det på penningmarknaden ett antal konventioner för att underlätta handeln, se bilaga 2.

Emittenter på penningmarknaden

Statens upplåning på penningmarknaden sker via statsskuldväxlar. Övriga institut lånar genom att ge ut certifikat, till exempel bankcertifikat och bostadscertifikat. En statsskuldväxel²¹ är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på staten och som kan omsättas på penningmarknaden. Statsskuldväxlarna ges ut av Riksgälden. Ett certifikat är ett skuldebrev av samma typ som en statsskuldväxel, men emittenten är exempelvis en bank eller ett företag.

Statsskuldväxlarna har en dominerande ställning på penningmarknaden. De svarade för 50 procent av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper under 2006 (se diagram 5). Mängden utestående statsskuldväxlar minskade dock med 35 miljarder och uppgick vid slutet av året till knappt 260 miljarder kronor. Statsskuldväxlar används bland annat för att underlätta hantering av svängningar i statens kortfristiga lånebehov. Riksgälden har även löpande försäljning av statsskuldväxlar, så kallad *on tap*-försäljning. *On tap*-växlar används för kortfristig likviditetshantering (upp till sex veckor). Växelns löptid kan skräddarsys efter Riksgäldens upplåningsbehov genom att anpassa emissionstidpunkt och förfallodatum.

Även bankernas upplåning minskade under 2006. I jämförelse med 2005 sjönk bankernas upplåning med 8 miljarder kronor och uppgick vid slutet av 2006 till drygt 60 miljarder kronor.

Bostadsinstitutens upplåning däremot, ökade med drygt 40 miljarder under 2006. Vid årets slut uppgick bostadsinstitutens utestående stock till 113 miljarder. Bostadsinstitutens avsikt med kort upplåning är

²¹ Statsskuldväxeln är konstruerad som ett så kallat diskonteringspapper (en "nollkupongare") som innebär att det är ett värdepapper utan räntebetalningar under själva löptiden.

i första hand att matcha utlåningen till kunder och på så sätt hantera sina ränterisker.²²

De icke-finansiella företagens upplåning ökade något mellan 2005 och 2006. Upplåningen för icke-finansiella företag uppgick under 2006 till 66 miljarder kronor.

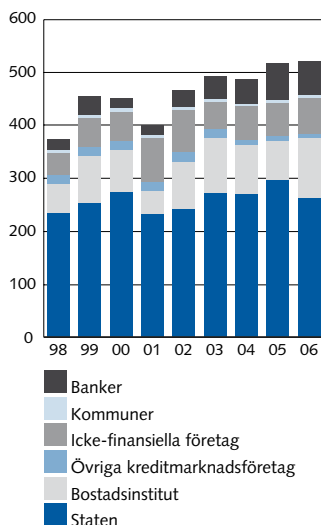
Övriga kreditmarknadsföretag och kommuner hade i princip en oförändrad upplåningsvolym under 2006. Upplåningsvolymen för "övriga kreditmarknadsföretag" uppgick till nästan 10 miljarder kronor i slutet av året. Kommunernas upplåning uppgick vid utgången av 2006 till drygt 7 miljarder kronor. Det var i nivå med tidigare års upplåning.

Den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden var cirka 516 miljarder kronor vid slutet av 2006, vilket innebar en ökning med cirka 1 miljard jämfört med slutet av föregående år.

Placerare på den svenska penningmarknaden

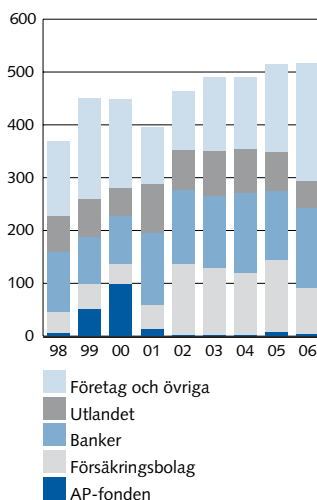
Företag och övriga²³ placerare besitter de största innehaven på penningmarknaden. Vid utgången av 2006 förfogade företag och övriga över mer än 40 procent av den utestående stocken kortfristiga ränte-

Diagram 5. Emittenter på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 6. Placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

²² Bostadsinstitutens upplåning via certifikat är dock relativt liten i förhållande till deras utlåning med korta räntebindingstider. För att matcha räntebindingstiden mellan finansiering och utlåning till hushållen emitterar bostadsinstituten obligationer som sedan med hjälp av swapkontrakt ändras till kort ränta. Dessutom lånar bostadsinstituten av sina moderbanker. Se vidare beskrivning av swapkontrakt under avsnitt "Derivatinstrument på räntemarknaden" samt avsnittet "Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden".

²³ Kategorin "Företag och övriga" utgör en restpost i SCB:s beräkningar och erhålls ur diskrepansen mellan den utestående stocken värdepapper på penningmarknaden och de stora placerarnas innehav av dessa papper.

papper. Bankers innehav utgjorde cirka 30 procent och försäkringsbolagens dito knappt 20 procent (se diagram 6). Företag och övriga ökade sina innehav med cirka 55 miljarder kronor till totalt drygt 220 miljarder kronor medan försäkringsbolagen minskade sina innehav på penningmarknaden under 2006 med nästan lika mycket. Därmed uppgick försäkringsbolagens utestående nominella belopp till knappt 90 miljarder kronor i slutet av året.

Bankernas placeringar ökade med cirka 20 miljarder kronor under 2006 till omkring 150 miljarder kronor jämfört med slutet av föregående år. Utländska placerare²⁴ minskade sitt innehav med nästan lika mycket som bankernas placeringar ökade. I slutet av 2006 uppgick utländska placerares innehav av värdepapper på penningmarknaden till nästan 55 miljarder kronor. Det kan jämföras med motsvarande innehav i slutet av 2005 som uppgick till cirka 75 miljarder kronor. Utlandets placeringar på den svenska penningmarknaden utgör därmed knappt 10 procent av det totala innehavet.

Vid utgången av 2006 hade AP-fondernas penningmarknadsplaceringar halverats jämfört med föregående år. Innehaven uppgick då till 3 miljarder kronor jämfört med 7 miljarder kronor vid utgången av 2005. AP-fondernas andel av den totala utestående volymen uppgick dock till endast 1 procent liksom vid utgången av föregående år.

Värt att notera är att försäkringsbolagen, under perioden 2000–2005, har ökat sina utestående volymer i kortfristiga räntepapper med nästan 100 miljarder kronor medan AP-fonderna under samma period har minskat sitt innehav av motsvarande värdepapper med cirka 90 miljarder kronor.

Omsättning på penningmarknaden

Under 2006 omsattes i genomsnitt omkring 10 miljarder kronor per dag i svenska statsskuldväxlar, vilket var i nivå med föregående års omsättning. Omsättningen i bostadscertifikat ökade från cirka 2 miljarder kronor till drygt 3 miljarder kronor i genomsnitt per dag mellan utgången av 2005 och slutet av 2006 (se diagram 7).

Av den totala omsättningen i statsskuldväxlar under hela 2006 omsattes drygt 1 900 miljarder kronor på sekundärmarknaden. Cirka 650 miljarder kronor (ungefär en fjärdedel) omsattes på primärmarknaden, i form av nyemissioner.

²⁴ Det finns inga närmare uppgifter om vilka typer av utländska placerare som döljer sig bakom kategorin "utlandet" i finansmarknadsstatistiken från Statistiska centralbyrån (SCB). Stora utländska pensionsstiftelser utgör sannolikt en betydande del av denna kategori, liksom svenskers innehav via utländska företag.

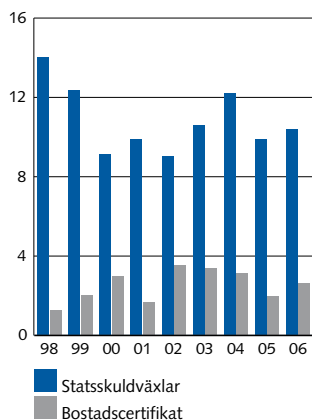
Totalt sett ökade omsättningen på penningmarknaden med i genomsnitt 1 miljard per dag under 2006 jämfört med 2005.

PENNINGMARKNADENS KORTASTE DEL

När löptiderna på penningmarknaden går ner mot en vecka och kortare blir vanliga värdepapper mindre praktiska. Istället använder marknadsaktörerna andra kontraktslösningar, som *depositkontrakt*, *repo* och *valutamarknadsswapar*. Dessa standardiserade kontrakt ger större flexibilitet för aktörerna när det handlar om upplåning eller placeringar på de allra kortaste löptiderna. Penningmarknadens kortaste del kallas även dagslånemarknaden.

Även Riksbanken kan tillhandahålla in- och utlåningsmöjligheter för de kortaste löptiderna (även om villkoren för dessa kan vara mindre fördelaktiga, vilket förklaras nedan). De aktörer som deltar i Riksbankens centrala betalningssystem RIX²⁵ och som har ett penningpolitiskt motpartsavtal med Riksbanken kan nämligen utnyttja några olika möjligheter för att placera eller låna pengar med kort löptid. Beroende på vilken nivå av motpartsavtal aktören har tecknat med Riksbanken kan korta låne- eller placeringsbehov tillgodoses genom intradagsfaciliteter, finjusterande operationer, stående faciliteter eller penningpolitiska repo (se rutan "Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov").

Diagram 7. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Omsättning avista på penningmarknaden (inklusive nyemissioner). Med avista menas att köp- och försäljningsbeslut – till skillnad från derivathandeln – sker i nära anslutning till leverans. För statsskuldväxlar och bostadscertifikat sker betalning och leverans två dagar efter affärsstämning.

²⁵ Se avsnittet om RIX i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*.

Penningmarknadens kortaste del är av särskild betydelse för att utjämna bankernas dagliga under- och överskott på sina transaktionskonton i betalningssystemet RIX. Sådana obalanser uppstår när bankernas in- och utbetalningar inte matchar varandra tidsmässigt och när oförutsedda betalningar uppkommer under dagen. Visserligen gör bankerna prognoser för att bedöma behovet av likviditet för att kunna genomföra sina betalningar. Kunders affärstransaktioner och portföljförvaltares eller andra finansiella aktörers omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer kan dock ge upphov till ytterligare obalanser som kan behöva justeras under dagen.

Genom att Riksbanken, vid sidan av marknadsaktörerna, erbjuder sina motparter att låna eller placera pengar till fördefinierade räntor, finns alltid ett potentiellt alternativ till marknadens dito.²⁶ Marknadsaktörerna har därmed motiv att sluta ett pris inom Riksbankens in- och utlåningsräntor.²⁷ På så sätt bestämmer Riksbanken i praktiken förutsättningarna för penningmarknadens kortaste del.²⁸

Depositkontrakt

Depositkontrakt (deposits) är standardiserade avtal om in- och utlåning. De har inga krav på underliggande säkerheter. Liksom för exempelvis obligationer och certifikat sätts lånetaket för deposits av bankernas motpartslimiter. Placeringar i depositkontrakt påverkar bankernas balansräkningar och kapitaltäckningskrav. Varje gång utlåning sker via depositkontrakt påverkas kapitaltäckningskravet beroende på vilken risk motparten har.²⁹ Marknadsaktörer använder vanligen inte depositkontrakt vid in- och utlåning som löper längre än en vecka. Det beror på att motpartslimiterna och kapitaltäckningskraven gör kontraktsformen relativt sett dyrare än andra finansiella kontrakt på längre löptider. Deposits används snarare för att utjämna likviditetsbehovet mellan bankerna över natten. Bankerna har helt enkelt kommit överens om att handla med likviditet sinsemellan och för detta betala Riksbankens reporänta, varken mer eller mindre.³⁰

Storbankerna uppskattar att runt 90 procent av omsättningen i depositkontrakt avser löptider upp till två dagar. Under 2006 hade de institut som i SCB:s statistik kallas monetära finansinstitut³¹ en genomsnittlig utestående inlåningsvolym i deposits om 160 miljarder kronor

²⁶ Exempelvis erbjuder Riksbanken alltid in- eller utlåning över natten till 75 räntepunkter under respektive över Riksbankens reporänta. Dessa så kallade styrräntor finns tillgängliga på Riksbankens hemsida, www.riksbank.se.

²⁷ Se exempelvis skriften *Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken*, Sveriges riksbank 2005.

²⁸ Mer om penningmarknadens kortaste del finns att läsa i artikeln *Den svenska marknaden för likviditetsutjämning*, Penning- och valutapolitik 2005:4.

²⁹ Se artikeln *Den svenska marknaden för likviditetsutjämning*, Penning- och valutapolitik 2005:4.

³⁰ Se boken "Penningmarknaden", Nyberg, Viotti och Wissen 2006.

³¹ Monetära finansinstitut utgörs av banker, bostadsinstitut och kreditmarknadsbolag.

kring månadsskiften. Merparten av detta, 140 miljarder kronor, hänförde sig till depositinlåningen i svenska kreditinstitut.³²

Repor ("repurchase agreements")

En *repa* är ett avtal där den ena parten förbinder sig att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likvida medel. Samtidigt sker en överenskommelse om att värdepapperet ska köpas tillbaka till ett bestämt pris vid en given tidpunkt i framtiden. Repotransaktionen består således av två delar, dels en försäljning (avista), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin). Det företag som vill skaffa sig likviditet via repor måste, i motsats till när deposits utnyttjas, ha en egen värdepappersportfölj som kan belånas. Det innebär också att den finansiella risken för långgivaren i en repotransaktion är väsentligt lägre än i ett depositkontrakt. Den utgörs endast av risken för att marknadsvärdet på det repade värdepappret ska falla. Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet över repans löptid. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Det är inte tillåtet att sälja pantsatta värdepapper under löptiden. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut går ägandet av värdepapperen över till långgivaren. Därför innebär repor minimal motpartsexponering för långgivaren. I princip kan samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i reporna.

Omsättningen i repotransaktioner med underliggande stats- och bostadspapper³³ är mycket stor. Bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick omsättningen till i genomsnitt drygt 176 miljarder kronor per dag under 2006. Detta kan jämföras med avistaomsättningen i motsvarande papper som uppgick till cirka 53 miljarder kronor per dag under 2006. Det är alltså endast drygt en tredjedel av den genomsnittliga dagliga omsättningen i repor. Omsättningen i repor ökade med nästan 35 miljarder kronor i genomsnitt per dag under 2006 i jämförelse med föregående år (se diagram 8). Uppskattningsvis omkring 90 procent av repoomsättningen avser löptider upp till en vecka.

Enligt SCB:s finansmarknadsstatistik var de monetära finansinstitutens utestående volymer kring månadsskiften i repoinlåningen i genomsnitt drygt 150 miljarder kronor under 2006. Ungefär hälften av

³² Svenska kreditinstitut rapporterar månatligen sina utestående volymer i depositinlåning i olika valutor till SCB, som sammanställer den så kallade finansmarknadsstatistiken. Med kreditinstitut avses banker, bostadsinstitut och finansbolag som tar emot inlåning eller nära substitut för inlåning från andra (ej enbart kreditinstitut) och som för egen räkning ger krediter eller placerar i värdepapper. Definitionen av en svensk bankdag är inte entydig; vanligen avser definitionen löptiden O/N, men även T/N kan förekomma (se bilaga om handelskonventioner).

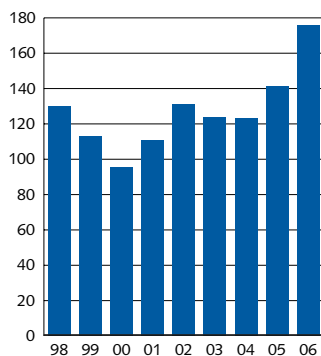
³³ Inkluderar statsskuldväxlar, nominella statsobligationer, bostadscertifikat och bostadsobligationer. Reala statsobligationer ingår inte i dessa siffror.

dess, 75 miljarder kronor, hänförde sig till svenska kreditinstituts repoinlåning.

Figur 1 visar de finansiella kontrakt som tillhandhålls på penningmarknadens kortaste del för löptider upp till en vecka samt de marknadsaktörer som använder dem.

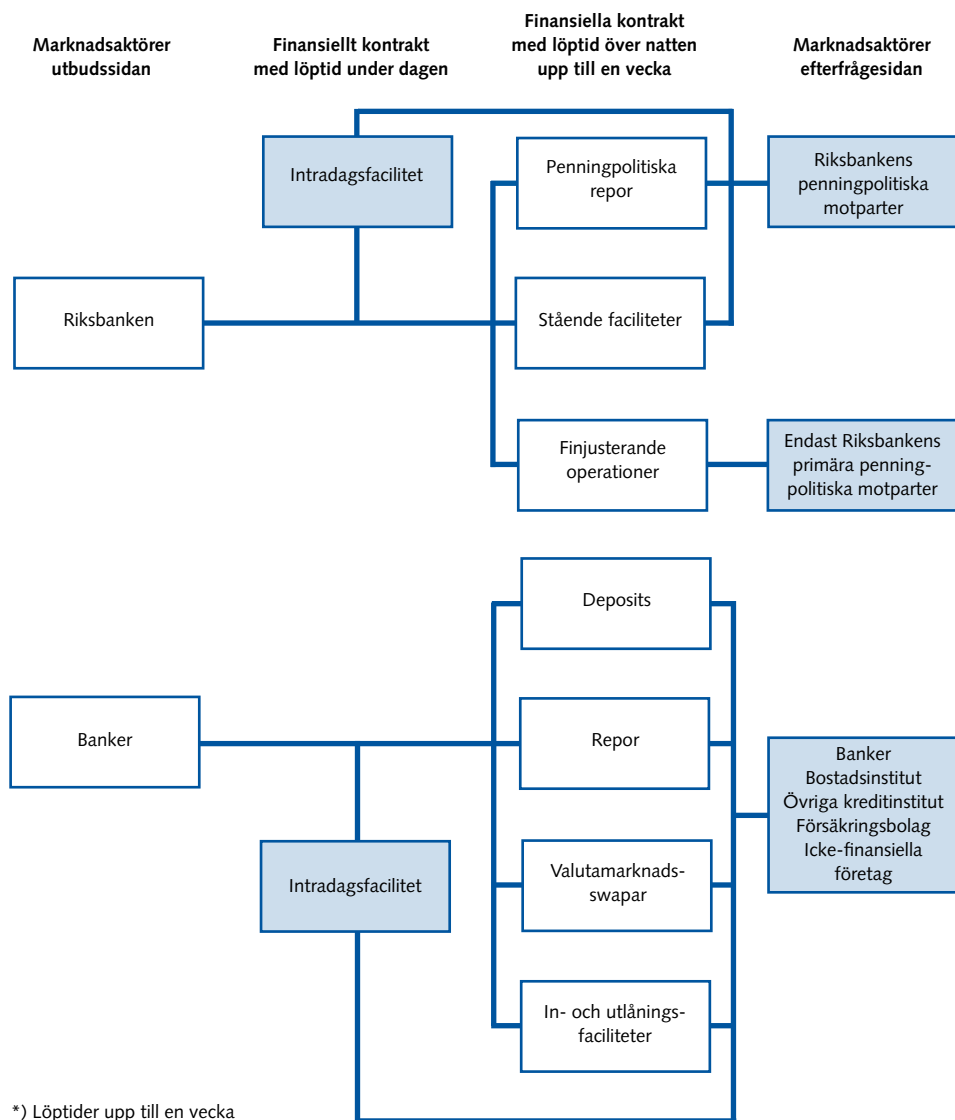
De speciella konventioner som används i handeln med penningmarknadens korta kontrakt återfinns i bilaga 2.

**Diagram 8. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor**



Källa: Riksbanken

Figur 1. Aktörer och kontraktstyper på penningmarknadens kortaste del*



Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov

Riksbanken erbjuder olika möjligheter att placera eller låna pengar med kort löptid. De som kan utnyttja detta är aktörer som är deltagare i Riksbankens centrala betalningssystem RIX eller har ett annat penningpolitiskt motpartsavtal med Riksbanken. Beroende på vilken nivå av motpartsavtal aktören har tecknat med Riksbanken kan korta låne- eller placeringsbehov tillgodoses genom *intradagsfaciliteter*, *finjusterande operationer*, *stående faciliteter* eller *penningpolitiska repor*.

Riksbankens motparter på räntemarknaden utgörs av RIX-deltagare, penningpolitiska motparter och primära penningpolitiska motparter. Under 2006 hade Riksbanken 20 RIX-deltagare. 13 av dessa RIX-deltagare var också penningpolitiska motparter. 7 aktörer var även primära penningpolitiska motparter.³⁴

RIX-deltagare har tillgång till Riksbankens intradagsfaciliteter. En RIX-deltagare som även är penningpolitisk motpart får också använda sig av Riksbankens stående faciliteter och de veckovisa reporna. För att få delta i de veckovisa reporna krävs dock att den penningpolitiska motparten har undertecknat ett särskilt repoavtal med Riksbanken. Primära penningpolitiska motparter har förutom intradagsfaciliteterna, stående faciliteterna

och de veckovisa reporna även tillgång till de finjusterande operationerna.

Intradagsfaciliteter (intradagskrediter) – för RIX-deltagare

Banker som deltar i RIX har möjlighet att låna räntefritt hos Riksbanken under dagen mot säkerhet i värdepapper. Ett sådant lån kallas för intradagskredit, eller intradagsfacilitet. Värdet på säkerheterna efter eventuella värderingsavdrag (*hair cut*) utgör lånetaket. Det är den yttersta gränsen för hur stor kredit motparten får ha hos Riksbanken under dagen. Intradagsfaciliteten är det snabbaste sättet att få tag på likviditet så länge som det finns tillräckligt med säkerheter. Lånet tillhandahålls i princip omedelbart. Faciliteten behövs främst från det att RIX öppnar fram till tidig eftermiddag när bankernas under- och överskott på transaktionskontona blir klara.

När säkerheterna inte räcker till för de lån hos Riksbanken som sker via RIX under dagen har vissa banker en informell överenskommelse. De kan bistå varandra med "räntefria" intradagskrediter. Motpartslimiterna anger taket för hur mycket bankerna kan låna sinsemellan. Det är dock sällan som bankerna behövt vända sig till varandra för intradagskrediter.

³⁴ Läs mer om Riksbankens motparter på www.riksbank.se

Finjusterande operationer – för primära penningpolitiska motparter

När dagen är slut har oftast banksystemet (samtliga deltagare i RIX) som helhet under- eller överskott visavi Riksbanken. Det är endast den av de primära penningpolitiska motparter som står för detta över- eller underskott som får delta i Riksbankens finjusterande operationer.³⁵ Den motpart som står för det slutgiltiga underskottet i banksystemet efter dagens slut och behöver låna pengar av Riksbanken över natten betalar Riksbankens reporänta plus 10 räntepunkter för detta lån. Om banksystemet vid dagens slut istället genererar ett överskott, får den motpart som innehar detta placera pengar hos Riksbanken över natten. Motparten erhåller då Riksbankens reporänta minus 10 räntepunkter. Det kan variera från dag till dag om banksystemet stänger med under- eller överskott. På samma sätt varierar det vilken motpart som hamnar med det slutgiltiga under- eller överskottet och därmed behöver använda finjusteringen.

Riksbanken finjusterar (nästintill) dagligen banksystemets ställning gentemot Riksbanken. De belopp som finjusteras i Riksbanken är mycket små jämfört med deposit- och repopolymerna på dagslånemarknaden. Det beror på att

Riksbanken erbjuder sämre räntevillkor än vad aktörerna kan komma överens om emellan sig. Under 2006 uppgick inlåningen i Riksbanken som skedde via finjusterade operationer till i genomsnitt 400 miljoner kronor per dag. Den genomsnittliga utlåningen var ungefär 300 miljoner kronor per dag. Finjusteringarna är störst i samband med jul- och nyårshelgerna. Då är löptiden på den penningpolitiska repån (se nedan) längre än normalt. Samtidigt sker stora in- och uttag av sedlar och mynt.

