

Den svenska finansmarknaden

2016



INFORMATION om denna publikation lämnas av Lisa Marklund,
tel 08-787 07 93 eller e-post: lisa.marklund@riksbank.se

Produktion: Sveriges riksbank

ISSN 2001-5046

Stockholm 2016

Innehåll

Förord 4

KAPITEL 1 – Det finansiella systemets uppgifter 5

FÖRDJUPNING – Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige 10

KAPITEL 2 – De finansiella marknaderna 15

Räntemarknaden 16

FÖRDJUPNING – Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv? 30

Valutamarknaden 40

Aktiemarknaden 48

KAPITEL 3 – Finansiella intermediärer 60

Kreditgivande institut 62

Risikkapitalbolag 76

Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder 77

Värdepappersinstitut 83

FÖRDJUPNING – Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv 85

KAPITEL 4 – Den finansiella infrastrukturen 89

Olika typer av betalningar 89

Transaktioner vid handel med finansiella instrument 92

Transaktioner vid handel med valuta 95

Massbetalningar 96

FÖRDJUPNING – Mindre kontantanvändning och Riksbankens roll – den svenska erfarenheten 100

Centrala system i den finansiella infrastrukturen 106

BILAGA 1 – Tabeller 116

BILAGA 2 – Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och valutamarknaden i svenska kronor 132

BILAGA 3 – Publicerade fördjupningar i de senaste fem utgåvorna av Den svenska finansmarknaden 134

Förord

Den svenska finansmarknaden beskriver olika uppgifter och funktioner i det svenska finansiella systemet. Skriften är indelad i tre kapitel: finansiella marknader, finansiella intermediärer och finansiell infrastruktur. Skriften publiceras en gång per år och baseras till stora delar på årsstatistik.

Med *Den svenska finansmarknaden* vill Riksbanken bidra till ökad kunskap om det finansiella systemet och dess funktioner. Skriften är tänkt att fungera på två sätt, dels som "uppslagsbok" för den som behöver statistisk information, dels som lättare "lärobok" för den som vill lära sig mer om det svenska finansiella systemet. Detta innebär att skriften vänder sig till en blandad läsekrets, såväl till professionella aktörer som till studenter och en intresserad allmänhet.

Beskrivningen av de finansiella marknaderna, som utgör skriftens första kapitel, är uppdelad på ränte-, valuta- och aktiemarknaden. Här finns beskrivet hur handeln fungerar. Dessutom finns en genomgång av olika marknadsplatser och de typer av värdepapper som handlas på dessa marknadsplatser, som exempelvis aktier och obligationer. Viktiga mellanhänder, finansiella intermediärer, beskrivs i det andra kapitlet. Där ingår bland annat banker, försäkringsbolag, fondbolag, värdepappersbolag och riskkapitalbolag. I det sista kapitlet beskrivs den finansiella infrastruktur som används för betalningar och värdepapperstransaktioner i Sverige.

Beskrivningarna avgränsas till det svenska finansiella systemet. Eftersom de finansiella företagens verksamheter blir allt mer internationaliserade är denna avgränsning stundtals svår att göra. För att ge denna publikation en naturlig svensk avgränsning är utgångspunkten därför nationell statistik, som samlats in av svenska juridiska enheter.

Stockholm i augusti 2016

Lisa Marklund
Redaktör

KAPITEL 1 – Det finansiella systemets uppgifter

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

Att omvandla sparande till finansiering

Både privatpersoner och företag behöver låna pengar. Unga människor kan behöva låna för att investera i bostäder och utbildning. Företag kan behöva låna för att finansiera ett projekt eller förverkliga en uppfinning. Samtidigt finns det människor som vill spara till pension eller konsumtion. Det finns också företag som vill spara till investeringar.

Om varje sparare skulle behöva leta upp lämpliga företagsprojekt att investera i skulle omvandlingen från sparande till investeringar inte fungera effektivt. Det skulle vara lika ineffektivt om varje enskild företagare vore tvungen att hitta en mängd potentiella investerare till sina projekt. Den finansiella sektorn har därför en central roll genom att den medverkar till att kanalisera sparande till investeringar på ett effektivt sätt.