Stående faciliteter – för penningpolitiska motparter

Det kan hända att enskilda bankers transaktionskonton i Riksbanken inte är i balans vid stängningen av RIX, samtidigt som banksystemet som helhet är i balans. Då placeras dessa eventuella under- eller överskott i Riksbankens så kallade stående faciliteter över natten. Det handlar om ännu mindre belopp än vad som görs i de finjusterande operationerna. I de stående faciliteterna får motparten nämligen betala Riksbankens reporänta plus 75 räntepunkter för ett lån över natten. Insättning över natten ger således en avkastning på Riksbankens reporänta minus 75 räntepunkter. Under 2006 uppgick den genomsnittliga placeringen i Riksbanken

³⁵ Finjusteringarna görs för att det faktiska utfallet av banksystemets upplånings- eller placeringsbehov enskilda dagar visavi Riksbanken kan skilja sig mot vad Riksbanken har prognostiserat inom den veckovisa penningpolitiska repans löptid. Skillnaden kan dels bero på att Riksbankens prognos bygger på hur bankernas placerings- och upplåningsbehov ser ut för hela repans löptid och inte för enskilda dagar, dels på att Riksbanken gjort felaktiga bedömningar i sina prognoser.

till facilitetsräntan till mindre än 100 miljoner kronor per dag. Den genomsnittliga utlåningen var ungefär 24 miljoner kronor per dag. Topparna i placeringarna och bottenarna i lånen beror vanligtvis på att Riksbankens primära penningpolitiska motparter har valt att inte delta i finjusteringarna. En sådan situation inträffar när merkostnaden för in- eller utlåning i Riksbanken till finjusteringsräntan anses vara lägre än bankens administrationskostnader för att delta i likviditetsutjämningen.

Penningpolitiska repor – för penningpolitiska motparter³⁶

Riksbanken ser till att banksystemet som helhet får låna mot säkerhet i värdepapper genom Riksbankens veckovisa penningpolitiska repa.³⁷ Riksbanken gör en prognos över bankernas totala behov av likviditet för den kommande veckan. När repans volym annonserats kan bankerna (penningpolitiska motparter) lägga bud

om önskad tilldelning.³⁸ Storleken på repa ligger normalt sett kring 2 till 3 miljarder kronor. Det lägsta bud som Riksbanken tillåter är 200 miljoner kronor och det högsta 5 miljarder kronor. Den ränta bankerna betalar till Riksbanken för detta lån utgörs av Riksbankens reporänta. Om en enskild bank väljer att bjuda i den penningpolitiska repa eller inte beror på bankens (eller dess kunders) likviditetsbehov. Riksbankens metod för tilldelning gör att banker med likviditetsbehov sällan får full tilldelning i förhållande till sina bud.³⁹ Därför uppgår buden vanligtvis till det maximala budet 5 miljarder kronor. Bankernas budbeteende försäkrar dem om att få låna maximalt i förhållande till Riksbankens tilldelningsprocent. Detta är önskvärt eftersom räntan på detta lån är förhållandevis låg. Bankerna tilldelades i genomsnitt 15,6 procent av sina bud under 2006.

³⁶ Den penningpolitiska motparten måste dock ha tecknat ett särskilt repoavtal med Riksbanken för att få delta i de penningpolitiska reporna.

³⁷ Inte att förväxla med ovan nämnda repor/repurchase agreements.

³⁸ Storleken på den penningpolitiska repa styrs i hög grad av förändringar i allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt.

³⁹ Tilldelningen till varje bank sker genom att Riksbankens tilldelningsprocent multipliceras med bankens bud. Tilldelningsprocenten beräknas genom att dividera storleken på den penningpolitiska repa med summan av bankernas bud.

RÄNTEMARKNADEN

På räntemarknaden finns olika typer av derivatinstrument däribland *ränteterminer*, *ränteswapar* och *ränteoptioner*. Ytterligare varianter av derivatinstrument är så kallade *kreditderivat* och *strukturerade produkter*.

Ränteterminer

En *termin* är ett kontrakt där parterna förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. Det vanligaste derivatinstrumenten på räntemarknaden är genom att använda så kallade *IMM-FRA (International Money Market Forward Rate Agreements)*. Dessa är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande tillgång. De har bestämda förfallodagar, så kallade *IMM-dagar*.^{40,41} Statistiken över omsättningen i IMM-FRA omfattar främst den handel som sker över Stockholmsbörsen. Omsättningen i IMM-FRA bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till i genomsnitt 65 miljarder kronor per dag under 2006. Omsättningen under 2006 har ökat med i genomsnitt cirka 20 miljarder per dag.

Övriga terminskontrakt på den svenska räntemarknaden utgörs av *obligationsterminer* och *statsskuldväxelterminer*. De utgör bindande avtal om köp eller försäljning av stats- eller bostadsobligationer respektive statsskuldväxlar på ett förutbestämt datum i framtiden. Marknaden för obligations- och statsskuldväxelterminer är inte särskilt stor, i relation till den uppskattade omsättningen i IMM-FRA. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med underliggande statsobligation var cirka 15 miljarder kronor per dag under 2006. Det var en ökning med i genomsnitt 4 miljarder per dag från föregående år. Omsättningen i terminer med bostadsobligationer som underliggande tillgång var i genomsnitt knappt 2,5 miljarder kronor per dag under 2006. Det innebar en ökning med cirka 500 miljoner i genomsnitt per dag från föregående år. Omsättningen i statsskuldväxelterminer uppgick till i genomsnitt 1 miljard kronor per dag under 2006, vilket är en minskning med i genomsnitt 500 miljoner per dag under det senaste året. Sett ur ett längre perspektiv har dock omsättningen i statsskuldväxelterminer mer än halverats sedan år 2000. Nedgången i omsättningen över åren i statsskuldväxelterminerna kan troligen förklaras av att användningen av IMM-FRA gradvis ökat.

⁴⁰ IMM-dagar infaller alltid tredje onsdagen i mars, juni, september och december.

⁴¹ När kontraktet för en IMM-FRA förfaller utväxlas dock inte det underliggande instrumentet (depositkontraktet). Istället sker en kontantavräkning mellan den uppgjorda räntan vid kontraktskrivandet och den marknadsränta som gäller när kontraktet förfaller.

Ränteswapar

En annan typ av derivatinstrument på räntemarknaden är *swapar*. En ränteswap innebär en överenskommelse mellan två aktörer om att under en bestämd tidsperiod utbyta ränteflöden. Exempelvis kan en aktör välja att betala en fast ränta i utbyte mot en rörlig ränta. Ränteswapar med lång löptid kallas IRS (Interest Rate Swap). De innebär byten av ränteflöden under flera år. Ränteswapar med kortare löptid, och som handlas i Sverige, har benämningen STINA (*Stockholm TomNext Interbank Average*). Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta. Omsättningen i STINA-swapar bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till cirka 11 miljarder kronor i genomsnitt per dag under 2006.

Ränteoptioner

En *option* på räntemarknaden utgörs av ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett räntepapper vid en framtida tidpunkt till ett i förväg bestämt pris. Utfärdaren av optionen har å sin sida skyldigheten men inte rätten att genomföra affären. I Sverige handlas så kallade *statsobligationsoptioner*, där den underliggande finansiella tillgången utgörs av en statsobligation. Omsättningen i statsobligationsoptioner minskade kraftigt mellan åren 1998 till 2003 från cirka 500 miljoner kronor i genomsnitt per dag till drygt 36 miljoner kronor. Under de följande åren ökade dock handeln till att omfatta cirka 130 miljoner kronor per dag år 2006. Detta är dock fortfarande en blygsam omsättning i förhållande till övriga räntederivat.

En typ av derivatinstrument som blivit vanligare under senare år är *strukturerade produkter*. Dessa instrument innebär oftast att värdepapper kombineras med olika typer av optioner. Ett av de mer omtalade instrumenten inom gruppen strukturerade produkter är *kreditderivat* (se ruta om kreditderivat).⁴²

Handel i kreditderivat och strukturerade produkter är än så länge mer utvecklad internationellt än vad den är i Sverige. Riksbanken samlar i dagsläget inte in omsättningsstatistik på dessa instrument från sina motparter.

⁴² Läs mer om kreditderivat och strukturerade produkter i boken "Penningmarknaden", Nyberg, Viotti och Wisen 2006 samt i publikationen "Finansiell stabilitet 2006:2", Sveriges riksbank 2006.

Kreditderivat

Den internationella handeln med så kallade kreditderivat har ökat dramatiskt under 2000-talet, även om handeln fortfarande är relativt blygsam i Sverige. Kreditderivaten har gjort det enkelt och billigt att handla med kreditrisk. Det har lockat institutionella placerare som försäkringsbolag, hedgefonder och pensionsfonder att investera i kreditderivat.

Kreditderivat är knutna till kreditrisken i underliggande tillgångar, i första hand företagsobligationer. För köparen av kreditskydd fungerar ett kreditderivat ungefär som en vanlig försäkring. Säljaren av kreditskyddet förbinder sig att ersätta köparen om den underliggande obligationen drabbas av en kredithändelse under kontraktets löptid. För det betalar köparen en löpande premie som speglar kreditrisken i tillgången. Vad en kredithändelse innebär definieras i kontrakten och omfattar bland annat konkurs och inställda betalningar på utestående skuld.

Det vanligaste instrumentet inom gruppen kreditderivat är Credit Default Swaps (CDS). Den är knuten till en underliggande tillgång, vanligen en företagsobligation. Om en kredithändelse inträffar så innebär kontraktet att säljaren övertar företagsobligationen till dess nominella belopp – trots att kredithandel-

sen kanske gjort obligationen värdelös. Premien på ett CDS-kontrakt följer räntedifferensen mellan den underliggande företagsobligationen och en riskfri obligation med motsvarande löptid, eftersom båda speglar marknadens uppfattning av den underliggande konkursrisken. Marknadsvärdet på ett CDS kontrakt varierar således med marknadens uppskattning av sannolikheten för olika kredithändelser. De viktigaste köparna av kreditrisk på marknaden för kreditderivat är stora institutionella placerare som försäkringsbolag och pensionsfonder. Huvudsakliga nettosäljare av kreditrisk är banker, bostadsinstitut och andra kreditinstitut som vill avlasta delar av sin kreditrisk.

CDS-kontrakt utställda mot enskilda företagsobligationer är den vanligaste typen av kreditderivat. Tillväxten är dock störst i andra produktslag, däribland indexbaserade produkter och så kallade syntetiska CDO. CDS-indexen speglar utvecklingen i en portfölj av CDS-kontrakt. Fördelen med indexprodukter är att de ökar investerarnas möjligheter att göra diversifierade investeringar på kreditmarknaden. Likviditeten är hög i indexen med standardiserade kontraktsstrukturer.

I Sverige har antalet genomförda affärer ökat under senare år men de totala exponeringarna är överlag små. Den viktigaste förklaringen till att användningen

är begränsad i Sverige är att den svenska marknaden för företagsobligationer är liten. Det påverkar handeln med kreditderivat, eftersom dessa i huvudsak har företagsobligationer som underliggande tillgång. Det sparsamma utbudet av före-

tagsobligationer, tillsammans med en svag efterfrågan från kunder, har medfört att de svenska bankerna hittills haft liten anledning att utveckla en marknad för kreditderivat i svenska kronor.

Derivat kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, vilket kallas OTC-handel (over the counter), eller via organiserade börser. På en börs är handeln i derivat standardiserad med kända förfallodagar och storlekar på kontrakten. Derivat som handlas utanför organiserade börser kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten är generellt sett bättre i de börshandlade derivaten. I Sverige handlas derivat på räntemarknaden till största delen OTC och de är oftast av det standardiserade slaget. Clearingen av en del av dessa OTC-derivat görs av Stockholmsbörsen som därmed går in som motpart gentemot köpare och säljare.⁴³ Den aktiva handeln i derivatinstrumenten sker på en marknad där ett antal marknadsgaranter fastställer priser per telefon eller elektroniskt.

Valutamarknaden

En annan betydelsefull finansiell marknad är valutamarknaden. Det som vi normalt kallar valutamarknaden är en marknad som spänner över hela världen. Den karakteriseras av stora belopp, ett stort antal aktörer, låga transaktionskostnader och snabb spridning av prisinformation. Globalt omsätter denna marknad dagligen summor motsvarande tiotusentals miljarder kronor. I det här avsnittet syftar den svenska valutamarknaden i första hand till valutaaffärer som sker på denna globala marknad, där den ena delen av transaktionen består av svenska kronor (SEK). Den svenska valutamarknaden kan också avgränsas till att gälla den handel i (samtliga) valutor som utförs av institut i Sverige. Därför görs även en sådan beskrivning i slutet av avsnittet.

Ett motiv till att aktörer byter svenska kronor mot utländsk valuta och omvänt är att matcha in- och utbetalningar i utländsk valuta. Dessa betalningar kan till exempel vara genererade av handel i varor och tjänster. Ett annat vanligt motiv är att man vill skydda den valutarisk som uppstår i samband med handel i utländska räntepapper. Valutaderivat kan användas för att undvika en sådan risk. Den nära kopplingen mellan ränte- och valutamarknaderna beskrivs i rutan på nästa sida.

Svenska kronor kan växlas antingen genom *avistatransaktioner*, där leverans normalt sker efter två dagar, eller genom ett derivatinstrument där leverans sker vid någon annan överenskommen tidpunkt. (Se avsnittet om vanliga instrument på den svenska valutamarknaden nedan.)

⁴³ Se vidare beskrivning i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*.

Även om den största omsättningen i *belopp* räknat sker på valuta-marknaden kan det vara värt att nämna att en stor del av *antalet* transaktioner i valuta vanligtvis *inte* genomförs på denna valutamarknad. Det beror på att banker och företag med internationell verksamhet i hög grad neutraliserar sina intäkter och utgifter i utländska valutor internt. Exempelvis kan försäljning i euro utjämnas mot inköp av varor i euro. På så sätt kan företag bland annat minska behovet av valutasäkring. Denna så kallade *nettning* genererar dock inga flöden till valutamarknaden utan handlar om att hantera transaktioner i utländsk valuta utan att vid varje enskild betalning behöva utföra en valutaväxling. När en bank eller ett företag behöver minska eller öka mängden utländsk valuta på sitt konto i en utländsk bank vänder sig aktörerna dock normalt till den institutionella valutamarknaden.

I det följande avsnittet redovisas de vanligaste instrumenten i handeln med svenska kronor och handelsstrukturen på valutamarknaden. Därefter beskrivs omsättningen på den svenska valutamarknaden ur två olika perspektiv.

VANLIGA INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA VALUTAMARKNADEN

I valutahandel där svenska kronor utgör ena delen av transaktionen är följande instrument vanliga:

Avista

Avista betyder egentligen "som skall lösas in direkt vid uppvisande".⁴⁴ Men på valutamarknaden innebär det att betalning och leverans vid en valutatransaktion i praktiken sker två bankdagar efter affärsavslutet. Affärer som utförs på såväl längre som kortare löptider betraktas som derivattransaktioner.

Derivatinstrument

Derivatinstrumenten har bland annat till uppgift att sprida och hantera risker. Beroende på vilket syfte aktörerna har skiftar valet av derivatinstrument. De derivatinstrument som förekommer på valutamarknaden är *valutaterminer*, *valutaswapar* (*foreign exchange swaps*), *valutaränteswapar* (*interest rate and currency swaps*) samt *valutaoptioner*.

Valutaterminer används bland annat av företag för att säkra sig mot valutarisker som uppstår vid betalningar till och från utlandet. En valutatermin innebär att en köpare/säljare idag, ingår en förbindelse att till ett avtalat pris köpa/sälja valutan vid en bestämd dag i framtiden.

⁴⁴ Norstedts, Svensk Ordbok, tredje reviderade upplagan, 1999.

Kurssäkrad ränteparitet

Det finns en nära koppling mellan ränte- och valutamarknaden som går via marknaden för valutaderivat. Denna koppling innebär bland annat att stora svenska aktörer har två alternativ när de lånar upp pengar. De kan välja mellan att till samma räntekostnad antingen emittera värdepapper i Sverige eller emittera värdepapper utomlands och därefter med hjälp av valutaderivat omvandla lånet till svenska kronor. Valutakurserna på avista- och terminsmarknaderna påverkas nämligen av ränteläget i respektive land. Med andra ord avspeglas ränteskillnaden mellan två länder i pris-skillnaden mellan avista- och terminspriset för de två ländernas valutapar. Detta samband brukar benämnas "kurssäkrad ränteparitet" (*Covered Interest Rate Parity, CIP*).

Om exempelvis ett svenskt företag har en utbetalning i dollar om tre månader, kan företaget välja mellan två likvärdiga alternativ. Det ena alternativet är att

växla till sig dollar mot kronor i dag och placera dessa dollar till amerikansk ränta i tre månader (till exempel genom att köpa amerikanska statspapper). Det andra alternativet är att placera kronor till svensk ränta i tre månader och samtidigt köpa dollar på termin. Det innebär leverans av dollar och betalning om tre månader till ett pris i kronor som är känt idag.

En skillnad i pris mellan dessa båda alternativ skulle innebära riskfria arbitragemöjligheter, som genast skulle utnyttjas av aktörer på marknaden. Det innebär att priserna på ränte- och valutamarknaderna anpassas så att ränteparitetsrelationen gäller. Detta samband innebär också att stora svenska aktörer kan låna utomlands och därefter med hjälp av valutaderivat (främst valutamarknads-swapar) omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor. Genom att utnyttja arbitragesambandet är det möjligt att till samma kostnad skaffa sig kronupplåning i Sverige som i utlandet.

Till de vanligaste kontrakten på valutamarknaden hör *valutaswapar*. Dessa instrument fungerar som en överenskommelse om att köpa en valuta på avistamarknaden och sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden på terminsmarknaden. Dessa kan ses som en motsvarighet till penningmarknadens repor. En repa består ju också av en avista- och en terminstransaktion som är kopplade till varandra. Men på räntemarknaden är det ett värdepapper istället för en valuta som säljs för att sedan köpas tillbaka. (Se avsnittet om penningmarknadens kortaste del). Valutaswapar kan delas in efter löptid: korta swapar med löptider upp till en vecka och längre swapar med löptider över en vecka och upp till (normalt) ett år, eller längre. Korta swapar används vanligen för likviditetsjustering medan längre swapar är centrala instrument för bankerna vid exempelvis prissättning av ränteskillnader i respektive valutapar.

En annan typ av kontrakt som också är en kombination av transaktioner är så kallade *valutaränteswapar*. En valutaränteswap innebär ett byte av ränteflöden i två valutor, exempelvis svensk ränta mot euroränta samt, i förekommande fall, utbyte av kapitalbelopp (i början och i slutet av perioden). En sådan swap har normalt en löptid på över ett år.

På valutamarknaden handlas även optioner, så kallade *valutaoptioner*. Optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången är en valuta.⁴⁵ Valutaoptioner kan bland annat användas till att minska valutarisken i framtida transaktioner. Köparen av en valutaoption har möjlighet, men inte skyldighet att utnyttja optionen vid förfallodagen. Om marknadskursen är mer fördelaktig än den valutakurs som optionen ger rätt att växla till, väljer köparen sannolikt att inte utnyttja optionen.

HANDELSSTRUKTUR

Handeln i svenska kronor skiljer sig inte nämnvärt från handeln i andra valutor på valutamarknaden. Beskrivningen kan därför gälla för valutamarknaden generellt.

Affärer på valutamarknaden sker via marknadsgaranter. Vid frågan ställer de köp- och säljpriser via elektroniska system eller per telefon. Likt räntederivaten handlas valutaderivaten i svenska kronor enbart OTC.⁴⁶ En normal handelspost i valutaparet euro mot svenska kronor avista uppgår till 5 miljoner euro.

⁴⁵ Se beskrivning under avsnittet "Derivatinstrument på räntemarknaden".

⁴⁶ Se beskrivning i avsnittet om räntemarknaden.

Interbankhandel och kundhandel

Av handeln på valutamarknaden består drygt hälften av omsättningsvolymen av så kallad *interbankhandel*.⁴⁷ Interbankhandel innebär handel mellan aktörer (marknadsgaranter) som är återförsäljare av olika instrument. Återförsäljarna kan vara banker och värdepappersbolag.

Interbankhandeln uppkommer i sin tur ofta till följd av kundhandel, det vill säga affärer mellan återförsäljare och kunder. Kunder är i princip alla aktörer utom återförsäljarna. Om en kund, exempelvis ett svenskt företag, behöver euro för att genomföra en betalning idag, kommer företaget att vända sig till sin bank. Banken kommer att ge företaget ett pris på euron. Om banken vill återställa sin valutafördelning som den såg ut före försäljningen av euro kommer den att köpa euro mot kronor av en annan bank. Denna affär mellan två banker kan i sin tur ge upphov till ytterligare interbankhandel.

Prissättningen av valuta bestäms i hög grad på interbankmarknaden, där köp- och säljkurser hela tiden noteras för olika valutor mot den svenska kronan. De priser som kunderna möter är därmed oftast en följd av prissättningen på denna marknad.

Elektronisk handel

Valutahandeln övergår allt mer från att vara en telefonhandel till en orderdriven handel via olika elektroniska plattformar och system. När en aktör hittat ett intressant pris kan det omedelbart accepteras genom ett tryck på köp- eller säljtangenten. En order kan alltså omgående lagras in i systemet.

Ungefär 85 procent av kronhandeln som sker avista mellan Riksbankens motparter handlas via elektroniska system. Kronhandeln sker till största delen i system som Reuter Dealing 3000. De stora valutaparen (exempelvis euro mot dollar, pund mot dollar, dollar mot yen och euro mot yen) handlas mestadels i EBS (Electronic Broking System). För handeln med valutaderivat som sker interbank ser bilden något annorlunda ut. Där sker ungefär en tredjedel av affärerna elektroniskt. Andelen varierar dock beroende på vilken typ av derivatinstrumenten som handlas.

I den handel som Riksbankens motparter utför gentemot sina kunder, däribland större företag, har de större bankerna ofta egenutvecklade elektroniska plattformar. De kallas för *singlebank-plattformar* och ger kunden priser från enbart den egna banken. Det finns också *multibank-plattformar* (exempelvis FXall), där flera banker är medlemmar. Där kan kunden få priser från ett flertal banker och får därmed

⁴⁷ Källa: Bank for International Settlements (BIS).

möjlighet att jämföra priser. Drygt 40 procent av kundhandeln i svenska kronor sker i elektroniska system.

Precis som i handeln med aktier och ränteinstrument, har det på valutamarknaden blivit allt vanligare med så kallad *black box* handel. Denna innebär att besluten om de valutapositioner som tas fattas av en dator snarare än av människor. Datorn har programmerats för att läsa av marknadsrörelser och ta positioner utifrån dessa. En populär strategi på valutamarknaden har varit att låta räntedifferensen mellan länder avgöra placeringen. Datorn har då programmerats att låna i länder med låg ränta för att placera i länder med hög ränta. Detta benämns på valutamarknaden som *carry trades*.

Crosshandel

Handeln i valuta sker oftast via någon av de största valutorna. För den svenska kronans del betyder det att priset mot andra valutor ställs via euro, som är en så kallad *navvaluta*. Innan euron infördes, skedde prissättningen av crosshandeln *avista* i tyska mark. Det innebär att prissättningen av svenska kronor mot exempelvis norska kronor räknas om via euron. Genom att utgå från priset på norska kronor mot euro och svenska kronor mot euro, får man på så vis fram ett pris på svenska mot norska kronor. Detta kallas vanligen för "crosshandel". Crosshandeln är praktisk eftersom bankerna utan denna skulle behöva prissätta kronor mot alla tänkbara valutor. På väl fungerande marknader har det ingen betydelse vilken valuta prissättningen räknas via, så länge transaktionskostnaderna är låga. Det omvända skulle innebära möjligheter till riskfria vinster, så kallad arbitrage. Då skulle aktörerna kunna sälja kronor dyrt mot en valuta och köpa tillbaka kronor billigt via någon annan valuta.

I motsats till handeln i *avista* sker derivathandeln i svenska kronor mot andra valutor inte mot euro utan med amerikanska dollar som *navvaluta*. Derivathandelns *navvaluta* var fram till slutet av sextioalet det brittiska pundet.

Ett antal marknadskonventioner som tillämpas för valutahandeln i svenska kronor behandlas även i bilaga 2.

Omsättning i svenska kronor

Det finns ingen fullständig statistik över omsättningen i svenska kronor på valutamarknaden. Riksbanken samlar dock in omsättningsstatistik från sina motparter i valutatransaktioner. Motparterna består av de

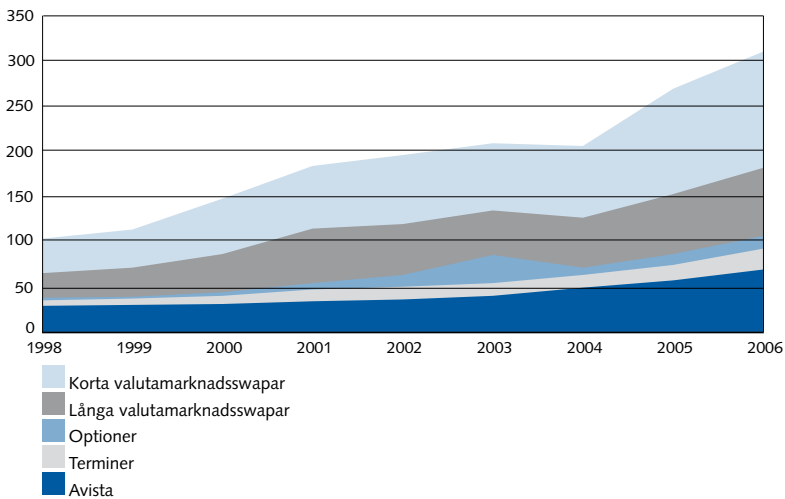
fyra stora bankerna samt ytterligare sju större internationella aktörer.⁴⁸ Enligt en enkät som genomförs av Bank for International Settlements (BIS) vart tredje år – senast i april 2004 – står Riksbankens motparter uppskattningsvis för cirka tre fjärdedelar av den globala omsättningen i svenska kronor.⁴⁹

Enligt Riksbankens statistik uppgick den handel hos motparterna där ena delen av valutatransaktionen utgjordes av svenska kronor till runt 310 miljarder kronor dagligen i genomsnitt under 2006 (se diagram 9 nedan). Det innebar en ökning med 40 miljarder kronor per dag från föregående år.⁵⁰

Av detta utgjorde omsättningen i avistahandeln i genomsnitt cirka 70 miljarder kronor per dag under 2006. Det var en ökning med 12 miljarder kronor per dag jämfört med föregående år. Valutaterminer i svenska kronor omsattes hos Riksbankens motparter under 2006 för cirka 23 miljarder kronor per dag. Det innebar en ökning med cirka 6 miljarder i förhållande till år 2005.

Valutaswapar omsattes under 2006 för cirka 200 miljarder kronor per dag, vilket i jämförelse med år 2005 var en ökning med cirka 20 miljarder i genomsnitt per dag. Av detta utgjorde omsättningen i korta swapar, med löptider upp till två dagar,⁵¹ cirka 128 miljarder kronor per dag. Det kan jämföras med cirka 116 miljarder kronor per dag under 2005. Längre swapar, med löptider mellan två dagar och upp

Diagram 9. Genomsnittlig omsättning per dag på den svenska valutamarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

⁴⁸ Riksbankens motparter i valutatransaktioner under 2006 var ABN AMRO Bank, Calyon, Citibank N.A., Danske Bank, Deutsche Bank, JP Morgan Bank, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Swedbank samt UBS.

⁴⁹ "The Triennial Central Bank Survey", Bank for International Settlements (BIS), april 2004.

⁵⁰ Endast ena benet i swaptransaktionerna är inkluderade i dessa siffror.

⁵¹ Så kallade overnight- och tomorrow next-swapar.

till arton månader,⁵² omsattes för ungefär 75 miljarder kronor per dag (i jämförelse med cirka 66 miljarder kronor per dag under 2005).

Omsättningen i valutaoptioner bland Riksbankens motparter ökade marginellt under 2006 med i genomsnitt cirka 2 miljarder kronor per dag till totalt cirka 14 miljarder kronor per dag.

Riksbanken samlar inte in statistik över omsättningen i valuta ränteswappar bland sina motparter, men enligt den tidigare nämnda BIS-enkäten uppgick den genomsnittliga omsättningen till cirka 400 miljoner kronor per dag under april 2004.

Enligt BIS-enkäten omsattes i april 2004 närmare två tredjedelar av handeln i svenska kronor utanför Sverige. 34 procent omsattes av banker lokaliserade i Sverige. Banker stationerade i Storbritannien stod för 29 procent av omsättningen. Det kan finnas flera förklaringar till det stora utländska deltagandet i kronhandeln. För det första är London det dominerande finansiella centret för den globala valutahandeln, där många av de största bankerna finns lokaliserade. Dessutom tilldrar sig den svenska kronan intresse utanför Sverige som alternativ valuta till euron. Detta ger aktörerna möjlighet att sprida sina valutarisker (diversifiering).

Avista- och terminshandeln i svenska kronor är störst i London, medan handeln i valutaswappar i svenska kronor är störst i Stockholm. Övriga länder som har en omfattande kronhandel är USA (13 procent), Danmark (10 procent) och Tyskland (5 procent).

Valutahandeln i Sverige

Ovan har den svenska valutamarknaden beskrivits, definierad som all valutahandel där ena benet av en valutatransaktion är i svenska kronor, oberoende av var i världen den genomförs. En alternativ definition av den svenska valutamarknaden är all valutahandel som sker i Sverige oavsett valutapar. I den nämnda BIS-enkäten har man bland annat undersökt den valutahandel som genomförts i april 2004 av de fyra svenska storbankerna med placering i Stockholm. Enligt enkäten är Stockholm den trettonde största handelsplatsen för valutor globalt sett. Sedan 1989 har valutahandeln i Stockholm ökat med cirka 6 procent per år. Den har ökat från i genomsnitt 13 miljarder amerikanska dollar per dag 1989 till i genomsnitt 31 miljarder amerikanska dollar per dag år 2004. Valutahandeln i Stockholm har dock ökat i något lägre takt än den globala valutahandeln (som ökade med 8 procent per år mellan åren 1989 och 2004).

⁵² Denna definition av korta respektive långa valutamarknadsswappar används av Riksbanken när det gäller insamling av omsättningsstatistik. Marknadsaktörernas åtskiljning mellan löptider på valutaswappar finns beskriven i avsnittet om derivatinstrument.

Amerikanska dollar mot svenska kronor är det *valutapar* som har störst omsättning i Stockholm. Dess andel av den totala omsättningen har ökat något, från 28 procent 1995 till 31 procent 2004 (se tabell 3 nedan). Ett skäl till detta är att valutaswapar handlas relativt mycket i Stockholm och att amerikanska dollar är navvaluta i transaktioner med dessa instrument. Det näst största valutaparet är euro mot dollar, som utgjorde 16 procent av Stockholmshandeln under 2004. Det tredje största valutaparet är euro mot svenska kronor. Under 2004 var dess andel av omsättningen i Stockholm 11 procent. Därefter varierar det mellan åren vilka valutapar som tillhör de mest omsatta i Stockholm.

Den enskilt största valutan som handlades i Stockholm i april 2004 var inte svenska kronor utan amerikanska dollar, som utgjorde ena delen i cirka 34 procent av alla valutapar som handlades. Därefter följde svenska kronor (knappt 30 procent) och euro (cirka 17 procent).

Tabell 3. De sex mest omsatta valutaparen i Stockholm
Procent

	1995		1998		2001		2004	
1	USD/SEK	28	USD/SEK	28	USD/SEK	33	USD/SEK	31
2	DEM/USD	19	DEM/USD	16	EUR/USD	14	EUR/USD	16
3	DEM/SEK	18	DEM/SEK	7	EUR/SEK	12	EUR/SEK	11
4	USD/CHF	4	USD/JPY	4	GBP/USD	4	GBP/USD	5
5	DEM/FRF	2	GBP/USD	2	USD/JPY	3	USD/JPY	2
6	USD/JPY	2	GBP/SEK	2	GBP/SEK	1	USD/CHF	2
	Övriga	27	Övriga	40	Övriga	32	Övriga	33
	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100

Källa: BIS

Anm. Siffrorna avser april månad.

■ Finansiella intermediärer

I det finansiella systemet verkar olika typer av mellanhänder, *intermediärer*. Dessa kan grupperas på olika sätt. Här är de indelade i *kreditgivande institut* i form av banker och kreditmarknadsföretag, *placerare* i form av försäkringsföretag, pensionsfonder och fondbolag, samt *värdepappersbolag*, som bland annat fungerar som mäklare och marknadsgaranter på de finansiella marknaderna. På senare tid har en ny typ av intermediär börjat spela en mer betydande roll för riskkapitalförsörjningen, nämligen *riskkapitalbolagen*. Därför beskrivs även dessa i ett särskilt avsnitt.

Ofta ingår olika slags intermediärer i en och samma koncern. Det är exempelvis vanligt att en finanskoncern innehåller såväl bankbolag som bostadsinstitut, försäkringsbolag och fondbolag. Anledningen till detta är att de svenska storbankerna sedan länge strävat efter att vara universalbanker. Den grundläggande tanken bakom en universalbank är att kunna erbjuda tjänster och produkter inom hela det finansiella området.

Tabell 4. De stora koncernernas svenska verksamheter i särskilda bolag

MODERBOLAG	BANK	BOLÅN	FONDBOLAG	VÄRDEPAPERSRÖRELSE	LIVFÖRSÄKRING	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stads-hypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Handelsbanken Markets. Ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Handelsbanken Liv AB /SPP Livförsäkringar AB	Handelsbanken Finans AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SEB Bolån AB ¹	SEB Fonder AB	Enskilda Securities AB	SEB Trygg Liv AB	SEB Finans AB
Swedbank AB	Swedbank AB	Swedbank Hypotek	Swedbank Fonder AB	Swedbank Markets, ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Swedbank Försäkring AB	Swedbank Finans AB/Jordbrukskredit AB
Danske Bank A/S	Danske Bank A/S ²	Bedrivs i banken/Bokredit AB	Firstnordic Fonder AB	Bedrivs i banken	Danica AB	Nordania Finans
Skandia AB	Skandia-banken AB	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	Skandia Link Multifond AB	Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	-

Källa: Bankernas årsredovisningar

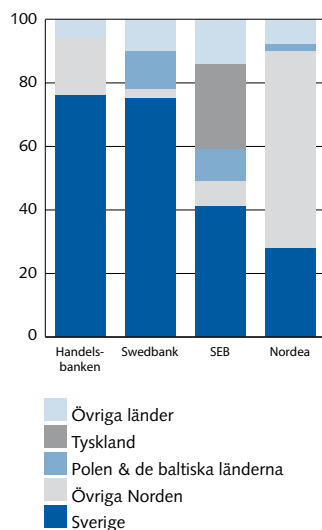
¹ SEB Bolån kommer från och med juli 2007 att bedrivs i banken och ej vara ett enskilt bolag

² Genom Östgöta Enskilda Bank/Provinsbankerna

För den som analyserar finansiella företag kan det ofta vara ändamålsenligt att se till koncernen i sin helhet. Det gäller oavsett om utgångspunkten är aktieanalytikerns eller den övervakande myndighetens. För att få en uppfattning om en koncerns utlåning räcker det inte med att bara se till den utlåning som skett i koncernens bankbolag. Den utlåning som skett via dess bostadsinstitut och finansbolag måste också vägas in. Finanskoncernerna organiserar dock inte sina verksamheter identiskt. Exempelvis har två av de fyra stora bankkoncernerna sina respektive värdepappersrörelser i särskilda dotterbolag. De övriga har valt att bedriva sådan verksamhet inom bankbolagets ram.⁵³ Tabell 4 ger en överblick över verksamhetsdelarna för de sex viktigaste finanskoncernerna i Sverige.

Finanskoncernernas verksamhet får också en alltmer geografisk utbredning. Inte minst de fyra stora bankkoncernerna har betydande verksamheter utanför Sverige, framför allt i övriga Norden. En geografisk uppdelning av utlåningen kan ge en bild av var verksamheten bedrivs i respektive koncern. Utlåningen utgör cirka 60 procent av storbankernas totala tillgångar. Utländska låntagare står idag för hälften av den totala utlåningen. Det finns dock tydliga skillnader mellan

Diagram 10. De fyra stora bankkoncernernas utlåning, geografisk fördelning. Procent



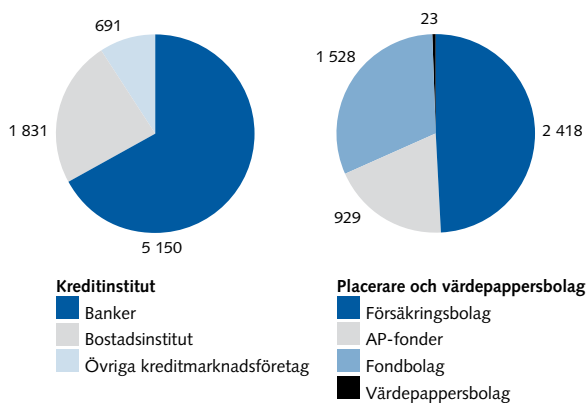
Källa: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken
Anm. SEB och Swedbank är inklusive kreditinstitut,
Handelsbanken och Nordea är exklusive kreditinstitut.

⁵³ De fyra stora bankkoncernerna i Sverige är Swedbank, Svenska Handelsbanken, Nordea och Skandinaviska Enskilda Banken (SEB). Föreningssparbanken bytte namn till Swedbank i september 2006.

de olika storbankerna. Nordea har endast en dryg fjärdedel av sin utlåning i Sverige och majoriteten av den resterande kreditvolymen är utlånad i de övriga nordiska länderna. Handelsbanken och Swedbank har majoriteten av utlåningen i Sverige. Handelsbanken har även utlåning i de övriga nordiska länderna. Swedbank och SEB är de två storbanker som har verksamhet i de baltiska länderna. SEB har även en betydande utlåning i Tyskland. Diagram 10 visar den geografiska fördelningen av utlåningen i de stora svenska bankkoncernerna.

Eftersom intermediärerna blir allt mer diversifierade i sina verksamheter och får allt större geografisk utbredning kan det, som nämnts, ibland finnas skäl att beskriva koncernerna som helhet.⁵⁴ I det följande kommer emellertid beskrivningarna att fokusera på de svenska verksamheterna vilka följer de juridiska uppdelningarna. Det innebär att banker, bostadsinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag med flera behandlas var för sig. Diagram 11 ger en överblick av omfattningen av den verksamhet som bedrivs i de viktigaste grupperna av finansiella intermediärer. I det vänstra cirkeldiagrammet visas de kreditgivande institutens balansomslutning, det vill säga det sammanlagda bokförda värdet på deras tillgångar på balansräkningen. Det högra diagrammet visar det sammanlagda värdet av de tillgångar som förvaltas av intermediärer, som försäkringsbolag, fondbolag, AP-fonderna och värdepappersbolag.

Diagram 11. De finansiella intermediärernas balansomslutning respektive placeringstillgångar vid utgången av 2006
Miljarder kronor



Källor: AP-fondernas årsredovisningar, SCB, Svensk Fondstatistik och Riksbanken
Anm. Diagrammen visar balansomslutningen för banker, bostadsinstitut, övriga kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag, medan de för försäkringsföretag och AP-fonder visar placeringstillgångarna, samt förvaltade medel för fondbolagen.

⁵⁴ Den som vill läsa mer om de fyra stora bankkoncernerna hänvisas till Riksbankens publikation *Finansiell stabilitet*, som ges ut två gånger per år.

Kreditgivande institut

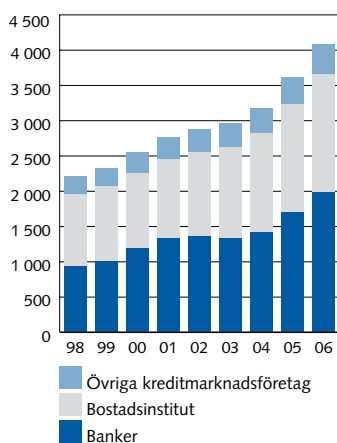
Kreditgivande institut är specialister på att bedöma och övervaka kreditrisker eftersom de ofta har långsiktiga relationer med sina kunder. De spelar därmed en viktig roll i en ekonomis kapitalförsörjning. Till de kreditgivande instituten räknas *banker* och *kreditmarknadsföretag*.

Bland de kreditgivande instituten har bankerna länge haft en nyckelroll. Bankerna har exempelvis traditionellt haft monopol på att ta emot inlåning. Genom att ta emot inlåning, som på mycket kort tid kan omvandlas till kontanter eller betalningar, bidrar de till ekonomins försörjning av likviditet. Bankernas ensamrätt till att ta emot inlåning avskaffades emellertid den 1 juli 2004. Detta innebär att även kreditmarknadsföretag får ta emot inlåning från allmänheten. Liksom för bankerna omfattas denna inlåning av den statliga insättningsgarantin.⁵⁵

Den från samhällets sida kanske mest kritiska funktionen hos bankerna är annars deras roll i betalningsväsendet (läs mer i kapitlet Den finansiella infrastrukturen). Bankerna tillhandahåller bland annat konton över vilka betalningstransaktioner som görs samt även ett flertal betaltjänster kopplade till transaktionerna.

Kreditmarknadsföretagen är i regel specialiserade på kreditgivning inom något speciellt område. Bland kreditmarknadsföretagen är *bostadsinstituten* och *finansbolagen* särskilt framträdande. Diagram 12 ger en bild av fördelningen av utlåning till allmänheten mellan banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag.

Diagram 12. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

⁵⁵ Enligt lagen som trädde i kraft den 1 juli 2004 får även andra företag än banker och kreditmarknadsföretag under vissa betingelser ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning omfattas emellertid inte av insättningsgarantin. Insättningsgarantin syftar till att skydda kunders insättningar på konto (med kort uppsägnings tid) upp till 250 000 kronor per kund och institut.

BANKER

Bankerna tillhör den största gruppen av kreditgivare bland kreditinstituten. Av kreditinstitutens sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för närmare hälften. Det motsvarar cirka 2 000 miljarder kronor (se diagram 12). På den svenska marknaden svarar de fyra största bankaktiebolagen, Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB tillsammans för nästan 80 procent av bankernas sammanlagda balansomslutning (se tabell 5).

Förutom bankaktiebolag förekommer sparbanker och medlemsbanker på den svenska marknaden. Antalet fristående sparbanker i Sverige är stort. Dessa är vanligtvis små och verksamma på regionala eller lokala marknader. Till skillnad från bankaktiebolag saknar sparbanker aktiekapital och har därför heller inga aktieägare. Rörelsens vinster delas därmed inte ut. I stället behålls eventuella överskott i banken, där de fonderas. En medlemsbank är en ekonomisk förening som har till ändamål att driva bankverksamhet för dess medlemmar. Medlemmarna är med och påverkar bankens aktiviteter. Medlemsbanker har inte heller några aktieägare, utan vinsterna går till rörelsen och kan i viss mån delas ut till medlemmarna i form av överskottsutdelning. På den svenska marknaden finns även dotterbanker och filialer till utländska banker.

Vid slutet av 2006 var totalt 126 banker etablerade i Sverige. Dessa utgjordes av 31 bankaktiebolag (varav fyra var utländska), 68 sparbanker, 25 utlandsägda filialer och två medlemsbanker.

Bankernas tillgångar

Bankernas tillgångar består till allra största delen av utlåning till allmänheten. Vid utgången av 2006 var utlåningen till allmänheten

Tabell 5. De tio största bankerna och bankfilialernas balansomslutning vid utgången av 2006
Miljarder kronor

Handelsbanken	1 288
SEB	1 184
Nordea Bank	811
Swedbank	797
Danske Bank ¹	528
Länsförsäkringar Bank	64
Skandiabanken	56
Carnegie Investment Bank	39
GE Money Bank	35
Dexia ¹	24
Summa 10 största	4 825
Samtliga banker	5 150

¹ Utländsk filial

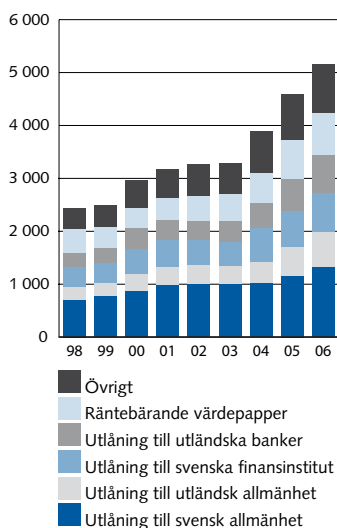
Källa: Riksbanken

1 995 miljarder kronor vilket motsvarade cirka hälften av de totala tillgångarna (se diagram 13). Ungefär 40 procent av utlåningen till allmänheten skedde till icke-finansiella företag och 20 procent till hushåll (se diagram 14).

De senaste åren har bankkoncernerna expanderat sina verksamheter till andra länder genom förvärv av dotterbolag eller etablering av filialer. De utländska verksamheterna har medfört att även utlåning till utländska låntagare har ökat i betydelse. Vid utgången av 2006 bestod en tredjedel av den totala utlåningen till allmänheten av utlåning till utländsk allmänhet.⁵⁶ Bankerna har även stora fordringar på svenska finansiella institut.⁵⁷ Dessa fordringar utgjorde cirka 15 procent av tillgångarna. Tillgångarna bestod även till cirka 15 procent av obligationer och andra räntebärande värdepapper.

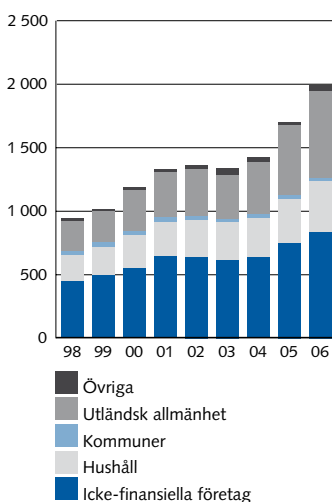
Inlåning från allmänheten i bankerna uppgick vid utgången av 2006 till 1 731 miljarder kronor. På bankernas skuldsida utgjorde inlåning från allmänheten nästan 35 procent (se diagram 15). Svenska hushåll stod för cirka 40 procent av denna och svenska icke-finansiella företag för runt 30 procent (se diagram 16). Bankernas skulder till utländsk allmänhet utgjorde knappt en fjärdedel av inlåningen från allmänheten. Därutöver har bankerna skulder till såväl svenska som

Diagram 13. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 14. Bankernas utlåning till allmänheten fördelad på låntagarkategorier
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

⁵⁶ Detta är emellertid en liten del av utlåningen till utländsk allmänhet. Den utlåning som finns i dotterbolag omfattas inte.

⁵⁷ De finansiella instituten består bland annat av banker, finansbolag och fondkommissionärer.

utländska finansiella institut. Dessa skulder består av emitterade värdepapper samt eget kapital.

BOSTADSinSTITUT

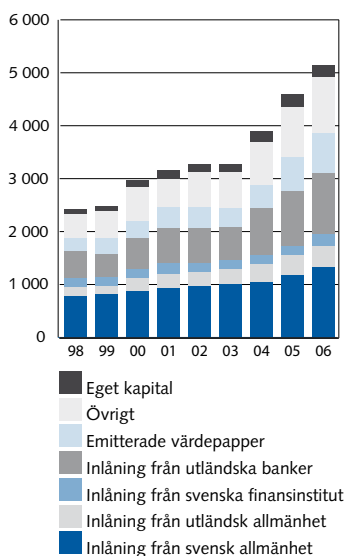
Bostadsinstitutens huvudsakliga uppgift är att finansiera fastigheter, i första hand bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Statliga kreditgarantier förekommer också. Bostadsinstitutens utlåning motsvarar drygt 40 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

På den svenska marknaden finns sammanlagt åtta bostadsinstitut. Fem av dessa ingår i någon bankkoncern.⁵⁸ SBAB och Venantius AB ägs av staten. Frispar Bolån är delägt av SBAB, Sparbanken Finn samt Sparbanken Gripen.

Stadshypotek och Swedbank Hypotek, som ingår i Handelsbankens koncern respektive Swedbanks koncern, är de största instituten. Tillsammans svarar de för 59 procent av bostadsinstitutens sammanlagda balansomslutning (se tabell 6).

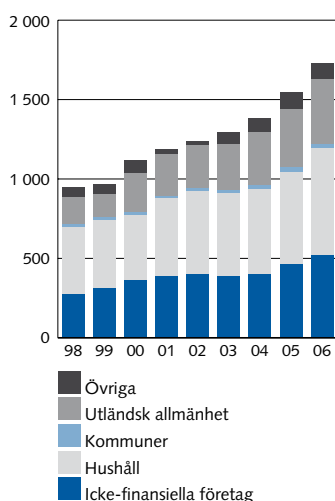
Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten uppgick vid utgången av 2006 till 1 663 miljarder kronor. Av detta utgjorde utlåning till småhus och flerbostadshus tillsammans ungefär 85 procent (se diagram 17). Utlåning till bostadsrätter har ökat mycket kraftigt. Den är nu

Diagram 15. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 16. Bankernas inlåning från allmänheten fördelad på långgivarkategorier
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

⁵⁸ De fyra svenska storbankerna samt Danske bank.

över sju gånger så stor som den var vid utgången av 1998. Bidragande är dels ökade marknadspriser och dels de ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter som skett under perioden.

Räntorna som betalas på lånen kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Valet av bindningstider påverkas av kundernas förväntningar om utvecklingen av räntenivåerna på korta och långa räntor. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till 54 procent under december 2006. Lån med minst fem års räntebindningstid och lån med kortare räntebindningstid utgjorde 19 respektive 27 procent av den totala nyutlåningen (se diagram 18).