Kapitalmarknaden är namnet på den försörjningskanal som gör att företag, hushåll, organisationer och stater kan komma åt kapital att använda till investeringar och drift. Omvänt hjälper denna marknad också investerare att hitta intressanta placeringsmöjligheter. Kapitalmarknaden består av aktiemarknaden och kreditmarknaden. Stater finansierar sig i huvudsak på kreditmarknaden genom att ge ut exempelvis obligationer¹, medan vissa företag kan hitta kapital genom att vända sig även till aktiemarknaden. I termer av värde, är aktiemarknadens betydelse i Sverige och många andra länder relativt liten i förhållande till kreditmarknadens. Företag och hushåll får oftast tillgång till kapitalmarknaden genom att vända sig direkt till en finansiell intermediär.

En *finansiell intermediär* är en specialiserad mellanhand som alla parter kan dra fördel av. Det tydligaste exemplet är en bank. Sparare, som exempelvis vill jämna ut sin konsumtion över sin livscykel, kan sätta in medel på ett konto i banken och ta ut dem (plus ränta) vid ett senare tillfälle. De kan också placera

¹ En obligation är ett löpande skuldebrev som visar en överenskommelse om att låna pengar som sedan betalas tillbaka med ränta.

sina pengar i aktier, räntebärande värdepapper eller i fonder på såväl den svenska marknaden som de utländska marknaderna. De pengar som banken får in från inlåning och annan finansiering förmedlas till företag och privatpersoner som behöver låna. Banken är specialist på att värdera, övervaka och hantera kreditrisker hos de privatpersoner och i de företag som den lånar ut till. Banken kan utnyttja stordriftsfördelar samtidigt som den löser spararens problem med *asymmetrisk information*, det vill säga att spararen (långivaren) och låntagaren inte har samma tillgång till information. Med en bank som mellanhand behöver låntagaren inte övertyga långivaren om sin egen eller projektets kreditvärdighet utan det räcker med att övertyga banken. På motsvarande sätt behöver spararen inte bedöma varje låntagares kreditvärdighet, det räcker med att vara övertygad om att banken kan sköta sina åtaganden. Den finansiella sektorn – i detta enkla fall i form av en bank – bidrar därmed till en effektivare kapitalförmedling. Exempel på andra finansiella intermediärer är bolåneinstitut och finansbolag.

Det är dock inte alltid de finansiella intermediärerna som förmedlar finansiering mest effektivt. Ibland är det bättre för företagen att vända sig direkt till kapitalmarknaden och låna pengar genom att emittera obligationer och penningmarknadsinstrument². Med hjälp av dessa standardiserade värdepapper³, som enkelt kan köpas och säljas på en marknad, kan finansieringen bli ännu mer effektiv. Utgivarna, eller *emittenterna*, av obligationer och andra räntebärande instrument motsvarar alltså något förenklat bankernas låntagare.

Ett annat vanligt exempel på ett standardiserat värdepapper är aktien. Till skillnad mot obligationer och andra räntebärande instrument ger aktier ingen ränta. De representerar i stället andelar i ett företag och avkastningen beror på företagets framtida utdelade vinster. Eftersom dessa vinster kan variera avsevärt år från år, tar de som placerar i aktier normalt sett en högre risk än de som placerar i exempelvis statsobligationer. Aktiemarknaden brukar därför, till skillnad från kreditmarknaden, anses vara en riskkapitalmarknad.

En organiserad handel med värdepapper med tydliga regler och en hög grad av standardisering bidrar till en väl fungerande marknad och en god prisbildning. När många aktörer följer, analyserar och handlar i de värdepapper som finns på marknaden kan de samlade kostnaderna för information och transaktioner minska. Det blir lättare att bedöma värdet av den finansiella tjänsten, till exempel långivningen, och därmed att prissätta den. Samtidigt minskar placerarnas risk genom att den löpande handeln gör det enklare att sälja ett värdepapper.

² Penningmarknadsinstrument är ett begrepp för räntebärande värdepapper som emitteras på löptider på, i regel, upp till ett år.

³ Värdepapper är ett övergripande begrepp för aktier, obligationer och andra finansiella instrument som representerar ett ekonomiskt värde och som man kan handla med.

Att hantera risker

Finansiella intermediärer fyller en viktig funktion i en ekonomis kapitalförsörjning, dels i egenskap av kreditgivande institut och dels i egenskap av placerare som förvaltar andras pengar. Exempelvis är kreditgivande institut (som banker), till skillnad mot företag och hushåll, specialister på att bedöma kreditrisker⁴.