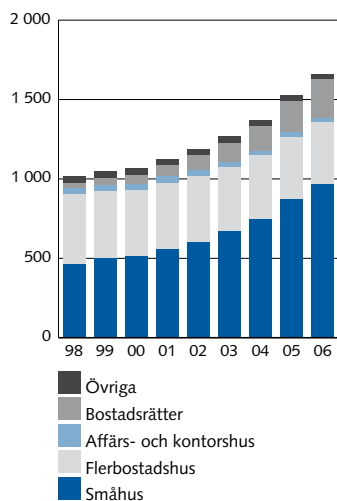
Tabell 6. Bostadsinstituten i Sverige, balansomslutning och utlåning vid utgången av 2006
Miljarder kronor

	BALANS- OMSLUTNING		UTLÅNING	
		%		%
Swedbank Hypotek	567	31	479	29
Stadshypotek AB	491	27	480	29
Nordea Hypotek	285	16	283	17
SEB Bolån	211	12	210	13
SBAB ¹	210	11	154	9
Länsförsäkringar Hypotek	39	2	37	2
Frispar Bolån	18	1,0	17	1,0
Venantius AB	10	0,5	3	0,2
Summa	1 831	100	1 663	100

¹ SBAB inkluderar dotterbolaget AB Sveriges Säkerställda Obligationer

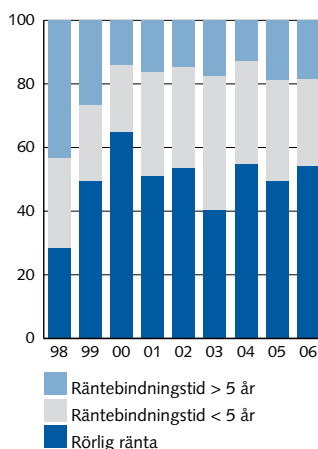
Källa: Riksbanken

Diagram 17. Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 18. Bostadsinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent



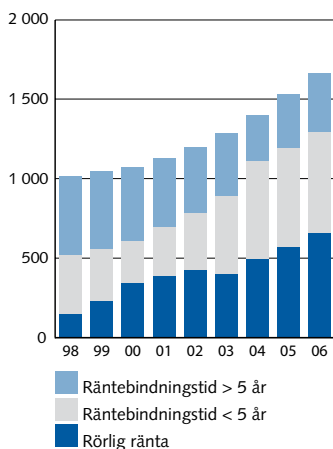
Källa: Riksbanken

I bostadsinstitutens totala lånestock har andelen lån till rörlig ränta ökat kraftigt under perioden. Under 2003 avstannade emellertid ökningen av lån till rörlig ränta, för att återigen öka mellan 2004 och 2006 (se diagram 19). Andelen lån med längre bindningstid än fem år har minskat sedan 1998. Från att ha utgjort hälften av lånestockens volym 1998 är andelen lån med bunden ränta i 5 år eller mer nere i cirka 20 procent. Vid utgången av 2006 bestod cirka 40 procent av den totala utlåningen av lån med rörlig ränta. På ungefär 40 procent av lånen var räntan bunden på upp till 5 år. Cirka 20 procent hade en räntebindningstid på 5 år eller mer.

Bostadsinstituten finansierar sin kreditgivning huvudsakligen genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (se diagram 20). Upplåningen sker framför allt från de stora kapitalförvaltarna, som AP-fonderna, försäkringsbolagen och bankerna. De bankägda bostadsinstitutens upplåning består även till stor del av lån från respektive moderbank. Bostadsinstituten lånar också från inhemska företag och hushåll, bland annat genom att ge ut privatobligationer. En betydande del av upplåningen sker på utländska marknader. Vid utgången av 2006 var över 25 procent av emitterade värdepapper i utländsk valuta.

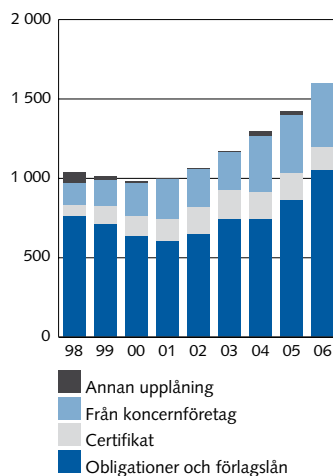
Bostadsinstituten strävar efter att matcha löptiderna på sina tillgångar och skulder för att begränsa ränteriskerna. När andelen utlåning till rörlig ränta ökar så ökar även andelen kortare upplåning i form av certifikat samt upplåning från koncernföretag. På samma sätt ökar andelen emissioner av obligationer, som har längre löptider, när

Diagram 19. Bostadsinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 20. Bostadsinstitutens upplåning
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

andelen utlåning till bunden ränta ökar. Under de senaste åren har bolåneinstituten till viss del använt sig av derivat för att kunna matcha löptiderna i tillgångar och skulder.

Under 2006 ökade upplåningen av obligationer och förlagslån med 22 procent medan den korta upplåningen ökade med endast 2 procent.

ÖVRIGA KREDITMARKNADSFÖRETAG

Utöver bostadsinstitut hör även finansbolag samt företags- och kommunfinansierande institut till kreditmarknadsföretagen. Vid utgången av 2006 utgjorde deras utlåning 9 procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av den totala balansomslutningen på 691 miljarder kronor ligger cirka en fjärdedel i de fyra stora bankkoncernerna (se tabell 7).

Före 1985 fanns restriktioner som begränsade bankernas möjlighet att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfattades av dessa restriktioner, ökade bankernas utlåningsmöjlighet. I dagsläget kännetecknas finansbolagen av att de ofta har specialistkompetens inom olika finansieringsformer. De tillhandahåller exempelvis leasing och factoring till företagskunder och revers- och kontokorts-krediter till hushållskunder. Av administrativa skäl utgör de fortfarande egna bolag inom bankkoncernerna.

Finansbolag ägs även av icke-finansiella företag. I dessa fall utgör de ett komplement till den ordinarie verksamheten, genom de finansieringsmöjligheter som kan erbjudas företagets kunder. Exempelvis erbjuder ofta de stora biltillverkarna sina kunder finansiering.

I de företags- och kommunfinansierande instituten är verksamheten inriktad på kreditgivning till en särskild sektor. Det klart största institutet inom den här gruppen är Svensk Exportkredit (SEK), som har svenska staten som huvudägare. SEK:s uppgift är att främja utveck-

Tabell 7. De tio största i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2006
Miljarder kronor

Svensk Exportkredit AB	230
Kommuninvest i Sverige	99
Handelsbanken Finans AB	52
Landshypotek AB	42
SEB Finans AB	37
Nordea Finans Sverige AB	36
Swedbank Jordbrukskredit	33
Swedbank Finans	26
AB Volvo Finans	24
GE Capital Solutions AB	9
Summa 10 största	590
Totalt övriga kreditmarknadsföretag	691

Källa: Riksbanken

lingen av svensk exportindustri. Vidare har Kommuninvest i Sverige AB bildats av ett flertal kommuner och landsting. Syftet är att ordna medlemmarnas finansiering så kostnadseffektivt som möjligt. På motsvarande sätt arbetar Landshypotek AB för att tillhandahålla sina medlemmar, jord- och skogsbrukare i Sverige, förmånlig finansiering.

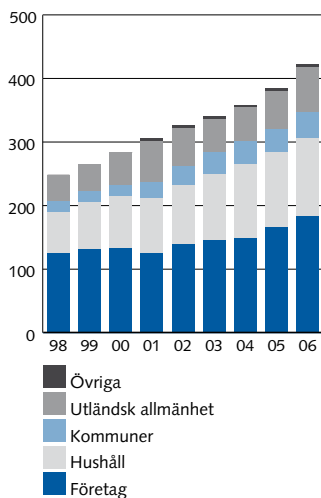
Finansbolagen finansierar huvudsakligen sin verksamhet genom lån från andra finansiella institut, framförallt från banker. Vissa större finansbolag finansierar sig även genom att ge ut certifikat på värdepappersmarknaden. De företags- och kommunfinansierande instituten finansierar sin verksamhet genom att ge ut obligationer, certifikat och reverser.

Den utestående utlåningen till allmänheten från övriga kreditmarknadsföretag uppgick i slutet av 2006 till 422 miljarder kronor (se diagram 21). 43 procent av utlåningen skedde till företag. 29 procent gick till hushåll och 17 procent var till utländsk allmänhet. På den svenska marknaden verkar 62 övriga kreditmarknadsföretag, varvid 54 av dessa är finansbolag.

Risikkapitalbolag

Såväl etablerade företag som företag som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel kan få finansiering i form av privat risikkapital. Sådan finansiering har i ökande utsträckning kommit att kanaliseras via en speciell form av intermediärer, nämligen risikkapitalbolag. Genom risikkapitalfonder äger de onoterade företag, så kallade portföljföretag.

Diagram 21. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Riskkapitalbolagens investeringar kan i huvudsak delas in i investeringar i tidiga faser av ett företags livscykel, så kallade venture capital, och investeringar i senare faser av livscykeln, så kallade buy out-investeringar. Lite förenklat kan tidiga investeringar i sin tur, delas in i tre olika investeringsfaser. Såddfinansiering är finansiering till entreprenörer för att göra det möjligt att utveckla idéer eller produkter som kan leda till att företag startas. Uppstartsfinansiering omfattar finansiering för att bilda företag och utveckla produkter. Expansionsfinansiering, slutligen, innebär att redan existerande företag får finansiering för att kunna expandera.

Investeringar i någon av dessa tidiga faser innebär i regel hög risk. Det beror på att objekten ofta är nystartade företag med svaga kassaflöden och få materiella tillgångar. Banker bidrar normalt inte med riskkapital, det är inte deras affärsidé. Entreprenörer som vill utveckla sin verksamhet måste därför vända sig till andra finansierad. De kan antingen belåna privata tillgångar, som exempelvis bostaden, eller att tillföra kapital till verksamheten genom att låta riskkapitalbolag gå in som delägare.

Buy-out investeringar innebär normalt något lägre risk, då dessa sker i mogna företag med stabilare kassaflöden och fler materiella tillgångar. De består i huvudsak av uppköp av onoterade företag eller utköp av noterade företag från börsen. Riskkapitalbolaget finansierar förvärvet delvis genom lån, företrädesvis från banker. Det är då frågan om ett lånefinansierat företagsförvärv (Leveraged Buy Out, LBO). Då belånas det förvärvade företags tillgångar och tanken är att kassaflödet ska användas för räntebetalningar och amorteringar av förvärvslånet.

Gemensamt för alla riskkapitalbolag, oavsett inriktning, är att de investerar under en begränsad period. Riskkapitalfonderna har olika lång placeringshorisont beroende på vilken investeringsfas portföljföretaget befinner sig i. Såddfinansiering innebär vanligtvis längst placeringshorisont, 10 till 12 år, medan buy out-investeringar ofta har en placeringshorisont på 5 till 8 år. Riskkapitalbolaget är i de flesta fall en aktiv, styrande ägare som arbetar nära företagsledningen i syfte att förbättra rörelseresultat och kassaflöde och därmed öka portföljföretagets värde. Det gäller oavsett vilken investeringsfas portföljföretaget befinner sig i. När perioden är slut avyttras företaget (en så kallad exit sker). För ett riskkapitalbolag finns olika exitalternativ att sälja till en industriell köpare, (det vill säga ett annat industriföretag som av synergieffekt vill köpa portföljbolaget,) att børsintroducera bolaget (Initial Public Offering, IPO) eller att sälja till något annat riskkapitalbolag.

I Sverige etablerades de första riskkapitalbolagen i slutet av 1980-talet. Utvecklingen har dock gått snabbt framåt, framför allt under

de senaste åren. 2006 fanns det enligt Svenska riskkapitalföreningen (SVCA) 114 riskkapitalbolag som tillsammans hade tillgång till ett kapital på omkring 320 miljarder kronor. Av dessa är merparten, nästan 75 procent, riktade mot buy out segmentet. Omkring hälften av det förvaltade kapitalet är investerat i portföljföretag.⁵⁹

Sverige investerar drygt en procent av BNP i privat riskkapital via Riskkapitalbolag. Sverige är tillsammans med Storbritannien bland de ledande då det gäller privat riskkapital i Europa. Omkring 70 procent av kapitalet i de svenska riskkapitalfonderna kommer ifrån utländska investerare. Bland investerarkategorierna dominerar institutionella investerare som pensionsfonder och fond i fond förvaltare samt banker.⁶⁰

Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder

Till de finansiella intermediärerna räknas också ett antal mellanhänder som inte i första hand ägnar sig åt kapitalförsörjning. Dit hör exempelvis försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag. Dessa fyller var för sig skilda funktioner i det finansiella systemet och i samhällsekonomin. Det de har gemensamt är att de är viktiga som placerare på de finansiella marknaderna. I egenskap av placerare ägnar de sig i högre utsträckning åt att förvalta andras pengar än sina egna.

Försäkringsbolagen tillhandahåller liv- och skadeförsäkringar till allmänheten. Premierna som försäkringsbolagen får in investeras i sin tur på värdepappersmarknaden. Försäkringsbolagen är specialister på att hantera och diversifiera risker av olika slag. Skadeförsäkringar gör det möjligt för allmänheten att hantera risker förknippade med egen- dom. Genom pensionsförsäkringar kan försörjning vid pensionering säkras. Med livförsäkringar kan efterlevandes fortlevnad tryggas, om den försäkrade skulle avlida i förtid. Livbolagens produkter brukar där- för ofta ses som långsiktiga sparformer.

Andra former av långsiktigt sparande tillhandahålls dels av de statliga pensionsfonderna, dels av privata fondbolag. De statliga pensionsfonderna förvaltar de tillgångar som staten har avsatt för att täcka sina pensionsåtaganden, medan fondbolagen förvaltar allmän- hetens sparande i värdepappersfonder.

FÖRSÄKRINGSBOLAGEN

Vid utgången av 2006 var 361 svenska försäkringsbolag verksamma på den svenska marknaden. Ytterligare 31 utlandsägda filialer var

⁵⁹ Från Svenska Riskkapitalföreningen. www.svsa.se.

⁶⁰ Ibid.

verksamma i Sverige. De flesta svenska försäkringsbolagen är små lokala skadebolag men marknaden är dock koncentrerad till några större bolag. På liv- respektive skadeförsäkringsmarknaden står de fem största försäkringsbolagen/koncernerna tillsammans för 78 respektive 84 av marknaden (se tabell 8). På livförsäkringsmarknaden tillhör 29 procent av placeringstillgångarna de fyra stora bankkoncernerna.

Försäkringsbolagen är antingen vinstutdelande aktiebolag eller bolag drivna enligt ömsesidiga principer. Att bolag är drivna enligt ömsesidiga principer innebär att de inte är vinstutdelande. Eventuella vinster tillfaller i stället försäkringstagarna.

Försäkringsbolagen delas in i livförsäkringsbolag och skadeförsäkringsbolag. Dessa verksamheter får inte drivas i samma företag. Det är dock vanligt att de drivs inom samma koncern. Liv- och skadeförsäkringsbolag har gemensamt att de försäkrar mot risk, men det handlar om helt olika risker.

Livförsäkringsbolagen kan ge ersättning när en försäkrad person blir oförmögen att arbeta, avlider eller uppnår pensionsålder. Vilken typ av ersättning försäkringen gäller beror på hur produkterna är utformade. Produkterna kan ses som försäkringar. De kan även ses som en form av långsiktigt sparande där försäkringstagaren har en fordran på det kapital som försäkringsbolaget förvaltar. Livförsäkring delas in i traditionell livförsäkring och fondförsäkring. De traditionella livförsäkringarna ger garanterad avkastning. För fondanknutet sparande bestäms däremot avkastningen av de enskilda fondernas utveckling. Sparande i fondförsäkringar fungerar i princip på samma sätt som sparande i värdepappersfonder (se avsnitt om värdepappersfonder).

Skadeförsäkringsbolag ersätter skador på egendom och betalar skadestånd till tredje man. Försäkringstagarna betalar premier för att

Tabell 8. De tio största liv- och skadeförsäkringsbolagen, placeringstillgångar vid utgången av 2006
Miljarder kronor

LIVFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS- TILLGÅNGAR	SKADEFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS- TILLGÅNGAR
Alecta	420	AFA	186
Skandia (Liv + Link)	391	Länsförsäkringar	67
SEB Trygg Liv (Nya + Gamla)	298	If Skade	65
AMF Pension	263	Trygg-Hansa	30
Handelsbanken Liv + SPP	182	Folksam	22
Länsförsäkringar (Liv + Fondliv)	150	FPG	17
Folksam (Liv + LO + Fond)	83	Sirius Inter	14
Swedbank Försäkring	68	Brandkontoret	3
KPA (Liv + Pension + Fond)	45	SEB	2
Nordea Liv (I och II)	24	Moderna Försäkringar	2
Övriga	55	Övriga	31
Summa	1 979	Summa	439

Källor: Försäkringsförbundet och SCB

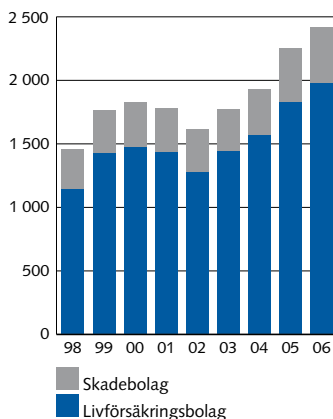
vid ett eventuellt olycksfall få ut ersättning kopplad till försäkringshändelsen. Till skillnad från livförsäkringar är skadeförsäkringar inte ett slags sparande. Skadeförsäkringsbolagens aktiviteter på värdepappersmarknaden sker i syfte att förvalta bolagets egna medel.

För arbetstagare finns även avtalsförsäkringar som bygger på arbetsmarknadsavtal. Dessa ger kompletterande skydd vid exempelvis sjukdom, arbetsskada och pensionering.

Tillgångarna i ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag består av så kallade placeringstillgångar. Skulderna består främst av eget kapital och försäkringstekniska avsättningar. De försäkringstekniska avsättningarna ska motsvara det belopp som krävs för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan uppkomma med anledning av ingångna försäkringsavtal.⁶¹ Det egna kapitalet utgörs av återbäringsmedel, vilket är försäkringsbolagets ackumulerade vinst. I ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag ägs det egna kapitalet av aktieägarna och försäkringstagarna tar inga finansiella risker. Det gör däremot försäkringstagarna i ett bolag drivet enligt ömsesidiga principer, där de själva "äger" kapitalet.

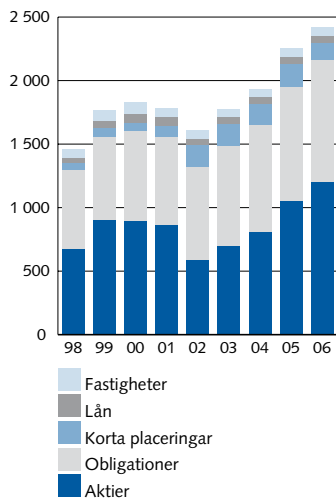
För de rikstäckande liv- och skadeförsäkringsbolagen uppgick de samlade placeringstillgångarna vid utgången av 2006 till 2 418 miljarder kronor. Av detta utgjorde livförsäkringsbolagens placerings- tillgångar drygt 80 procent (se diagram 22).

Diagram 22. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor



Källa: SCB

Diagram 23. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor



Källa: SCB

⁶¹ Storleken på de försäkringstekniska avsättningarna bestäms av ett flertal faktorer, till exempel förväntade avkastningar och livslängder, bedömningar av framtida driftkostnader och premieinkomster för ingångna avtal samt "högsta räntan", som är den diskonteringsränta som används vid beräkning av nuvärdet av bolagets framtida åtaganden.

Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer (se diagram 23). Andelen tillgångar placerad i aktier minskade under 2002, men har ökat under de senaste fyra åren. I december 2006 utgjorde aktier 50 procent av det förvaltade kapitalet. Innehav i obligationer och korta placeringar utgjorde 39 procent respektive 6 procent av placeringstillgångarna. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del. Av placeringstillgångarna utgjordes 30 procent av utländska placeringar.

Understödsföreningar och pensionsstiftelser

Förutom försäkringsbolag förekommer även understödsföreningar (försäkringsföreningar) och pensionsstiftelser. I förhållande till försäkringsbolagen har dessa endast en liten andel av marknaden för pensionsförsäkringar.

Understödsföreningar är föreningar som driver försäkringsrörelse för anställda i ett eller flera företag. De riktar sig till personer som tillhör samma yrkesgrupp eller medlemmar i vissa intressegemenskaper. De flesta av understödsföreningarna erbjuder endast pensionslösningar, men några få erbjuder även sjukförsäkringar. Vid utgången av 2006 fanns 81 understödsföreningar vars balansomslutning uppgick till cirka 130 miljarder kronor.⁶²

För pensionssparande förekommer även pensionsstiftelser. En arbetsgivare kan starta en pensionsstiftelse och varje år föra över belopp till denna som senare betalas ut till de anställda i form av pensioner. Pensionsstiftelsen är en egen juridisk person. Vid utgången av 2006 fanns ungefär 2 400 verksamma pensionsstiftelser i Sverige med tillgångar som uppgick till cirka 140 miljarder kronor.⁶³

FONDBOLAGEN

Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2006 totalt 1 528 miljarder kronor i förvaltad kapital.

Fonderna administreras och förvaltas av fondbolag. Varje fondbolag erbjuder som regel ett stort antal fonder med olika placeringsinriktning. De bankägda fondbolagen dominerar den svenska fondmarknaden. De fyra största fondbolagen, ägda av de största bankkoncernerna, svarar tillsammans för nästan 70 procent av fondmarknaden. För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer.

⁶² Flertalet understödsföreningar har egen kapitalförvaltning, medan en del lägger ut förvaltningen externt. Att vissa understödsföreningar lägger ut sin förvaltning externt medför en viss överlappning i redovisning av data, då dessa tillgångar även är inräknade i placeringstillgångarna för fondbolag.

⁶³ Siffran för 2006 är preliminär. Även här bör påpekas att en stor del av pensionsstiftelsernas förvaltning sker externt och därmed, precis som för understödsföreningarna, finns inräknade i placeringstillgångar för fondbolag.

Förutom aktiefonder finns räntefonder, som placerar i räntebärande värdepapper, och så kallade blandfonder, som placerar i både aktier och räntebärande papper. Det finns även hedgefonder som skiljer sig från andra fonder genom att förvaltningen kännetecknas av en relativt stor frihet. Det gäller både placeringsstrategier och vilka finansiella instrument, exempelvis derivat, som kan användas.

Fondbolag knutna till försäkringsbolag har på senare år ökat sin andel av fondmarknaden markant. Det beror på det växande intresset för att välja fonder för pensionssparande. Det är delvis en följd av pensionsreformen 2000 med premiepensionsval (PPM). I premiepensionssystemet förvaltas de avsatta medlen till premiepension i värdepappersfonder. För privat pensionssparande finns också alternativ som är knutna till fondsparande (se avsnitt om försäkringsbolag). Dessa sparformer utgörs i grunden av samma produkt men det som skiljer dem åt är ägandeform och beskattning. Detta innebär att värdepappersfonderna idag till viss del konkurrerar med livförsäkringsbolagen.

Vid utgången av 2000 utgjorde aktiefonder nästan 65 procent av den totala fondförmögenheten. Under 2001 och 2002 minskade emellertid denna andel på grund av den sjunkande aktiemarknaden. Under

Tabell 9. De tio största fondförvaltarna, förvaltad kapital 2006-09-30. Miljarder kronor

Robur	370
SEB	239
Handelsbanken	198
Nordea	190
Länsförsäkringar	58
Skandia	52
Folksam	45
AMF Pension	37
Danske Fonder	25
Catella	18
Summa 10 största	1 234
Totalt	1 435

Källa: Nyhetsbrevet Fond & Bank

Tabell 10. Fondförmögenhet Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Aktiefonder	365	592	595	522	343	445	514	733	868
Räntefonder	104	116	123	162	205	244	275	310	340
Blandfonder	121	169	205	154	119	141	158	202	238
Hedgefonder	-	-	-	28	36	43	50	71	82
Totalt	591	877	924	867	702	873	997	1 316	1 528

Källa: Svensk Fondstatistik (del av MoneyMate)

2003 började aktiemarknaden återhämta sig vilket ledde till att fondförmögenheten åter började stiga. Av den totala fondförmögenheten utgjorde vid utgången av 2006 aktiefonder 57 procent, räntefonder 22 procent och andra fonder 21 procent (se tabell 10).

STATLIGA PENSIONS FONDER

Det svenska allmänna pensionssystemet består av två delar, en kollektiv och en individuell. Den kollektiva delen är ett fördelningssystem där utgående pensioner finansieras av löpande avgifter. Den individuella delen är ett premiepensionssystem där utgående pensioner finansieras med medel som fonderats under intjänandetiden och där pensions-tagarna själva väljer förvaltare. Av den fastställda pensionsrätten på 18,5 procent av inkomsten förvaltas 16 procentenheter inom ramen för fördelningssystemet och 2,5 procentenheter inom premiepensionssystemet.

De statliga AP-fondernas uppgift är främst att förvalta pensionsmedel inom ramen för fördelningssystemet. Detta sköts i första hand av Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonderna. Sjunde AP-fonden förvaltar, i konkurrens med privata fondbolag, medel inom premiepensionssystemet. I Sjunde AP-fonden placeras även pensionsmedlen för de personer som avstått från att själva välja förvaltare för sin premiepension.

Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonderna har identiska placeringsregler som bland annat innebär att placeringar får ske i alla noterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden.⁶⁴ En restriktion är att minst 30 procent av fondernas tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg risk. En begränsad del av tillgångarna får utsättas för valutarisk. Sjätte AP-fonden har de mest flexibla placeringsreglerna vad gäller val av instrument, men får inte investera utomlands. Sjunde AP-fonden får också placera i andra instrument än aktier och räntebärande värdepapper och har, precis som de fyra första fonderna, mandat att placera utomlands.

Vid utgången av 2006 uppgick AP-fondernas samlade placerings-tillgångar till 929 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och fondbolagen, vars placeringstillgångar uppgick till 1 979 miljarder kronor respektive 1 528 miljarder kronor i december 2006.

⁶⁴ Upp till 5 procent av tillgångarna får placeras i onoterade värdepapper. Dessa placeringar måste dock ske indirekt via värdepappersfonder eller riskkapitalbolag.

Värdepappersföretag

Värdepappersinstitut är ett samlingsbegrepp för de värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse. Det omfattar också utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial i Sverige. Finansinspektionen kan för närvarande ge tillstånd för fem olika slags värdepappersverksamheter (se faktaruta om lagar och företagsformer i finanssektorn).

Värdepappersinstituten har två huvudsakliga funktioner. Det är dels att bedriva handel med värdepapper för kunders räkning i eget namn, det vill säga kommissionshandel, dels att köpa och sälja värdepapper för egen räkning i egenskap av marknadsgarant. Att vara marknadsgarant innebär att ställa tvåvägspriser, det vill säga både köp- och säljpriser. Alla marknadsgaranter måste därmed alltid vara beredda att köpa och sälja värdepapper. Därmed är marknadens likviditet garanterad, vilket i sin tur förbättrar prissättningen. Genom att föra samman köpare och säljare av värdepapper samt att agera marknadsgaranter bidrar de till en likvid och effektiv marknad för värdepapper.

En annan viktig roll för värdepappersföretagen är att garantera och på andra sätt hjälpa till vid emissioner av värdepapper. De spelar därmed en viktig roll för att minska informationsgapet mellan emittenter och investerare i olika slags värdepappersemissioner.

Bolagen har även möjlighet att lämna krediter till kunder i anslutning till förvärv av värdepapper och förvaltningstjänster. I begränsad utsträckning tar de också emot inlåning för dessa tjänster.

I slutet av 2006 hade drygt 200 svenska företag något eller flera av ovan nämnda tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Drygt hälften av dessa företag var värdepappersbolag medan de övriga huvudsakligen var bankaktiebolag och sparbanker.

Värdepappersbolag

Av de 112 värdepappersbolag som var registrerade i slutet av 2006 var sju så kallade fullsortimentsbolag. Det innebär att de hade tillstånd för samtliga värdepappersverksamheter som nämnts ovan. Dessa bolag är i regel också medlemmar på Stockholmsbörsen. Exempel på fullsortimentsbolag är E. Öhman J:or och Erik Penser.

De värdepappersbolag som inte har samtliga tillstånd är ofta specialiserade på någon eller några verksamheter där det räcker med endast ett eller ett par tillstånd. I den här gruppen finns exempelvis ett stort antal mindre kapitalförvaltningsbolag men även företag med andra inriktningar förekommer. I gruppen av värdepappersbolag som inte innehar samtliga tillstånd är 10 medlemmar på Stockholmsbörsen.

Bland värdepappersbolagen återfinns även 14 kraft- och råvarubolag. Dessa vänder sig huvudsakligen till professionella kunder.

Eftersom många värdepappersbolag är inriktade på att förmedla köp- och säljintressen är balansomslutningen ofta relativt liten. Vid slutet av 2006 uppgick värdepappersbolagens samlade balansomslutning till cirka 23 miljarder kronor.⁶⁵

Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse

Utöver värdepappersbolagen driver även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 31 bankaktiebolag som var registrerade i Sverige i slutet av 2006 hade 27 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Fjorton av dessa var börsmedlemmar. Tio av dessa hade ett fullt sortiment av värdepappersrörelsetillstånd.⁶⁶ Här återfinns exempelvis de fyra storbankerna Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB.

Bland dessa finns även en kategori företag som i grunden endast driver värdepappersrörelse, men som av olika skäl ansökt om och fått banktillstånd. För att undvika begränsningar och konkurrensnackdelar gentemot banker har ett antal värdepappersbolag valt att söka banktillstånd. I denna kategori finns till exempel Carnegie Investment Bank, EFG Investment bank, Avanza Bankaktiebolag, HQ Bank, Kaupthing Bank Sverige och Nordnet Securities Bank. Därutöver har svenska värdepappersbolag en möjlighet att ansöka om att, med vissa begränsningar, få ta emot inlåning på konto. Syftet är att underlätta värdepappersrörelsen.

Förutom ovan nämnda värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 67 sparbanker något eller några värdepappersrörelsetillstånd vid utgången av 2006. Vanligen rörde det sig om tillstånd att förmedla värdepappersaffärer, det vill säga att ta emot kunders order lokalt och vidarebefordra dem till någon anknuten fullsortimentsbank. Bland sparbankerna är Sparbanken Finn ensam om att ha ett fullt sortiment av rörelsetillstånd för värdepapper. Banken är dessutom medlem på Stockholmsbörsen.

⁶⁵ Baserat på de 33 största VP-bolagen vilka utgör majoriteten av värdepappersbolagens totala tillgångar.

⁶⁶ Se genomgång av värdepappersrörelsetillstånden i fördjupningen, Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn.

Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn

Bank- och finansieringsverksamhet regleras i **lagen om bank- och finansieringsrörelse**. För att få driva bank- och finansieringsrörelse krävs tillstånd från Finansinspektionen. Med bankrörelse menas en rörelse som omfattar två delar. Den ska både kunna förmedla betalningar via generella betal-system och ta emot inlåning. Fordringsägaren ska ha möjlighet att få tillgång till sina medel inom högst 30 dagar.

Banker kan bedrivas som bankaktiebolag, sparbanker och medlemsbanker. Verksamheten för samtliga bankformer regleras i lagen om bank- och finansieringsrörelse. Den omfattar både vad bankerna får och inte får göra, liksom tillsynen av bankerna. Lagen innehåller även särskilda associationsrättsliga regler för bankaktiebolag, medan bildande och organisation av sparbanker och medlemsbanker regleras i särskilda lagar.

Ett kreditmarknadsföretag är ett aktiebolag eller en ekonomisk förening som har tillstånd att bedriva finansieringsrörelse. Med finansieringsrörelse menas en verksamhet som syftar till att ta emot medel från allmänheten och lämna kredit eller ställa garanti för kredit. Det kan också innebära att förvärva fordringar i syfte att finansiera dessa, eller att tillhandahålla leasing.

Vissa finansiella företag, exempelvis de som inte tar upp medel från allmänheten, behöver inte tillstånd. Därför står de inte under Finansinspektionens tillsyn. Dessa företag måste dock registrera sig som finansiella institut⁶⁷ och omfattas av regler mot penningtvätt och annan brottslighet.

Enligt **lagen om inlåningsverksamhet** kan även andra aktiebolag och ekonomiska föreningar än kreditinstitut och värdepappersbolag ta emot inlåning från allmänheten. Det sker efter registrering hos Finansinspektionen. Dessa företag, så kallade *inlåningsföretag*, får ta emot högst 50 000 kr per konsument. Inlåningsföretag står inte under full tillsyn, men ska kontrolleras av Finansinspektionen en gång per år.

En av de viktigaste lagarna för styrning av bankernas och kreditmarknadsföretagens verksamhet är **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar**. I denna anges hur stor kapitalbuffert ett kreditinstitut måste ha i förhållande till de risker det tar på sig.

Exempel på andra lagar som har bäring på banker och kreditmarknadsföretag är **konsumentkreditlagen**. Den reglerar framför allt hur kredittjänster får marknadsföras. **Lagen om insättningsgaranti** syftar till att garantera insättar-

⁶⁷ Enligt lagen om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet.

nas kontomedel upp till 250 000 kr. De så kallade inlåningsföretagen omfattas emellertid inte av insättningsgarantin.

Den privata *försäkringsverksamheten* regleras i två grundläggande lagstiftningsblock. **Försäkringsrörelselagen** lägger fast de näringsrättsliga reglerna för verksamheten och **försäkringsavtalslagen** reglerar det civilrättsliga förhållandet mellan försäkringsgivare och försäkringstagare.

Försäkringsrörelselagen innehåller regler om bildandet av, verksamheten i och tillsynen över svenska försäkringsföretag. De näringsrättsliga reglerna skiljer mellan skadeförsäkringsrörelse och livförsäkringsrörelse, verksamheter som i princip ska bedrivas i skilda bolag. Försäkringstagarna får skydd genom krav på information och en tydlig gränsdragning mellan aktieägarnas och försäkringstagarnas kapital och en avtalsreglerad rätt till överskott.

Försäkringsavtalslagen reglerar rättsförhållandet mellan försäkringsgivare, försäkringstagare och andra som försäkringen ska skydda. Lagen är tillämplig på skade-, liv-, olycksfall-, sjuk- och konsumentförsäkring. **Lagen om försäkringsförmedling** reglerar själva förmedlingen av försäkringar och behandlar tillståndsgivning för verksamheten, central registrering av förmedlaren samt anger vissa skyldigheter för förmedlaren.

Värdepappersrörelse regleras framför allt i **lagen om värdepappersrörelse**. Värdepappersinstitut är samlingsbegreppet för värdepappersbolag och svenska

kreditinstitut. Det innefattar banker och kreditmarknadsföretag som har Finansinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. Enligt lagen om värdepappersrörelse kan Finansinspektionen för närvarande ge tillstånd för följande värdepappersverksamheter:

1. handel med finansiella instrument för annans räkning i eget namn,
2. förmedling av kontakt mellan köpare och säljare av finansiella instrument eller i annat fall medverkan vid transaktioner avseende sådana instrument,
3. handel med finansiella instrument för egen räkning,
4. förvaltning av någon annans finansiella instrument,
5. garantigivning eller annan medverkan vid emissioner av fondpapper eller erbjudanden om köp eller försäljning av finansiella instrument som är riktade till en öppen krets.

Liksom kreditinstituten omfattas även värdepappersbolagen av **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar**.

Handeln med värdepapper regleras även i exempelvis **lagen om handel med finansiella instrument** och **lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument**. **Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter** säkerställer konsumentskyddet vid så kallad placeringsrådgivning det vill säga rådgiv-

ning som avser placeringar i finansiella instrument. I **lagen om investerarskydd** finns regler som ger visst ekonomiskt skydd till investerare som förlorat deponerade värdepapper om det förvaltande värdepappersinstitutet, fondbolaget eller förvaltningsbolaget går i konkurs. Frågor som rör marknadsplatser för värdepappershandel samt clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner regleras framför allt i **lagen om börs- och clearingverksamhet**.

Europaparlamentet och rådet antog ett direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID) i april 2004. Enligt detta ska medlemsstaterna införliva en rad gemensamma regler som rör värdepappersföretag och reglerade marknader. I Sverige berörs den verksamhet som be-

drivs av börser och auktoriserade marknadsplatser. Enligt direktivet kommer en ny lagstiftning för värdepappersmarknaden att införas och börja gälla i Sverige från den 1 november 2007.

Fondbolags verksamhet regleras i **lagen om investeringsfonder**. Lagen innehåller bestämmelser om värdepappersfonder och så kallade specialfonder. De senare skiljer sig från värdepappersfonderna bland annat genom sin inriktning och sin målgrupp. Förvaringen av en värdepappersfonds och en specialfonds tillgångar samt in- och utbetalningar avseende fonden sköts av ett så kallat *förvaringsinstitut*. Detta förvaringsinstitut ska vara en bank eller annat kreditinstitut. Fondbolag och förvaringsinstitut verkar oberoende av varandra.

■ Den finansiella infrastrukturen

En av det finansiella systemets viktigaste funktioner är att skapa förutsättningar för att betalningar och värdepapperstransaktioner ska kunna ske på ett säkert och effektivt sätt. Den finansiella sektorn tillhandahåller en omfattande infrastruktur med olika system, rutiner och instrument som underlättar genomförandet av betalningar.

Detta kapitel ger först en principiell beskrivning av de instrument och den infrastruktur som behövs för att göra betalningar och transaktioner i en modern ekonomi. Därefter diskuteras användningen av olika betalningsinstrument i Sverige. Kapitlet avslutas med en beskrivning av de viktigaste beståndsdelarna i den svenska finansiella infrastrukturen.

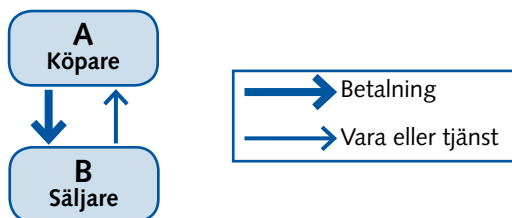
Olika typer av betalningar

Alla marknadstransaktioner består i princip av två delar. Den första uppstår när säljaren levererar en vara, en tjänst eller ett finansiellt instrument till köparen. Den andra delen är betalningen, det vill säga ett penningflöde från köparen till säljaren. De två delarna kan ske samtidigt eller vid olika tidpunkter.

En enkel betalning

Varje betalning är i grunden en överföring av ett penningbelopp mellan två parter, en betalningsavsändare och en betalningsmottagare. På vilket sätt denna överföring sker bestäms av vilket *betalningsinstrument* och vilken *betalningskanal* parterna väljer. En kontant betalning innebär att fordran upphör och betalningen slutförs vid själva betalningstillfället i och med utväxlingen av instrumentet, det vill säga sedlar och mynt. Inga mellanhänder krävs. I figur 2 ges ett exempel på en

Figur 2. Exempel på en kontanttransaktion



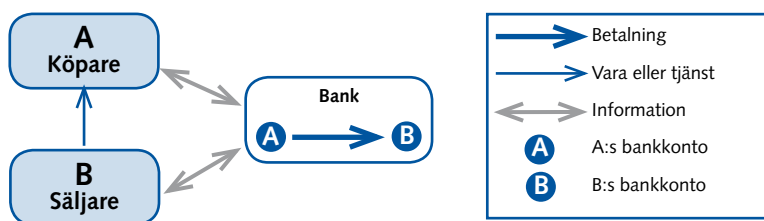
kontanttransaktion. A och B kan vara individer, företag eller myndigheter. A köper en vara eller en tjänst av B och betalar för den genom att överlämna kontanter till B.

Exempel på andra betalningsinstrument är giro, överföringar, kort, checkar och postväxlar. I motsats till kontantbetalningar slutförs inte betalningar som sker via dessa instrument vid betalningstillfället. Istället innebär de en överföring av pengar mellan två konton hos någon eller några banker som därmed agerar som betalningsförmedlare. Dessa instrument sägs därför tillhöra kategorin *kontobaserade instrument*. Ofta kan ett och samma kontobaserade instrument utnyttja olika *kanaler*. Till exempel kan ett bankkort användas för betalningar i en butik, på Internet eller via telefon. Betalningskanalen anger alltså vilken väg man valt för att skicka informationen om transaktionen vidare.

En betalning med en mellanhand

Den stora skillnaden mellan kontantbetalningar och kontobaserade betalningar är att de sistnämnda kräver mellanhänder. Det krävs alltså fler aktörer än de som är direkt involverade i transaktionen.⁶⁸ Av detta följer att det för kontobaserade betalningar ofta uppstår ett tidsglapp från det att betalningen initierats tills den är genomförd. Avsändaren initierar betalningen genom att ge banken i uppdrag att överföra medlen. Banken överför medlen från sändarens konto till mottagarens konto och informerar mottagaren att hans/hennes konto har krediterats. När pengarna har överförts från sändarens konto till mottagarens konto är betalningen *avvecklad*, med andra ord slutförd. I figur 3 illustreras transaktionen mellan A och B. Skillnaden gentemot det tidigare exemplet är att A betalar med ett kontobaserat instrument. Både A och B har konton hos samma bank. Banken får information om transaktionen, debiterar A:s konto och krediterar B:s konto med samma belopp.

Figur 3. Exempel på en betalning med en mellanhand



⁶⁸ Även kontanter kräver dock en infrastruktur för lagerhållning och distribution till poster, banker och allmänheten.

Bankerna är centrala aktörer i betalningssystemet eftersom de tillhandahåller de konton över vilka hushållens och företagens betalningar sker. Dessutom är det bankerna som tillhandahåller själva betalningsinstrumenten till sina kunder. A kan betala B med kontanter, som i figur 2, eller med kort, check, eller giro, som i figur 3. Alla dessa är betalningsinstrument som A får tillgång till genom en bank eller, som ofta i fråga om kontanter, i en uttagsautomat eller från en kassaterminal i en butik. Med andra ord finns det en marknad där bankerna erbjuder olika betalningstjänster till företag och hushåll.

En betalning med fler än en mellanhand

Bilden blir mer komplicerad om A och B har konton hos olika banker. Då krävs det en mer utvecklad *finansiell infrastruktur* inom vilken information om transaktionen och själva likviden kan överföras mellan de inblandade parterna. En sådan infrastruktur omfattar alla system, rutiner och regelverk som behövs för att hantera en kontobaserad betalning från början till slut. Därmed uppstår också en marknad för underleverantörstjänster, där olika betalningsförmedlare agerar som köpare av tjänster. Betalningsförmedlarna tillhandahåller också delar av utbudet av underleverantörstjänsterna eftersom banker ofta gemensamt äger många av systemen i betalningsinfrastrukturen. Den finansiella infrastrukturen hanterar inte enbart betalningar utan även transaktioner av finansiella tillgångar, till exempel värdepapper (se särskilt avsnitt längre fram).

De processer som hanteras inom den finansiella infrastrukturen kan i allmänhet sammanfattas i tre steg. Först måste betalningen *kontrolleras* och *auktoriseras*. Detta sker ofta vid själva betalningen. Det avser dels en kontroll av parternas identitet och betalningsinstrumentets giltighet samt äkthet. Dels avser det en kontroll av att tillräckliga likvida medel finns för att täcka transaktionsbeloppet, en så kallad täckningskontroll.

Därefter sker *clearing* av transaktionen. Det innebär att instruktioner sammanställs om överföring av betalningen till betalningsmottagarens konto. Clearingen utförs av en *clearingorganisation*. I Sverige är det Bankgirocentralen, BGC, som clearar de flesta betalningar. Exempel på betalningar är girobetalningar⁶⁹ och konto- till kontoöverföringar. I det ovan nämnda exemplet avser clearingen en sammanställning av transaktioner mellan två parter, A:s och B:s banker, och kallas därför *bilateral clearing*. Om det finns flera konton och betalningsförmedlare

⁶⁹ Plusgirot (förutvarande Postgirot) är inte ett clearingsystem utan ett internt system i Nordea. Det är visserligen möjligt att betala till ett postgirokonto även från annan bank, men då clearas dessa betalningar av BGV eller bilateralt mellan bankerna.

inblandade och om sammanställningen av transaktioner sker mellan alla parter samtidigt, handlar det i stället om *multilateral clearing*.

Vidare kan clearingpositioner antingen beräknas som bruttobelopp eller nettobelopp. A:s bank kan till exempel behöva betala B:s bank 100 kr samtidigt som B:s bank måste betala A:s bank 50 kr. Clearingpositioner kan då beräknas som bruttobelopp, det vill säga totala summor. I det här fallet innebär det att A:s bank betalar 100 och B:s bank betalar 50.

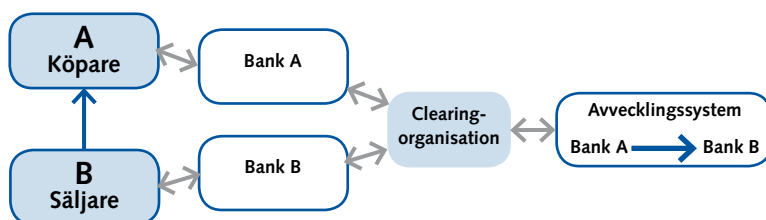
Alternativt kan clearingorganisationen använda sig av bilateral nettning. Sådan uppstår när två parter kvittar sina skulder och fordringar mot varandra. Därmed reduceras storleken på parternas exponeringar och likviditetsbehov. I det här fallet sammanställs clearingpositionerna så att A:s bank betalar 50 kr till B:s bank.

Vid multilateral nettning kvittas samtliga deltagares skulder och fordringar mot varandra. Varje deltagare får då en enda fordran på eller skuld till övriga deltagare.⁷⁰ I vissa fall kan clearingens istället ske via en central motpart. En sådan aktör går in som motpart till varje transaktion. Mottagaren får därmed en fordran på den centrala motparten och inte på betalningsavsändaren samtidigt som den centrala motparten får en fordran på avsändaren. Nettning kan även förekomma hos den centrala motparten.

En betalning med ett kontobaserat instrument från A till B, givet att A och B har konton hos olika banker, kräver en infrastruktur som illustreras i figur 4.

Efter clearingens sker *avvecklingen*,⁷¹ då beloppet överförs från betalarens konto till mottagarens konto. Om avsändaren och mottagaren av betalningen har konton i olika banker, sker avvecklingen

Figur 4. Exempel på en betalning där sändare och mottagare har olika banker



⁷⁰ Om vi istället antar att det finns tre deltagare, där A ska betala 100 till B och 120 till C, där B ska betala 50 till A och 20 till C samt där C ska betala 150 till B, uppstår nettositionerna för A: -170, för B: +180 och för C: -10. Betalningsflödena kan då förenklas så att A betalar 170 till B och C betalar 10 till B.

⁷¹ De tre delprocesserna – kontroll/auktorisering, clearing och avveckling – sker även i de fall betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har konton hos samma bank men hanteras istället av bankens interna system. Dessa transaktioner ingår inte i statistiken över transaktioner mellan bankerna.

över de konton som bankerna själva har för det ändamålet. Det sker i ett *avvecklingssystem*. Ett avvecklingssystem kan därför liknas vid en bank för bankerna. Betalningen leder till att den avsändande bankens konto debiteras och den mottagande bankens konto krediteras med det överförda beloppet. Den avsändande (mottagande) banken debiterar (krediterar) i sin tur sina respektive kunders konton. I Sverige sker denna avveckling på de konton som bankerna och vissa andra finansiella företag, till exempel clearingorganisationerna, har i Riksbanken. Det system som hanterar avvecklingen heter RIX. Där avvecklas betalningar som kräver överföring av medel mellan olika banker och clearingorganisationer (läs mer om RIX i avsnittet om infrastrukturen för betalningar i Sverige).

Karaktären på de betalningar som sker mellan bankerna och clearingorganisationerna skiljer sig från de betalningar som enskilda företag och hushåll utför. Den förra typen av betalningar brukar benämnas *stora betalningar*, medan den senare kallas *massbetalningar*.

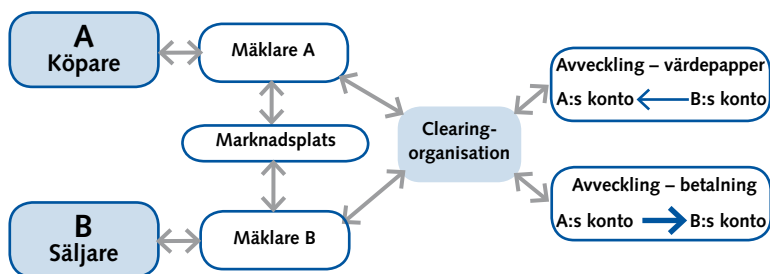
De stora betalningarna är normalt på betydande belopp, ofta mellan 10 och 100 miljoner kronor. De är dock avsevärt färre till antalet än massbetalningarna. Som en följd av storleken krävs också ett snabbare genomförande.

Massbetalningar är betalningar på relativt små belopp och som sker i stort antal. De avser dels återkommande betalningar, som månadsräkningar, företagsfakturor och lönebetalningar, dels mindre brådskande engångsbetalningar, som sker med exempelvis kontanter, checkar eller kort. Massbetalningar sker ofta med en eller flera banker som mellanhand. I vissa fall kan dock företagsbetalningar omfatta tillräckligt stora belopp för att kunna klassificeras som stora betalningar, även om bankerna i dessa fall agerar som mellanhänder eller intermediärer.

Överföringar vid handeln med finansiella instrument

Finansiella instrument har många egenskaper som gör att behovet av infrastruktur i transaktioner med dem liknar det för rena betalningar. Vid en transaktion med finansiella instrument, exempelvis aktier eller obligationer, är stegen likartade som i exemplet ovan. Skillnaden är att värdepappershandeln medför två flöden. Förutom överföringen av betalningen för värdepapperen från köparen till säljaren (betalningsledet), sker också en överföring av själva värdepapperen från säljaren till köparen (värdepappersledet). Därför är det också naturligt att så långt som möjligt integrera den infrastruktur som krävs för överföringar av finansiella instrument med infrastrukturen för betalningsledet i transaktionen. En schematisk bild av värdepappershandeln ges i figur 5.

Figur 5. Exempel på transaktion med finansiella instrument



En värdepapperstransaktion består av följande delar: När A och B har gett sina köp- respektive säljordrar till marknadsplatsen och dessa har matchats, har en transaktion ingåtts. Eftersom stora belopp hanteras vid handel med värdepapper är säkerhetsaspekten särskilt viktig; en missuppfattning vid en sådan affär skulle kunna ha allvarliga effekter. Innan clearing och avveckling sker genomförs därför en kontroll av att mäklarna på köp- respektive säljsidan har samma uppfattning om belopp, produkter och tider.

I nästa led sker clearingen precis som för vanliga betalningar. Clearingorganisationen kontrollerar parternas identitet och huruvida de två överföringarna är möjliga. Den sammanställer också instruktioner om överföringarna. Först därefter avvecklas affären. Det sker genom att överföringarna genomförs i både betalningsledet och värdepappersledet.

I Sverige är det VPC AB, som clearar och avvecklar transaktioner från aktiemarknaden och räntemarknaden medan Stockholmsbörsen clearar derivataffärer. Avveckling av betalningar sker, som vid andra betalningar, genom RIX-systemet.

Valutatransaktioner

Infrastrukturen för handeln med valuta liknar i allt väsentligt strukturen för handeln med finansiella instrument. Även här är det två flöden som ska clearas och avvecklas. Skillnaden är att här byts istället två betalningar mot varandra, en i vardera valutan. En del av handeln i valuta avvecklas i ett internationellt avvecklingssystem, CLS, som är knutet till de nationella avvecklingssystemen (läs mer om CLS i avsnitt längre fram).

Efter denna principiella beskrivning av betalningsinstrument och den finansiella infrastrukturen, görs en mer detaljerad redogörelse för användandet av olika betalningsinstrument i Sverige. I ett senare avsnitt diskuteras även den svenska finansiella infrastrukturen mer i detalj.

Användningen av olika betalningsinstrument

I det föregående avsnittet beskrevs schematiskt leden mellan aktörerna i olika typer av betalningar. Det här avsnittet går lite närmare in på hur och i vilken omfattning de olika betalningsinstrumenten används i Sverige. Som framgick av den principiella diskussionen kan betalningar delas in efter vilket betalningsinstrument som används. En grov klassificering kan göras mellan *kontanta betalningar* och *kontobaserade betalningar*. En annan indelning kan göras mellan *massbetalningar* och *stora betalningar*. Stora betalningar utförs idag endast genom kontoöverföring. Däremot kan massbetalningar utföras med hjälp av olika betalningsinstrument, såväl kontobaserade som med kontanter.

KONTANTBETALNINGAR

Ur risksynpunkt har kontantbetalningar fördelen att de inte ger upphov till något tidsglapp mellan affärens avslut och betalningsavvecklingen. Säljaren levererar sin vara eller tjänst samtidigt som köparen lämnar ifrån sig kontanter. Därmed är båda sidorna av transaktionen avklarade. Vidare är sedlar och mynt, genom att de är utgivna av Riksbanken, fordringar på staten som bankerna alltid kan lösa in. Innehavare av sedlar löper sålunda ingen kreditrisk. Däremot finns andra typer av risker med kontanter. Det finns till exempel en risk för förfalskning eller förluster genom stöld eller rån.

Kontanter är också dyrbara att hantera. För att kontanter ska kunna användas som betalningsmedel är ett stort antal aktörer inblandade. Exempel på aktörer är *Riksbanken*, som ger ut sedlar och mynt och *bankerna*, som köper sedlar och mynt från Riksbanken samt tillhandahåller uttagsautomater. Andra aktörer är de *företag* som distribuerar kontanter, laddar uttagsautomaterna och räknar dagskassor från butiker. Även *butikerna* själva är aktörer, eftersom de hanterar kontanter. Det är dyrt att organisera distribution och förvaring av kontanter på ett säkert sätt. Det beror bland annat på stora risker för stöld.

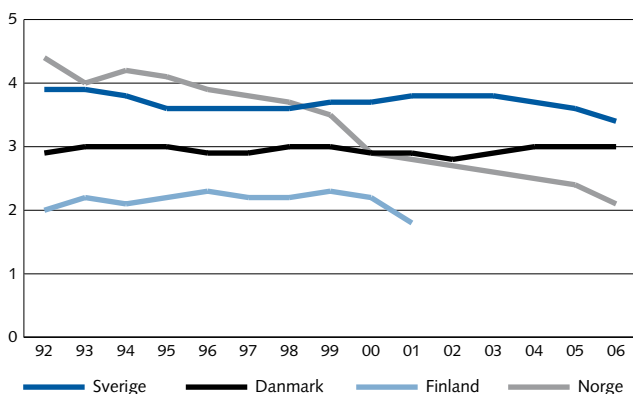
Kontanter används framförallt vid transaktioner med låga belopp, där säljaren och köparen möter varandra direkt. Trots det svarar kontanta betalningar för en stor andel av antalet transaktioner. Andelen har dock minskat på senare år till förmån för användandet av kort. Eftersom det saknas övergripande statistik om användningen av kontanter kan denna endast uppskattas. Att mäta mängden sedlar och mynt i omlopp ("M0" i nationalekonomisk terminologi) i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP) ger en indikation på kontantanvändningen (se diagram 24). Över tiden har detta mått minskat i Sverige. Andelen sedlar och mynt som andel av BNP har sedan 1950 mer än halverats, från 10 till 3,7 procent. Detta speglar framväxten av alternativa be-

talningsinstrument, i synnerhet kortbetalningar. Med tanke på att användningen av kort ökat snabbt, särskilt i slutet av 1990-talet, kunde man ha väntat sig att användningen av kontanter skulle fortsätta att minska. Så har emellertid inte varit fallet. Trenden med fallande efterfrågan på kontanter har under senare år avstannat. Allmänhetens innehav av sedlar och mynt uppgick i december 2006 till 112 miljarder kronor i Sverige.

Mycket tyder på att användningen av kontanter har minskat i Sverige under senare år. Bland annat har uttagen i uttagsautomater minskat. Istället har kontantuttag via kortterminaler i butiker (så kallad cash-back) ökat.

En studie som Riksbanken gjort⁷² visar att andelen kontanta betalningar av den registrerade handeln har minskat. I början av 1990-talet var den drygt 75 procent jämfört med knappt 60 procent i slutet av 1990-talet. Studien visade att upp mot 50 procent av kontanteftersfrågan inte kan förklaras. Ett skäl till detta kan ligga i kontanters natur – de är ofta de mest lämpade instrumenten vid betalning mellan personer som möts fysiskt. Det faktum att transaktioner mellan privatpersoner med begagnade varor av naturliga skäl inte registreras gör det svårt att uppskatta deras verkliga omfattning. Kontanter används även som betalningsmedel inom den svarta sektorn och vid illegal verksamhet vilket medför ytterligare osäkerhet vid skattningar.

Diagram 24. Utestående sedlar och mynt i förhållande till BNP för de nordiska länderna
Procent



Källa: Respektive lands centralbank

Anm. Finlands siffra efter 2001 inkluderas inte eftersom Eurosystemets redovisning av eurosedlar påverkar mängden utelöpande sedlar sedan januari 2002. Detta har medfört att Finlands sedelmängd inte är jämförbar med tidigare års siffror.

⁷² Se M. Andersson och G. Guibourg, "Kontantanvändningen i den svenska ekonomin" *Penning- och valutapolitik* nr 4, 2001. Kontantanvändningen vid affärsställen, så kallade "points-of-sale" skattades. Värdet av de kontanta betalningar som sker under året beräknas som skillnaden mellan den totala omsättningen i den registrerade handeln under det året och det samlade värdet av de transaktioner som sker med kort och med checkar.

KONTOBASERADE BETALNINGAR

Kontobaserade betalningar är ett gemensamt begrepp för olika former av kontoöverföringar. Det innefattar girobetalningar, autogiro, checkar, bankkort, betalkort och kreditkort. Kort och checkar används främst för engångsbetalningar som sker vid själva transaktionstillfället. Gireringar utnyttjas mer för distansbetalningar. De används både vid återkommande betalningar, till exempel månadsräkningar, och vid engångsbetalningar, som till exempel slutlikvider för betalningar med kreditkort. (Se faktaruta med förklaringar.)

För kontobaserade betalningar uppstår ett tidsglapp mellan affärens avslut och betalningens avveckling. Det uppstår oavsett om betalningen sker före, efter eller vid transaktionstillfället. För att utföra dessa betalningar krävs också ett antal mellanhänder eller intermediärer. Till följd av detta uppstår *avvecklingsrisker*, det vill säga risken för att någon av de inblandade parterna i transaktionen inte kan fullgöra sina åtaganden. Dessa risker kan uppstå till följd av finansiella problem hos inblandade mellanhänder. De kan också uppstå som en följd av tekniska fel eller säkerhetsbrister i de system som hanterar betalningar.

Kontobaserade betalningar tenderar att vara mer kostnadseffektiva än kontantbetalningar. Detta gäller dock inte alltid. Kostnaderna varierar avsevärt beroende på det specifika instrumentet och på effektiviteten hos de kanaler som instrumentet utnyttjar. Allmänt gäller att betalningar över disk, checkar, kontantuttag och pappersbaserade⁷³ girobetalningar är dyra att producera. Elektroniskt initierade betalningar som till exempel autogiro, överföring via internetbank och bankkorttransaktioner är relativt sett billigare.⁷⁴

⁷³ Pappersbaserade betalningar är sådana för vilka banker får betalningsinformationen av betalningsavsändaren med hjälp av någon blankett oavsett om transaktionen läses av maskinellt och processas vidare elektroniskt, till exempel pappersgiro. Elektroniska transaktioner är sådana som initieras med hjälp av elektronisk media – filöverföring, Internet, med mera.

⁷⁴ Se G. Guibourg och B. Segendorff "Do Prices Reflect Costs? A study of the price- and cost structure of retail payment services in the Swedish banking sector 2002", Sveriges Riksbank Working Paper Series No. 172, 2004.

Kontobaserade betalningsinstrument

En överföring innebär en betalning genom att ett tillgodohavande flyttar från en kontoinnehavare till en annan. En **girobetalning** är en speciell sorts överföring. Skillnaden mot andra överföringar är endast av praktisk natur. Girobetalningar utnyttjar ett särskilt nummer för att identifiera avsändare och mottagare av betalningen.⁷⁵ Övriga överföringar använder sig av det vanliga bankkontonumret. På engelska görs heller ingen skillnad mellan girobetalningar och överföringar, båda kallas "credit transfers". **Autogiro** innebär att betalningsmottagaren skaffat sig rätt att dra ett belopp på betalningsavsändarens konto genom avtal. **Bankkort** innebär att transaktionsbeloppet debiteras direkt på kortinnehavarens bankkonto. **Betalkort** ger innehavaren av kortet möjlighet till kredit upp till en viss gräns. Hela skuldbeloppet betalas till fullo efter en specificerad period. **Kreditkort** ger innehavaren av kortet kreditmöjligheter upp till en gräns.

Antingen betalas hela skuldbeloppet till fullo efter en specificerad period eller bara delvis. I det senare fallet rullas det återstående skuldbeloppet över på en ny period. Ränta utgår på det återstående skuldbeloppet. En **check** är en skriftlig anvisning från utställaren av checken till inlösande bank om att betala en viss summa. Utbetalningen sker antingen till checkutställaren eller till en av utställaren bestämd tredje person. Utöver de redan nämnda finns det några ytterligare typer av kontobaserade betalningar, som dock har begränsad användning. Exempel på en sådan är **postväxeln** som är en särskild typ av check. Den ställs ut av banken till den kund som vill utföra betalningen. Efter att kunden har betalat till banken får han eller hon ett skuldebrev på det inbetalda beloppet. Kunden kan sedan överlåta detta skuldebrev till betalningsmottagaren, som kan få det inlöst hos banken.

⁶⁸ Flera bankgironummer kan vara knutna till ett kontonummer.

Som tidigare nämnts klassificeras betalningar ofta som stora betalningar eller massbetalningar. Även om massbetalningar ofta sker med kontanter innehåller statistiken kring massbetalningar endast de kontobaserade instrumenten. Fördelningen mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar i antalet transaktioner och värde framgår av tabellerna 11 och 12.

Länder delas ofta in i giro- eller checkbaserade beroende på hur användningen av kontobaserade betalningsinstrument ser ut. Sverige har, i likhet med övriga Norden, ett i hög grad girobaserat betalningssystem. Diagram 25 och 26 visar hur användningen av kontobaserade betalningsinstrument i Sverige har utvecklats på senare år i termer av såväl antal som värde av transaktioner. Värdemässigt har gireringar sedan lång tid ökat i betydelse och svarade 2006 för 91 procent av det totala förmedlade värdet. Dock har deras andel av transaktionerna minskat under perioden. Gireringar svarade 2006 för 29 procent av antalet transaktioner. 2002 var motsvarande andel 40 procent. Minskingen i andelen gireringar motsvaras av en ökning av andelen kortbetalningar. Deras andel av antalet transaktioner ökade med 4 procentenheter under 2002–2006.⁷⁶ Korten svarar numera för 61 procent av antalet transaktioner. Checkanvändningen har minskat successivt och var i slutet av 2006 näst intill obefintlig.

Tabell 11. Fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar
Transaktionsvärde, miljarder kronor

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Massbetalningar	7 079	7 681	10 141	9 105	9 465	9 135	6 896	7 032	7 853	8 763	9 762
Stora betalningar	78 189	82 051	91 701	100 924	107 210	113 374	114 011	112 358	108 998	111 171	124 751

Anm: I statistiken ingår alla betalningar mellan konton i olika banker. Däremot ingår inte kontantbetalningar och för det mesta inte heller överföringar mellan konton inom en bank. De rapporterade minskningarna i volymer och värde av massbetalningar år 2002 beror på att Postgirot köptes av Nordea och att det därmed har blivit ett internt banksystem. De gireringar som uppstår mellan postgirokonton ingår inte längre i den rapporterade statistiken. De flesta massbetalningarna går genom BGCs nettningsystem. De nettade beloppen härifrån ingår även i kategorin stora betalningar. De stora betalningarna är här definierade som de som avvecklas i RIX.

Källa: Riksbanken

Tabell 12. Fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar
Antal transaktioner, miljoner transaktioner

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Massbetalningar	863	912	1 014	1 140	1 207	1 264	1 078	1 308	1 561	1 743	1 959
Stora betalningar	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7	1,1	1,3	1,3	1,2	1,7

Anm: I statistiken ingår alla betalningar mellan konton i olika banker. Däremot ingår inte kontantbetalningar och för det mesta inte heller överföringar mellan konton inom en bank. De rapporterade minskningarna i volymer och värde av massbetalningar år 2002 beror på att Postgirot köptes av Nordea och att det därmed har blivit ett internt banksystem. De gireringar som uppstår mellan postgirokonton ingår inte längre i den rapporterade statistiken. De flesta massbetalningarna går genom BGCs nettningsystem. De nettade beloppen härifrån ingår även i kategorin stora betalningar. De stora betalningarna är här definierade som de som avvecklas i RIX.

Källa: Riksbanken

⁷⁶ Riksbanken samlar endast in kortdata för de kort som accepteras som allmänna betalningsmedel. Sådana ges ut av banker ofta i samarbete med de stora internationella kortföretagen som VISA och MasterCard. Här ingår också kort utgivna av American Express och Diners. Dock ingår inte kort utgivna av till exempel bensenbolag.

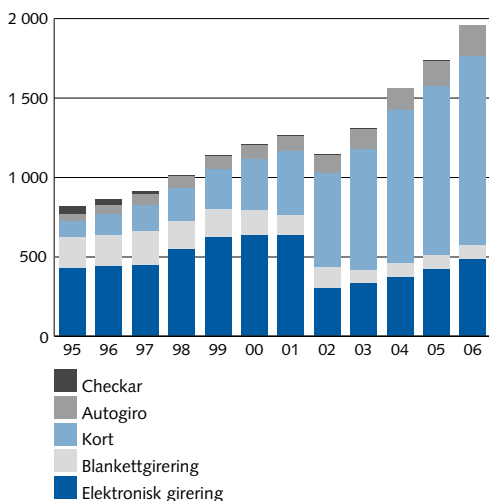
Även om den svenska kortmarknaden totalt sett har uppvisat en kraftfull utveckling på senare år, har användningen av kort släpat efter de övriga nordiska ländernas (se diagram 27).

Internetbetalningar

Internet är väl utbrett i Sverige. Idag har cirka 80 procent av de svenska hushållen tillgång till Internet.⁷⁷ Denna utveckling har resulterat i en ökad användning av Internet som kanal för betalningar. Som framgår av diagram 28 har antalet bankkunder som använder Internet⁷⁸ i Sverige ökat kraftigt under de senaste sex åren.

Dagens betalningslösningar för Internet innebär i allmänhet att de traditionella betalningsinstrumenten har fått anpassas till den nya betalningskanalen. Ett bra exempel på detta är gireringar och överföringar över Internet. I vissa banker är över 50 procent av gireringarna internetbaserade och andelen ökar snabbt. Kopplat till internetgirotjänsten finns också e-giro/e-faktura, som är en tjänst för att förmedla information. Betalningsmottagaren skickar sin fakturainformation direkt till fakturamottagarens internetbank. Där kan mottagaren se hela fakturan och betala den som en vanlig internetgirering, utan att

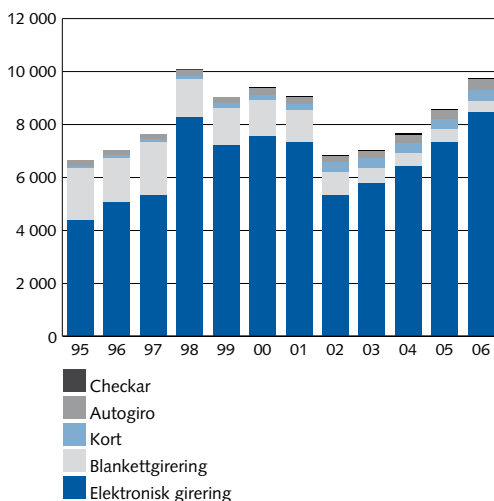
**Diagram 25. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument
Miljoner transaktioner**



Källa: Riksbanken

Anm: Minskningen i totala antalet gireringar från 2002 förklaras av att de gireringar som uppstår mellan två postgirokonton numera inte ingår i statistiken, då dessa numer är interna transaktioner i Nordea.

**Diagram 26. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument
Miljarder kronor**



Källa: Riksbanken

Anm: Minskningen i totala antalet gireringar från 2002 förklaras av att de gireringar som uppstår mellan två postgirokonton numera inte ingår i statistiken, då dessa numer är interna transaktioner i Nordea.

⁷⁷ Eurostat.

⁷⁸ Vid tolkningen av uppgiften om antalet internetbankskunder bör observeras att en person kan vara kund i flera internetbanker.

behöva lägga in alla uppgifter om betalningen själv. De flesta banker erbjuder någon typ av "säker" betalningslösning för internethandel.

En vanlig metod att betala för varor eller tjänster på Internet är via bank- eller kreditkort. Det finns dessutom ett antal olika tekniker för att göra Internetbetalningar säkra. Ett exempel är så kallade e-kort. Det är ett fiktivt bankkort som endast kan användas vid ett betalningsfall.

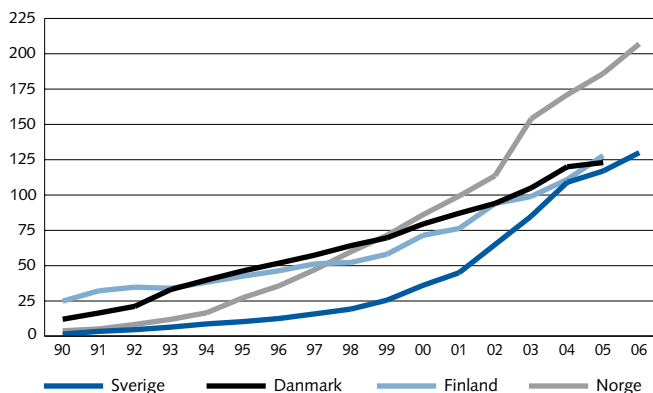
Infrastrukturen för betalningar i Sverige

I detta kapitelns första avsnitt gavs en principiell beskrivning av betalningsinstrument och infrastruktur för betalningar. Den principiella beskrivningen följdes av en djupare genomgång av hur betalningsinstrumenten används i Sverige och i vår nära omvärld. Nedan följer en mer detaljerad beskrivning av den svenska infrastrukturen för betalningar och handel med finansiella instrument.

RIX

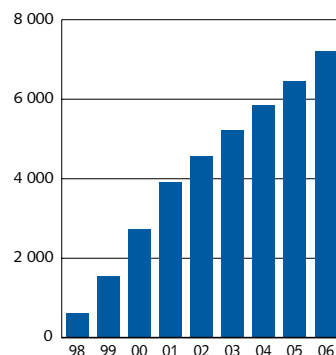
Som framgått av det första avsnittet i detta kapitel är bankernas inlåningskonton basen i betalningssystemet. Via dessa konton kan kunderna göra de betalningar de behöver. Bankerna kan i sin tur göra betalningar via sina konton i Riksbankens RIX-system, som därmed utgör en knutpunkt i infrastrukturen. Över bankernas konton i Riksbanken sker dels de direkta betalningarna mellan bankerna, dels den slutliga avvecklingen av betalningsuppdrag från bankkunder. Det innebär att alla betalningar som medför en överföring från ett konto i en bank till ett konto i en annan bank avvecklas över bankernas konton i RIX-systemet. Det gäller alltså även kontobaserade massbetalningar i sam-

Diagram 27. Antal korttransaktioner per capita i de nordiska länderna



Källor: ECB och Norges Bank

Diagram 28. Antal internetbankskunder Tusental



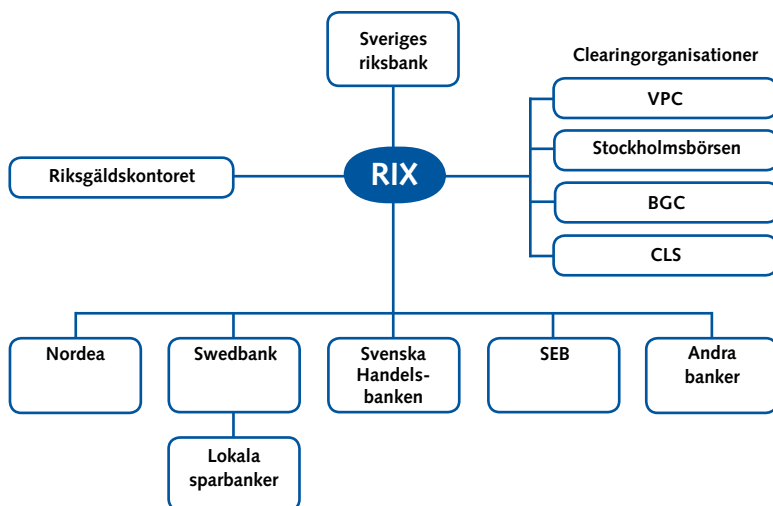
Källa: Bankföreningen

lad form. Dessutom avvecklas i RIX-systemet betalningar som härrör från transaktioner med finansiella instrument. Förutom Riksbanken, som äger och driver systemen, deltar alla större banker och clearingorganisationer i RIX (se figur 6).⁷⁹ Deltagare i RIX-systemet kan även göra betalningar på uppdrag av andra, främst mindre, banker.

I RIX-systemet är avvecklingen baserad på principen bruttoavveckling i realtid.⁸⁰ Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart, en och en, under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel. Denna avvecklingsmetod medför låga avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.⁸¹ Om likviditeten inte är tillräcklig hos den betalande banken läggs betalningen i kö till dess att tillräcklig likviditet uppnåts. För att betalningar ska avvecklas smidigt kan bankerna täcka sitt likviditetsbehov genom att låna i Riksbanken under dagen. All sådan utlåning sker mot fullgoda säkerheter.

Under 2006 var antalet transaktioner i RIX i genomsnitt omkring 6 800 per bankdag och den genomsnittliga dagsomsättningen var cirka 490 miljarder kronor. Det kan jämföras med bankgirosystemet, som är byggt för att klara av en stor mängd betalningar, men på betydligt mindre belopp. Inom bankgirosystemet förmedlades varje bankdag 2006 i genomsnitt 24 miljarder kronor fördelade på 2,3 miljoner betalningsuppdrag.

Figur 6. Det svenska betalningssystemet



⁷⁹ I RIX består deltagarna av 14 svenska kreditinstitut, BGC, VPC, Stockholmsbörsen, CLS, Riksgäldskontoret och Riksbanken.

⁸⁰ På engelska Real Time Gross Settlement, RTGS.

⁸¹ Vid multilateral nettoavveckling kvittas alla deltagares skulder mot varandra. Denna metod är mindre likviditetskrävande men till priset av ökade risker, eftersom hela avvecklingen stoppas om en enda deltagare – oavsett storlek – inte fullgör sina skyldigheter.

Vissa betalningar blir först nettade i någon av clearingorganisationerna. Därefter avvecklas endast det resterande nettobeloppet i RIX. Den stora merparten av alla betalningar skickas dock direkt från deltagarna för avveckling i RIX-systemet.

Bankgirocentralen – BGC

I Sverige är BGC den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar mellan bankerna. BGC ägs gemensamt av de stora bankerna i Sverige. BGC driver och utvecklar bankgirosystemet. Det är ett clearingsystem för betalningar i svenska kronor, och i vissa fall euro mellan bankkonton i Sverige. BGC utför också vissa clearingtjänster utanför bankgirosystemet.

Bankgirot

Bankgirosystemet är ett öppet system. Det betyder att samma villkor gäller för alla deltagande banker. De banker som uppfyller kriterierna för deltagande och som har de tekniska förutsättningarna för anslutning, har möjlighet att delta och får tillgång till bankgirocentralens betalningstjänster.

Idag är 19 banker anslutna till bankgirosystemet. Bankerna förmedlar i sin tur BGC:s utbud av betalningsprodukter till sina egna företags- och privatkunder. Systemets öppenhet gör att en bankkund kan göra en betalning till en annan kund via BGC även om den senare kunden har en annan bank. Företag kan också etablera direkta kundförbindelser med BGC. För dessa kunder erbjuder BGC tjänster där information om clearade och avvecklade transaktioner integreras med kundernas interna redovisningssystem via elektronisk filöverföring.

Överföringarna mellan banker sker via ett bankgironummer. Ett bankgironummer är en adress som pekar mot ett specifikt bankkonto. BGC sammanställer och förmedlar information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske. Transaktionerna clearas i bankgirosystemet som bilaterala netton. Därmed uppstår enbart en betalningsförpliktelse mellan varje par av deltagare. Själva avvecklingen av nettopositionerna sker över deltagarnas konton i RIX. Denna procedur görs för ett antal olika typer av betalningsprodukter som utformats för att täcka olika behov. Exempel på sådana är girobetalningar, leverantörsbetalningar från företag, kontoinsättningar av löner och skattebetalningar. Var och en av betaltjänsterna har en eller flera bestämda avvecklingstidpunkter varje dag. Under 2006 förmedlades 559 miljoner betalningstransaktioner till ett sammanlagt belopp om 5 724 miljarder kronor via bankgirosystemet.

Transaktioner via bankgirosystemet kan skapas på många olika sätt, bland annat över disk på ett bankkontor, via kuvertgiro eller Internet. Företag och myndigheter kan också leverera filer med betalningsinformation direkt till BGC. Bankgirosystemet hanterar också debettransaktioner, det vill säga transaktioner som initieras av mottagaren av betalningen istället för av avsändaren. Så är fallet exempelvis med autogirobetalningar.

Hantering av transaktioner i bankgirosystemet skiljer sig åt mellan olika slags transaktioner. För vissa transaktioner hanterar bankgirosystemet såväl auktorisation och kontroll som clearing och avveckling. Andra, så kallade fördebiterade transaktioner, har auktoriserats redan vid transaktionstillfället av ett annat system. Bankgirosystemet får sedan information från dessa system och hanterar självt enbart clearing och avveckling samt krediteringen av kundens konto efter att avveckling genomförs. Exempel på fördebiterade transaktioner är pappersbaserade gireringar och gireringar via Internetbank. I det senare fallet har auktorisation skett hos bankens interna system och i det förra hos **Privatgirot** som hanterar pappersbaserade gireringar som främst initieras av hushåll. Betalningsinformationen i dessa så kallade kuvertlösningar läses av maskinellt. De kontrolleras och omvandlas sedan till datafiler innan de skickas vidare till BGC och Plusgirot.

BGC hanterar också vissa transaktioner som inte härrör från betalningsprodukter som erbjuds inom bankgirosystemet. Exempel på sådana betalningar är checkbetalningar, konto-till-kontoöverföringar och Internetbetalningar som inte utnyttjar bankgironummer, kortbetalningar och kontantuttag via uttagsautomater. Gemensamt för dessa är att de har initierats i andra system än bankgirosystemet. Dataclearingen används i huvudsak för vanliga banköverföringar från konto till konto som inte utnyttjar ett bankgironummer och för checkbetalningar. Dataclearingen drivs av BGC på uppdrag av Svenska Bankföreningen. CEKAB⁸² sköter auktorisation och clearing av kontantuttag via uttagsautomater samt auktorisationen av kortbetalningar. Clearingen av kortbetalningar sker dock via Visas och MasterCard Europes internationella nätverk. Clearingtotalerna från kontantuttag och MasterCard Europes kortbetalningar i Sverige beräknas och skickas vidare via BGC för avveckling i RIX.

På bankernas uppdrag hanterar BGC även avvecklings- och krediteringsunderlag till RIX för distributionen av kontanter till och från banker och postkontor.

⁸² CEKAB bildades 1989 som en del i samarbetet för drift och förvaltning av uttagsautomater inom Bankomat-samarbetet. Nuförtiden har CEKAB två stora affärsområden – ATM och POS.

Med BGC:s betalningstjänster är det i vissa fall möjligt att göra gireringar till plusgironummer. Det går också att via bankgirosystemet göra insättningar på personkonton i Nordea. Plusgirot, före detta Postgirot, köptes av Nordea i december 2002 och är numera ett internt system för överföringar mellan konton i Nordea.

TRANSAKTIONER MED FINANSIELLA INSTRUMENT

Handeln med finansiella instrument omfattar transaktioner med både värdepapper, som aktier och obligationer, och derivatkontrakt, exempelvis optioner och terminer. Själva handeln med finansiella instrument finns närmare beskriven i kapitlet De finansiella marknaderna.

I likhet med andra transaktioner, kräver handel med finansiella instrument en infrastruktur som hanterar utbytet av betalningar och information mellan parterna, det vill säga clearing och avveckling av transaktionerna. Som nämnts tidigare kräver finansiella transaktioner avveckling av två led. Det handlar dels om värdepapper, dels om betalningar. Vidare krävs system för registrering och kontohållning av de finansiella instrumenten.

I Sverige är det VPC AB som clearar och avvecklar transaktioner från aktiemarknaden och räntemarknaden. Stockholmsbörsen clearar derivataffärer. Båda dessa institut deltar i Riksbankens RIX-system där betalningen avvecklas.

Transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper

I Sverige finns det idag knappast några fysiska värdepapper. I stället existerar värdepapperen nästan uteslutande som elektroniska registreringar. Därför är den som för det centrala registret över olika aktörers innehav en viktig aktör i den finansiella infrastrukturen. I Sverige är det VPC som för centrala register.⁸³ VPC registrerar alla transaktioner som uppstår vid emissioner av, handeln med och pantsättningar av värdepapper. VPC är också det institut som clearar och avvecklar transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper.

Transaktioner med aktier eller räntebärande värdepapper börjar med att investeraren ger sin mäklare i uppdrag att köpa eller sälja. Mäklare handlar normalt genom att själva träda in som motpart eller söka en motpart på en marknadsplats. När transaktionen går till avslut informerar mäklarna VPC. Som en del av avvecklingsprocessen kontrollerar VPC mäklarnas identitet, att mäklarna är överens om värdepapper, antal, belopp, likviddag med mera. VPC kontrollerar också att säljaren kan leverera värdepapperet och att köparen kan betala.

⁸³ Den engelska termen för central registerförare är CSD vilket står för Central Securities Depository.

Därefter sammanställs de uppgifter som behövs för att själva överföringarna ska kunna ske. Först därefter kan överföringarna äga rum, det vill säga transaktionen avvecklas.

Transaktioner med finansiella instrument omfattar ofta stora belopp. Därför är det viktigt att avvecklingen av båda leden i transaktionen sker samtidigt. Detta kallas att betalning sker mot leverans.⁸⁴ Vid betalning mot leverans är det viktigt att varken säljare eller köpare vid något tillfälle har kontroll över både pengar och papper samtidigt. För att ytterligare minska riskerna är det viktigt att avvecklingen av betalningen kan göras i "centralbankspengar", åtminstone när överföringen ska göras mellan de stora aktörerna på marknaden. Det innebär att innehaven på de likvidkonton som används för avvecklingen av betalningsledet i transaktionerna utgörs av fordringar på centralbanken och inte på en affärsbank som kan gå i konkurs.⁸⁵ Avveckling sker därför på konton, likvidkonton, som tillhandahålls av centralbanken.

Sedan november 2003 sker clearing och avveckling i VPC separat för varje affär. Transaktionerna kontrolleras en efter en. Avvecklingen sker genom att säljarens värdepapper och köparens pengar reserveras på kontot och transaktionen klarmarkeras. Det sker alltså ingen netting i VPC:s system. I detta skede är överföringarna oåterkalleliga.

För att säkerställa att avvecklingen av värdepappret och betalningen sker samtidigt och att avvecklingen av betalningen kan ske i centralbankspengar, låter Riksbanken VPC administrera konton i Riksbankens RIX-system. Därigenom kan deltagarna vara säkra på att det inte uppstår några onödiga risker i avvecklingen. För att täcka det likviditetsbehov som en clearingmedlem kan ha i värdepappersavvecklingen kan denne flytta likvida medel mellan de Riksbankskonton som VPC administrerar och de vanliga RIX-kontona vid ett antal tillfällen under dagen. Riksbanken kan även bevilja krediter under dagen på dessa konton.

I Sverige tar hela processen, från det att en transaktion matchats på marknadsplatsen tills dess att avvecklingen är klar, normalt tre dagar. Det gäller både aktie- och räntemarknaderna. För räntebärande värdepapper med löptider som understiger ett år tar hela processen bara två dagar.

Under februari 2007 uppgick beloppet för avvecklingen av aktier till i genomsnitt cirka 42 miljarder kronor brutto per dag. Motsvarande siffra för penningmarknadsavvecklingen uppgick till 452 miljarder kronor. Omsättningen på penningmarknaden är således avsevärt större än

⁸⁴ Det engelska begreppet är DvP (Delivery versus Payment).

⁸⁵ Visserligen har Sverige liksom många andra länder en insättningsgaranti, men den gäller endast upp till ett begränsat belopp och omfattar inte heller professionella aktörers risker.

den på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner många fler på aktiemarknaden. På aktiemarknaden avvecklades i genomsnitt 99 673 transaktioner om dagen medan genomsnittet på räntemarknaden var 1 725.

Sedan december 2004 äger VPC AB den finska motsvarigheten APK OY. VPC köpte då 100 procent av aktierna i detta bolag och därmed etablerades ett normalt koncernförhållande med VPC som moderbolag och APK som helägt dotterbolag. Verksamheten bedrivs under varumärket NCSD Group.

VPC ägs av de fyra svenska storbankerna som vardera innehar en knapp fjärdedel av bolaget. Resten, drygt en procent, ägs av övriga svenska marknadsaktörer. VPC har över 1100 anslutna emittenter. VPC registrerar innehaven på cirka 3,9 miljoner vp-konton. Det är i mycket få länder som den centrala värdepappersförvararen håller konton för de enskilda investerarna. I nästan alla andra länder måste enskilda investerare öppna en depå, det vill säga ett värdepapperskonto hos en mäklare. I dessa länder är det endast mäklarna som har konton hos den centrala värdepappersförvararen.

Transaktioner med derivatinstrument

Det finns ett par viktiga skillnader mellan transaktioner med derivatinstrument och transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper. För det första innebär en transaktion av ett derivatinstrument inte en överföring av äganderätten på det underliggande instrumentet, i motsats till en aktie- eller obligationsaffär.⁸⁶ En derivattransaktion innebär istället att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett underliggande instrument. För det andra medför en derivattransaktion att investeraren har en öppen position under en längre tid, jämfört med aktie- och obligationsaffärer, och värdet av fordran på motparten kan förändras under denna tid. Därmed ökar risken för att motparten inte kan betala som planerat. Denna risk finns normalt kvar ända tills derivatkontraktet förfaller, vilket kan röra sig om många månader efter det att kontraktet ingåtts. Det är också först vid förfall som positionen avvecklas.

Det är för att hantera just motpartsrisken som Stockholmsbörsen går in som central motpart bland annat i handeln av de standardiserade derivatkontrakten och en del av de statspapper som handlas via den elektroniska plattformen (se också kapitlet De finansiella marknaderna).

⁸⁶ Det underliggande instrumentet kan vara ett värdepapper, en viss valuta eller en råvara.

När Stockholmsbörsen går in som central motpart i affären mellan köpare och säljare innebär det att varje transaktion ersätts med två nya affärer, där den centrala motparten är säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, respektive en skuld till, den centrala motparten istället för på varandra. Clearingen utförs på multilateral nettobasis och de avvecklingsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på den centrala motparten. Nettningen som den centrala motparten erbjuder minskar den totala riskexponeringen. Dessutom vet deltagarna att de alltid kan räkna med Stockholmsbörsen som motpart och hanterar sina risker därefter. Det är speciellt värdefullt när handeln sker anonymt som är fallet med Stockholmsbörsens derivathandel. Detta arrangemang medför samtidigt en koncentration av risk till den centrala motparten. Denna måste därför vara både finansiellt stark och ha rutiner för att hantera risker. Den centrala motparten måste utan dröjsmål kunna leverera värdepapper eller kontanter även om en medlem får leveransproblem.

När derivatkontraktet tecknas uppstår i de flesta fall betalningsflöden, till exempel i form av optionspremier. Även under derivatkontraktens löptid kan betalningar uppstå såsom marginalsäkerhetskrav.⁸⁷ Dessa betalningar clearas på Stockholmsbörsen och avvecklas i RIX.

Vid derivatkontraktets förfall sker avräkning antingen genom en kontantbetalning eller genom leverans av avtalad mängd av det underliggande instrumentet. Vid kontantavräkning clearas beloppet hos Stockholmsbörsen och avvecklas direkt i RIX. Vid leverans av det underliggande värdepappret avvecklas värdepappersledet i affären genom överföring av det finansiella värdepappret i VPC:s system, medan avvecklingen av betalningsledet sker på de konton i RIX som VPC administrerar.

OMX har de senaste åren skapat en integrerad nordisk derivatmarknad. I och med detta erbjuder Stockholmsbörsen handel och clearing av optioner och terminer på svenska, danska, finska och norska aktierelaterade derivatinstrument. Dessutom erbjuder en clearingtjänst för interbankhandlade räntederivat, handel och clearing av finska aktielån samt clearing av skräddarsydda kontrakt (TMC) på aktier, handelsbara index, kundspecifika index och ränteprodukter. Under 2006 handlades dagligen i genomsnitt cirka 550 000 svenska, finska, danska och norska derivatkontrakt.

⁸⁷ Marginalsäkerhet ställs vid utfärdande av optioner eller vid köp och försäljning av terminer. Den täcker endast en viss del av det underliggande värdet.

Avvecklingen av internationella valutatransaktioner kan ge upphov till stora risker. Orsaken är att de två leden i en valutatransaktion avvecklas separat i respektive land. Därmed uppstår ett tidsglapp som ger upphov till stora exponeringar mellan bankerna. För att minska de risker som uppstår med valutatransaktioner, startades Continuous Linked Settlement (CLS) i september 2002. I CLS avvecklas valutatransaktioner enligt principen "betalning mot betalning". Det innebär att båda leden i en valutatransaktion avvecklas samtidigt. Därmed reduceras avvecklingsriskerna.

Systemet drivs av CLS Bank och står under tillsyn av Federal Reserve Bank of New York. Under februari 2007 uppgick omsättningen till i genomsnitt 3 007 miljarder amerikanska dollar per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså fem gånger större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt, BNP.

Tre svenska banker är direkta deltagare i CLS. De valutor som ingår i systemet är för närvarande amerikanska dollar, australiska dollar, brittiska pund, danska kronor, euro, hongkongdollar, japanska yen, kanadensiska dollar, koreanska won, norska kronor, nya zeeländska dollar, schweizerfranc, singaporedollar, svenska kronor samt sydafrikanska rand.

Alla utlandsbetalningar sker dock inte via CLS. I CLS sker endast de betalningar som ger upphov till valutaaffärer. En betydande del av de övriga utlandsbetalningarna sker fortfarande direkt mellan de svenska bankerna. En del av valutahandeln härrör från vanliga betalningar i en annan valuta än den inhemska som kräver förmedling av banker i andra länder. Om en amerikansk bank exempelvis vill göra betalningar i svenska kronor för egen eller kunds räkning, öppnar banken ett konto hos en svensk bank. Den svenska banken blir då en så kallad korrespondentbank. Den amerikanska banken sänder en betalningsinstruktion till den svenska korrespondentbanken med uppgifter om belopp och slutlig betalningsmottagare. Den svenska banken tar i sin tur ut angivet belopp i kronor från den amerikanska bankens konto. Om mottagaren av betalningen har konto i samma bank som den amerikanska banken, sätts beloppet direkt in på detta konto. Därmed är betalningen avvecklad. Om mottagaren är en annan svensk bank eller har sitt konto på annan bank, måste betalningen först slusas genom det svenska betalningssystemet. Då uppstår en betalning i RIX. Avvecklingsrisken ökar när CLS inte används vid valutabetalningar eftersom betalningarna inte avvecklas "betalning mot betalning". Om bankerna som handlar med varandra befinner sig i olika tidzoner uppstår en risk i avvecklingsfasen. Risken är att en part i en valutaaffär be-

talkar in den sålda valutan, men att den andra parten inte får den köpta valutan. Detta innebär full kreditrisk och kallas Herstatt risk.

Betalningsströmmarna i Sverige

Efter redogörelsen för de viktigaste systemen i den svenska infrastrukturen för betalningar och värdepapperstransaktioner, knyts här delarna ihop till en helhet.

Som nämndes inledningsvis i avsnittet är RIX det centrala navet i den finansiella infrastrukturen. Genom RIX-systemet strömmade i genomsnitt per dag i februari 2007 cirka 433 miljarder svenska kronor. (De cirka 494 miljarder svenska kronor i genomsnitt per dag under februari 2007 som befann sig på VPC:s konton i RIX räknas inte in i dessa.) Det innebär att belopp motsvarande den årliga svenska bruttonationalprodukten, BNP, omsätts i RIX på en vecka. Det är bankerna som står för de största flödena i RIX-systemet. Via bankerna hanterar hushåll, företag och myndigheter den större delen av sina betalningar. Dessutom är bankerna stora ägare i både VPC och BGC.

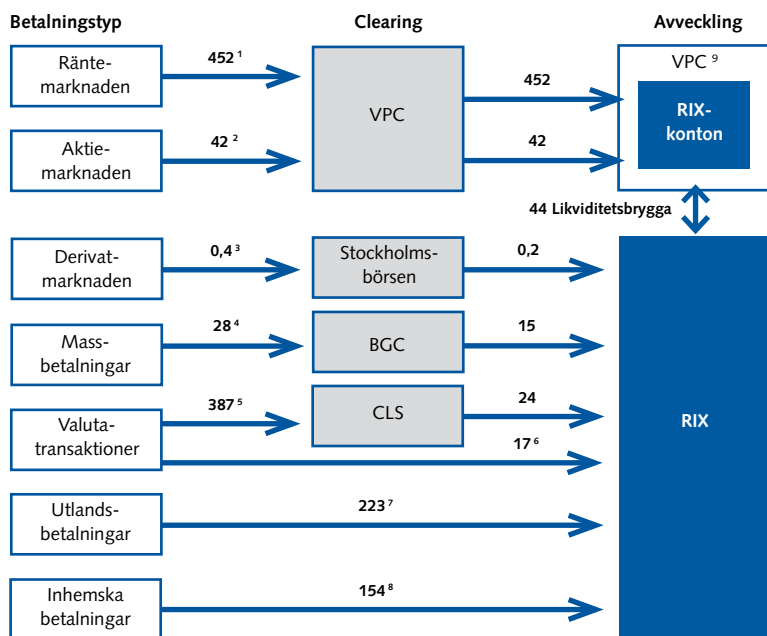
I figur 7 redovisas hur betalningsströmmarna från olika slags betalningar når RIX. Det sker antingen direkt, eller via clearing i VPC, Stockholmsbörsen, BGC eller CLS. Bilden visar betalningsströmmarna per dag under februari 2007 och avser inte att spegla omsättningen på respektive marknader utan är begränsad till betalningstransaktioner.

Som framgår av figur 7 ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under perioden clearade VPC i genomsnitt 452 miljarder kronor per dag från räntemarknaden och i genomsnitt 42 miljarder kronor per dag från aktiemarknaden. Dessa belopp avvecklades på de konton som VPC administrerar i RIX-systemet. Deltagarna i RIX har möjlighet att under dagen flytta en del av sin likviditet i systemet mellan de vanliga kontona och de konton som VPC administrerar. På denna likviditetsbrygga passerade i genomsnitt 44 miljarder kronor per dag under februari 2007.

Derivathandeln på Stockholmsbörsen genererar förhållandevis små belopp. De underliggande värdena kan i många fall vara betydande. Men det belopp som faktiskt avvecklas, och därmed betalas, är mycket begränsat jämfört med andra belopp i RIX. Beloppen nettas i Stockholmsbörsens system och det är endast en liten del som slutligt avvecklas i RIX.

De kontobaserade massbetalningarna hanteras via BGC. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, i form av löneutbetalningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I BGC:s system hanterades i genomsnitt under perioden 28 miljarder kronor per dag. Efter nettnings i BGC återstod i genomsnitt 15 miljarder kronor att betala dagligen mellan de stora bankerna.

Figur 7. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen
Miljarder kronor per dag, februari 2007



¹ Avser avistahandel och derivathandel i den mån den leder till leverans av ett underliggande värdepapper. Den studerade populationen utgörs av VPC:s ca 20 clearingmedlemmar för handel i ränteinstrument.

² Avser leveranser av underliggande värdepapper, dock ej interna transaktioner (dvs när en clearingmedlem har sig själv som motpart på börsen). Siffran inkluderar såväl handel på börsen som utanför börsen. Den studerade populationen utgörs av VPC:s ca 40 clearingmedlemmar för handel i aktier.

³ Avser likvidbelopp för derivattransaktioner som avvecklas på börsen, exempelvis aktieoptioner, aktieterminer, indexoptioner och indexfutures. Statistiken omfattar således enbart de derivattransaktioner som faktiskt genererar en betalning, vilket endast är en mindre del av omsättningen eftersom derivatpositioner i stor utsträckning nettas mellan aktörer. Den studerade populationen utgörs av Stockholmsbörsens 44 medlemmar på derivat-marknaden.

⁴ Avser kontobaserade betalningar till och från privatpersoner och företag.

⁵ Avser betalningar i SEK för valutatransaktioner, vanligen baserade på valutakontrakt (avista, termin, valuta-marknadsswapar och optioner). Till största delen sker dessa via CLS. Även de utlandsbetalningar som har direkt upphov i valutaaffärer sker till övervägande del i CLS. Den studerade populationen är CLS 57 medlemsbanker som kommer från femton olika valutaområden.

⁶ Avser interbankbetalningar avseende valutaaffärer, t.ex. en överföring mellan en svensk bank och en utländsk banks konto i en annan bank.

⁷ Avser betalningar i SEK som går till en svensk bank som i sin tur är korrespondentbank för en utländsk bank, även kallat utlandsclearing.

⁸ Avser betalningar i SEK mellan svenska banker i Sverige.

⁹ För avveckling från räntemarknaden och aktiemarknaden administrerar VPC kontona i RIX.

Anm. Statistiken i figuren visar flödet i RIX. Figuren avser inte att spegla omsättningen på respektive marknader utan är begränsad till betalningsflöden. Motsvarande flöden under ett antal år redovisas i tabell Z i tabellbilagan. Transaktioner till och från de clearingorganisationer där netting sker, dvs. CLS, BGC och Stockholmsbörsen, behandlas något annorlunda i statistiken jämfört med andra betalningar. En vanlig bruttobetalning sker som en direkt överföring mellan de två parterna. Beloppet kommer då in i statistiken endast en gång. En betalning som sker via en nettande clearingorganisation kommer in i statistiken som två betalningar, en från avsändande bank till clearingorganisationen och en från clearingorganisationen till mottagande bank. För att studera nettningseffekten, dvs. skillnaden mellan brutto- och nettoflöden, behöver de angivna beloppen från CLS, BGC och Stockholmsbörsen i princip halveras.

Källor: Riksbanken, BGC, VPC, CLS och Stockholmsbörsen

Valutahandeln kan ur clearing- och avvecklingssynpunkt hanteras på två olika sätt. Antingen används CLS eller utnyttjas en bank som korrespondentbank. Majoriteten av dessa betalningar, 387 miljarder per dag under perioden, clearas och nettas i CLS. När beloppet har nettats återstår i genomsnitt endast 24 miljarder kronor per dag, som slutligen avvecklas i RIX. Om CLS inte används går betalningarna via en korrespondentbank. Om betalningarna slussas vidare till andra svenska banker går dessa via RIX. Det rapporterade beloppet för denna typ av valutaaffärer var i genomsnitt 17 miljarder kronor per dag under perioden.

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar. Dessa stod under perioden för i genomsnitt 223 miljarder kronor per dag. Även för dessa betalningar kan korrespondentbanksmodellen användas. Om den mottagande svenska banken har konton hos den utländska banken uppstår ingen transaktion i RIX. Det rapporterade genomsnittliga värdet på 223 miljarder kronor per dag avser alltså bara de betalningar som sker mellan svenska banker, där någon bank har agerat som korrespondentbank för den andra banken. Det totala värdet på utlandsbetalningarna är därför troligen betydligt större.

Inhemska betalningar avser dels betalningar som härrör från penningmarknadens kortaste del och dels rena interbankbetalningar. En interbankbetalning kan exempelvis uppstå när ett företag snabbt behöver betala till ett annat företag och det sändande och mottagande företaget har olika banker. I detta fall passerar betalningen RIX. En normal, mindre betalning kan gå via BGC. Om det rör sig om en stor och brådskande betalning kan den avvecklas omedelbart och kan då dyka upp som en inhemsk interbankbetalning i statistiken.

Bilaga 1. Tabeller

Tabell A. Aktieomsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen
Miljarder kronor

	AKTIEOMSÄTTNING	MARKNADSVÄRDE
1994	659	976
1995	665	1 179
1996	918	1 688
1997	1 346	2 164
1998	1 830	2 413
1999	2 609	3 717
2000	4 456	3 583
2001	3 994	2 856
2002	2 702	1 780
2003	2 453	2 314
2004	3 391	2 699
2005	3 764	3 507
2006	5 519	4 227

Källa: Stockholmsbörsen

Tabell B. Emittenter och placerare på obligations- och penningmarknaden
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Emittenter på obligationsmarknaden									
Staten	808	796	719	623	660	732	772	769	766
Bostadsinstitut	657	591	505	462	488	549	552	685	747
Övr kreditmarknadsföretag	40	38	40	42	45	52	59	61	74
Icke-finansiella företag	85	99	123	146	119	122	113	137	158
Kommuner	8	8	6	8	26	14	13	16	20
Banker	46	44	39	32	36	46	70	91	115
Summa	1 644	1 577	1 432	1 314	1 374	1 516	1 579	1 758	1 879
Emittenter på penningmarknaden									
Staten	231	250	271	230	240	269	267	294	259
Bostadsinstitut	55	88	79	43	88	104	93	72	113
Övr kreditmarknadsföretag	16	18	16	16	18	16	12	10	9
Icke-finansiella företag	43	53	55	83	78	51	62	62	66
Kommuner	5	6	7	7	6	5	5	6	7
Banker	20	36	19	18	32	45	47	69	62
Summa	369	451	448	396	463	490	486	515	516
Placerare på obligationsmarknaden									
AP-fonden	446	370	307	105	93	113	126	134	157
Försäkringsbolag	441	472	462	455	493	542	599	613	701
Banker	231	193	186	141	140	177	129	262	281
Utländat	231	250	224	290	402	455	529	638	409
Företag och övriga	295	292	253	323	246	228	196	112	330
Summa	1 644	1 577	1 432	1 314	1 374	1 516	1 579	1 758	1 879
Placerare på penningmarknaden									
AP-fonden	5	51	98	12	2	2	2	7	3
Försäkringsbolag	40	48	38	46	134	126	117	138	88
Banker	115	88	91	138	141	137	152	129	151
Utländat	68	72	53	91	75	85	82	75	52
Företag och övriga	141	192	168	109	111	140	133	166	222
Summa	369	451	448	396	463	490	486	515	516

Källor: SCB, Årsredovisningar (AP-fonden) och Riksbanken

**Tabell C. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor**

	STATSOBLIGATIONER	BOSTADSOBLIGATIONER
1998	36,4	9,5
1999	32,0	10,1
2000	21,3	8,5
2001	21,5	7,4
2002	19,8	6,5
2003	19,5	9,5
2004	22,5	9,1
2005	28,1	9,5
2006	29,5	10,2

Källa: Riksbanken

**Tabell D. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor**

	STATSSKULDVÄXLAR	BOSTADSCERTIFIKAT
1998	14,0	1,3
1999	12,4	2,0
2000	9,1	3,0
2001	9,9	1,7
2002	9,0	3,6
2003	10,6	3,4
2004	12,2	3,1
2005	9,9	2,0
2006	10,4	2,7

Källa: Riksbanken

**Tabell E. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor**

1998	130
1999	113
2000	95
2001	110
2002	131
2003	124
2004	123
2005	141
2006	176

Källa: Riksbanken

Tabell F. Genomsnittlig omsättning per dag på den svenska valutamarknaden
Miljarder kronor

	AVISTA	TERMIN	OPTION	LÅNGA VALUTA- MARKNADSSWAPAR	KORTA VALUTA- MARKNADSSWAPAR
1998	30	6	3	27	38
1999	31	7	2	32	42
2000	32	9	4	42	61
2001	35	13	7	60	69
2002	37	14	13	56	76
2003	41	14	31	49	74
2004	50	14	8	55	79
2005	58	17	12	66	116
2006	70	23	14	75	128

Källa: Riksbanken

Tabell G. De finansiella intermediärernas balansomslutning och tillgångar vid utgången av 2006
Miljarder kronor

	BALANS- OMSLUTNING/ PLACERINGS- TILLGÅNGAR	UTLÅNING TILL ALLMÄN- HETEN	ÖVRIG UTLÅNING	RÄNTE- BÄRANDE VÄRDE- PAPPER	AKTIER	ÖVRIGT
Kreditinstitut						
Banker	5 150	1 995	1 494	790	381	489
Bostadsinstitut	1 831	1 663	113	30	7	17
Övriga kredit- marknadsföretag	691	422	62	192	10	5
Summa kreditinstitut	7 672	4 080	1 670	1 012	398	511
Placerare						
Försäkringsbolag	2 418	28	21	1 093	1 204	72
AP-fonder	929	-	-	318	516	95
Fondbolag	1 456	-	-	307	1 000	148
Summa placerare	4 803	28	21	1 400	2 204	1 150
Värdepappersbolag	23	3	11	0,3	2	7

Källor: SCB, årsredovisningar och Riksbanken

Anm: Kolumn ett visar balansomslutningen för banker, bostadsinstitut, övriga kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag, medan den för försäkringsbolag och AP-fonder visar placeringstillgångarna, samt förvaltade medel för värdepappersfonderna.

Tabell H. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	TOTALT	BANKER	BOSTADS- INSTITUT	ÖVRIGA KREDIT- MARKNADSFÖRETAG
1990	1 961	922	793	247
1991	2 039	909	933	198
1992	2 074	924	942	208
1993	1 948	749	993	206
1994	1 863	705	971	186
1995	1 873	701	990	183
1996	1 939	727	1 016	196
1997	2 064	842	1 008	214
1998	2 206	941	1 017	248
1999	2 330	1 016	1 050	265
2000	2 542	1 189	1 070	284
2001	2 765	1 330	1 130	305
2002	2 883	1 361	1 196	327
2003	2 961	1 337	1 283	341
2004	3 177	1 426	1 393	358
2005	3 614	1 701	1 528	384
2006	4 080	1 995	1 663	422

Källa: Riksbanken

Tabell I. Bostadsinstitutens upplåning
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Certifikat	66	115	130	136	171	182	171	175	146
Obligationer och förlagslån	762	708	634	604	649	744	743	861	1 051
Från koncernföretag	141	169	203	252	237	236	352	363	403
Annan upplåning	69	20	14	10	9	9	31	24	0
Summa	1 037	1 011	980	1 003	1 066	1 172	1 297	1 423	1 600

Källa: Riksbanken

Tabell J. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Utlåning till svensk allmänhet	702	770	864	972	996	993	1 016	1 156	1 317
Utlåning till utländsk allmänhet	239	246	325	359	365	344	410	546	678
Utlåning till utländska banker	387	391	479	501	471	454	627	676	732
Utlåning till svenska finansinstitut	254	275	380	367	363	413	487	612	713
Räntebärande värdepapper	453	385	387	430	472	508	555	724	790
Övrigt	382	409	536	530	613	569	806	870	919
Summa	2 417	2 476	2 972	3 160	3 281	3 280	3 901	4 583	5 150

Källa: Riksbanken

Tabell K. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Inlåning från svensk allmänhet	778	829	870	928	968	1 005	1 055	1 183	1 323
Inlåning från utländsk allmänhet	169	141	247	259	277	291	328	363	408
Inlåning från svenska finansinstitut	182	160	170	222	160	160	170	183	223
Inlåning från utländska banker	506	441	587	660	668	627	897	1 035	1 148
Emitterade värdepapper	241	301	329	390	378	350	428	643	752
Övrigt	433	492	633	534	675	681	811	948	1 058
Eget kapital	108	111	136	167	155	166	212	227	238
Summa	2 417	2 476	2 972	3 160	3 281	3 280	3 901	4 583	5 150

Källa: Riksbanken

Tabell L. Bankernas utlåning till och inlåning från allmänheten
Miljarder kronor

	ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLANDET	ÖVRIGA
Utlåning					
1998	447	208	28	239	19
1999	495	226	35	246	13
2000	551	259	33	325	21
2001	644	275	33	359	19
2002	641	289	33	365	32
2003	618	292	30	344	52
2004	637	307	31	410	41
2005	752	345	31	546	28
2006	840	395	30	678	53
Inlåning					
1998	271	425	22	169	60
1999	313	427	20	141	69
2000	360	414	16	247	79
2001	390	487	18	259	33
2002	403	520	16	277	25
2003	387	521	20	291	77
2004	399	537	26	328	93
2005	462	584	28	363	109
2006	517	676	27	408	103

Källa: Riksbanken

**Tabell M. Bankernas genomsnittliga in- och utlåningsränta
samt statsskuldsväxelsränta
Procent**

	UTLÅNINGSRÄNTA	INLÅNINGSRÄNTA	STATSSKULDSVÄXELRÄNTA 6 MÅN
98-12-31	5,94	1,91	3,49
99-03-31	5,47	1,57	2,95
99-06-30	5,27	1,34	3,09
99-09-30	5,23	1,34	3,44
99-12-31	5,53	1,65	3,78
00-03-31	5,76	2,02	4,21
00-06-30	5,71	2,04	4,07
00-09-30	5,79	2,01	4,09
00-12-31	5,82	2,15	4,23
01-03-31	5,80	2,17	3,94
01-06-30	5,84	2,26	4,45
01-09-30	5,72	2,16	3,78
01-12-31	5,55	2,10	3,74
02-03-31	5,65	2,20	4,42
02-06-30	5,94	2,51	4,37
02-09-30	5,95	2,54	4,17
02-12-31	5,63	2,26	3,58
03-03-31	5,44	2,08	3,38
03-06-30	5,03	1,65	2,63
03-09-30	4,81	1,46	2,68
03-12-31	4,79	1,51	2,65
04-03-31	4,51	1,33	2,11
04-06-30	4,12	0,98	2,07
04-09-30	4,10	0,97	2,13
04-12-31	4,00	1,00	2,03
05-03-31	3,91	1,00	2,01
05-06-30	3,59	0,79	1,50
05-09-30 ¹	3,30	0,74	1,56
05-12-31	3,31	0,79	1,95
06-03-31	3,63	1,05	2,11
06-06-30	3,82	1,24	2,41
06-09-30	4,04	1,48	2,82
06-12-31	4,35	1,87	3,13

Källa: Riksbanken

¹ Fr.o.m. september 2005 har flera större förändringar i statistiken genomförts.

**Tabell N. Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Småhus	463	499	511	555	603	673	749	869	966
Flerbostadshus	443	428	418	419	415	400	400	395	391
Affärs- och kontorshus	35	35	37	40	34	33	28	28	28
Bostadsrätter	33	44	58	75	96	119	152	196	240
Övriga	40	42	44	37	40	42	40	40	37
	1 014	1 048	1 068	1 126	1 187	1 267	1 369	1 528	1 663

Källa: Riksbanken

Tabell O. Bostadsinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent

NYA LÅN UNDER MÅNADEN	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rörlig ränta	28,5	49,4	64,8	51,1	53,5	40,4	54,8	49,5	54,1
Räntebindningstid < 5 år	28,2	24,0	21,0	32,5	31,7	42,0	32,3	31,5	27,3
Räntebindningstid > 5 år	43,3	26,6	14,1	16,4	14,8	17,6	13,0	19,0	18,6

Källa: Riksbanken

Tabell P. Bostadsinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor

STÄLLNING VID SLUT AV MÅNADEN	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Rörlig ränta	147	232	344	386	426	402	496	571	654
Räntebindningstid < 5 år	372	323	261	306	356	487	615	617	639
Räntebindningstid > 5 år	496	493	463	438	415	395	283	340	370
Summa	1 015	1 048	1 068	1 130	1 196	1 283	1 393	1 528	1 663

Källa: Riksbanken

Tabell Q. Bostadsinstitutens upplåning
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Certifikat	66	115	130	136	171	182	171	175	146
Obligationer och förlagslån	762	708	634	604	649	744	743	861	1 051
Från koncernföretag	141	169	203	252	237	236	352	363	403
Annan upplåning	69	20	14	10	9	9	31	24	0
Summa	1 037	1 011	980	1 003	1 066	1 172	1 297	1 423	1 600

Källa: Riksbanken

Tabell R. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIGA
1995	93	47	10	32	0
1996	99	53	13	32	0
1997	104	56	16	38	0
1998	125	64	18	41	0
1999	131	75	16	43	0
2000	134	80	19	51	0
2001	125	88	24	66	3
2002	139	94	29	60	5
2003	145	104	34	52	5
2004	149	115	37	54	4
2005	166	118	38	59	4
2006	183	123	40	72	4

Källa: Riksbanken

Tabell S. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Skadebolag	316	334	350	346	331	329	363	420	439
Livförsäkringsbolag	1 141	1 430	1 478	1 436	1 281	1 443	1 567	1 833	1 979
Summa	1 458	1 764	1 828	1 782	1 612	1 771	1 930	2 253	2 418

Källa: SCB

Tabell T. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Aktier	672	902	892	861	589	697	807	1 051	1 204
Obligationer	620	653	713	695	725	783	844	894	953
Korta placeringar	59	72	60	86	175	176	160	188	140
Lån	38	50	66	71	55	57	59	51	49
Fastigheter	69	87	96	68	68	59	61	70	72
Summa	1 458	1 764	1 828	1 782	1 612	1 771	1 930	2 253	2 418

Källa: SCB

Tabell U. Utestående sedlar och mynt i förhållande till BNP för de nordiska länderna
Procent

	SVERIGE	DANMARK	FINLAND	NORGE
1992	3,9	2,9	2,0	4,4
1993	3,9	3,0	2,2	4,0
1994	3,8	3,0	2,1	4,2
1995	3,6	3,0	2,2	4,1
1996	3,6	2,9	2,3	3,9
1997	3,6	2,9	2,2	3,8
1998	3,6	3,0	2,2	3,7
1999	3,7	3,0	2,3	3,5
2000	3,7	2,9	2,2	2,9
2001	3,8	2,9	1,8	2,8
2002	3,8	2,8		2,7
2003	3,8	2,9		2,6
2004	3,7	3,0		2,5
2005	3,6	3,0		2,4
2006	3,4	3,0		2,1

Källa: Respektive lands centralbank

Anm. Finlands siffra efter 2001 inkluderas inte eftersom Eurosystemets redovisning av eurosedlar påverkar mängden utelöpande sedlar sedan januari 2002. Detta har medfört att Finlands sedelmängd inte är jämförbar med tidigare års siffror.

Tabell V. Användning av olika betalningsinstrument

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Antal transaktioner, miljoner												
Checkar	46	40	18	4	4	2	2	2	1	1	1	1
Kreditkort	42	44	48	53	57	67	76	80	89	177	184	195
Bankkort	59	88	121	160	198	256	327	541	670	778	887	994
Blankettgirering	189	196	208	175	171	154	128	132	83	89	87	86
Elektronisk girering	431	441	452	549	626	639	636	304	335	376	426	487
Autogiro	50	54	65	74	85	91	98	119	130	143	160	197
Totalt	817	863	912	1 014	1 140	1 209	1 267	1 178	1 308	1 563	1 746	1 959
Transaktionsvärde, miljarder kronor												
Checkar	..	..	..	43	30	22	16	21	46	59	55	54
Kreditkort	38	44	47	52	55	68	75	68	77	90	80	94
Bankkort	48	57	77	97	119	143	186	297	287	296	334	358
Blankettgirering	1 946	1 656	1 973	1 407	1 388	1 330	1 190	854	552	475	437	384
Elektronisk girering	4 405	5 076	5 344	8 282	7 231	7 580	7 341	5 348	5 803	6 631	7 512	8 484
Autogiro	194	202	193	210	227	257	261	250	268	302	344	387
Totalt	6 631	7 035	7 634	10 090	9 050	9 400	9 068	6 837	7 032	7 853	8 763	9 762

Källa: Riksbanken

Tabell X. Antal korttransaktioner per capita i de nordiska länderna

	SVERIGE	DANMARK	FINLAND	NORGE
1990	2	12	25	4
1991	4	17	32	5
1992	5	21	35	8
1993	7	33	34	12
1994	9	40	38	17
1995	11	48	48	27
1996	15	54	51	58
1997	19	61	53	72
1998	24	68	58	85
1999	29	74	63	97
2000	36	80	71	111
2001	45	87	76	124
2002	66	94	85	137
2003	85	105	99	154
2004	109	120	111	170
2005	117	123	128	186
2006	130			207

Källor: ECB och Norges Bank

**Tabell Y. Antal internetbankskunder
Tusental**

1998	628
1999	1 540
2000	2 728
2001	3 900
2002	4 575
2003	5 225
2004	5 850
2005	6 461
2006	7 210

Källa: Bankföreningen

Anm. Vid tolkningen av uppgiften om antalet internetbankskunder bör observeras att en person kan vara kund i flera internetbanker.

Tabell Z. Uttagsautomater och betalningsterminaler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Uttagsautomater												
Antal automater	2 359	2 379	2 370	2 485	2 580	2 617	2 567	2 647	2 676	2 701	2 800	2 807
Antal transaktioner, miljoner	281	297	312	333	310	321	335	321	328	320	316	315
Transaktionsvärde, miljarder kronor	226	239	249	287	257	271	282	269	276	274	275	278
Betalningsterminaler												
Antal terminaler, tusental	59,4	71,4	83,8	94,4	106,1	121,3	124,7	142,0	153,1	161,1	176,6	182,6
Antal transaktioner, miljoner	92	111	141	171	227	256	326	454	542	616	755	968
Transaktionsvärde, miljarder kronor	53	69	84	92	127	143	185	211	241	269	299	366

Källa: Riksbanken

Tabell AA. Betalningsströmmar i den svenska infrastrukturen
Dagliga belopp i miljarder kronor

DATA FRÅN FEBRUARI MÅNAD	2004 BRUTTO	2004 AVVECKLING ³	2005 BRUTTO	2005 AVVECKLING ³	2006 BRUTTO	2006 AVVECKLING ³	2007 BRUTTO	2007 AVVECKLING ³
Räntemarknaden ¹	370	370	341	341	463	463	452	452
Aktiemarknaden ¹	27	27	26	26	35	35	42	42
Likviditetsbrygga mellan RIX och VPC's RIX-konton ¹	N/A	47,7	N/A	36,2	N/A	62,5	N/A	44,4
Derivatmarknaden	1,0	0,1	1,0	0,1	0,5	0,1	0,4	0,2
Massbetalningar	22	10	20	11	29	13	28	15
Valutatransaktioner via CLS ²	160	18	221	21	366	26	387	24
Andra valutatransaktioner	⁴	27	⁴	18	⁴	24	⁴	17
Utlandsbetalningar	⁴	228	⁴	179	⁴	238	⁴	223
Inhemska betalningar + övrigt	⁴	121	⁴	114	⁴	122	⁴	154

¹ Fram till november 2003 nettades beloppen från ränte- och aktiemarknaden i VPC's clearing så att endast nettot avvecklades i RIX. Från 2004 avvecklas bruttobeloppen i de konton i RIX som VPC administrerar. Omläggningen medför också att det har skapats en likviditetsbrygga där RIX-deltagarna kan överföra likviditet mellan RIX och de speciella RIX-konton som VPC administrerar.

² Den svenska kronan inkluderades i CLS i september 2003. Därför uppstår data för valutatransaktioner via CLS först från och med 2004.

³ Avveckling avser den avveckling som sker i Riksbankens RIX-system.

⁴ Riksbanken har ingen information om dessa bruttobelopp.

Källor: VPC, Stockholmsbörsen, BGC, CLS och Riksbanken.

■ Bilaga 2. Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och marknaden i kronor

A. Konventioner på den svenska obligationsmarknaden

Räntebas (Day count basis): Obligationer har 30E/360 dagar per år.

Kupongfrekvens (Coupon Frequency): Årlig kupong.

Kvoteringsbas (Quotations Basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (trade date): Anges som T.

Löptider: Obligationslånets beteckning anger löptiden, vanliga löptider är exempelvis 2, 5 och 10 år. Även längre löptider förekommer.

Likviddag (value date): Tre bankdagar från handelsdagen (även kallad T+3). När obligationen blir kortare än ett år benämns den för periodobligation (obligationen handlas T+2).

B. Konventioner på den svenska penningmarknaden

Räntebas (Day count basis): Deposits, reporäntor, statsskuldväxlar samt bank-, bostads- och Riksbankscertifikat faktiskt antal dagar/360 dagar per år (Actual/360).

Kvoteringsbas (Quotations Basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (trade date): Anges som T.

Löptider: Upp till 12 månader. Vanliga löptider är 1, 3, 6, 9 och 12 månader.

Likviddag (value date): Två bankdagar från handelsdagen (även kallad T+2).

C. Konventioner på penningmarknadens kortaste löptidssegment

Räntebas (Day count basis): Deposits och repor samt Riksbankens repor: faktiskt antal dagar/360 dagar per år (Actual/360).

Kvoteringsbas (Quotations Basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (trade date): Anges som T0.

Löptider (value date): O/N (over night) = idag (T0) till imorgon (T1).

T/N (tomorrow/next) = imorgon (T1) till i övermorgon (T2).

S/N (spot/next) = i övermorgon (T2) till dagen efter (T3).

1w (one week) = i övermorgon (T2) och en vecka därefter (T2 till T9).

D. Konventioner för marknaden i svenska kronor

Växelkurskvotering (Foreign Exchange Quotation):

1 euro = x enheter SEK.

Kvoteringsbas (Quotations Basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (trade date): Anges som T.

Likviddag (value date): Två bankdagar från handelsdagen (även kallad T+2).

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