Både företag och privatpersoner 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 pensioneringen, alternativt trygga sina efterlevandes försörjning om de skulle avlida i förtid. Detta kan de göra genom att teckna liv- och pensionsförsäkringar hos livbolagen. Försäkringsbolagen är finansiella intermediärer som är specialiserade just på att bedöma och hantera försäkringsrisker. För företagen handlar det även om att skydda sig mot olika slags ekonomiska risker. Det kan till exempel handla om ej önskvärda förändringar i råvarupriser eller valutakurser. Finansiella företag som finansierar sig på den globala värdepappersmarknaden har behov av att skydda sig mot ränte- och valutakursrisker. På de finansiella marknaderna kan man därför handla med kontrakt som är särskilt konstruerade för att hantera sådana risker, så kallade derivat. Till sådana derivatkontrakt hör exempelvis optioner, terminer och swappar.

Fondbolagen är exempel på intermediärer som hjälper hushållen att förvalta sitt sparande på ett effektivt sätt. Genom att skapa portföljer av värdepapper (värdepappersfonder) och därmed sprida (diversifiera) sitt innehav mellan flera olika värdepapper kan fondbolagen minska riskerna jämfört med ett innehav av endast ett eller ett fåtal värdepapper. Den finansiella sektorn bidrar alltså inte bara till att förmedla kapital utan även till en effektivare riskhantering.

Effektiva och säkra betalningar

Vid sidan av att förmedla kapital och hantera risker skapar de finansiella företagen förutsättningar för en effektiv förmedling av betalningar i ekonomin. Att ekonomiska transaktioner kan ske snabbt, smidigt och säkert är en förutsättning för att ekonomin som helhet ska fungera på ett effektivt sätt. Med ekonomiska transaktioner avses dels betalningar mellan banker och andra finansiella institut (vanligtvis på större belopp), dels betalningar mellan privatpersoner och/eller företag (vanligtvis på jämförelsevis mindre belopp).

Genom att utnyttja den finansiella infrastruktur som finns kan bankerna och andra finansiella institut göra betalningar sinsemellan och bistå privatpersoner

4 Kreditrisk avser risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

och företag med olika typer av betalningstjänster. Det kan till exempel vara betalningstjänster i form av konton och olika rutiner för att göra betalningar 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.

Samspelet mellan intermediärer, marknader och myndigheter

Det ligger i samhällets intresse att det finansiella systemet i sin helhet fungerar på ett säkert och effektivt sätt, för såväl privatpersoner som företag och andra aktörer. Ett gott samspel mellan intermediärer, marknader och den finansiella infrastrukturen är en förutsättning för detta. Om samspelet inte fungerar kan det uppstå problem i det finansiella systemet.

Bankerna är i sin funktion som intermediärer centrala i det finansiella systemet. Men eftersom svenska banker normalt finansierar sig på kort löptid och lånar ut på längre uppstår likviditetsrisker i deras verksamhet. Det innebär att skulderna förfaller oftare och måste omsättas oftare än tillgångarna. Bankerna är därför beroende av löpande tillgång till finansiering. Då en stor del av finansieringen sker via de finansiella marknaderna är bankerna alltså beroende av att marknaderna är likvida.

Det kan dock uppstå likviditetsbrist på värdepappersmarknaderna. Det inträffar när värdepapperna blir illikvida, det vill säga när värdet på tillgångarna som handlas på marknaden har blivit så osäkert att marknadsaktörerna tvekar, och i vissa fall avstår från, att sätta priser på dem. Och då uppstår alltså problem med att omsätta värdepapperna till likvida medel. Detta kan i sin tur leda till problem för banker och företag som är beroende av att finansiera sig på marknaden. De kan få problem att ändra sina finansiella positioner och värdera sina innehav, vilket försvårar deras portfölj- och riskhantering.

Bankerna finansierar sig också genom att låna hos varandra. Det innebär att problem i en bank lätt kan sprida sig till andra banker. Osäkerhet om kreditvärdigheten i en annan banks låneportfölj kan därmed leda till att en bank får svårt att finansiera sig. Genom att välja låntagare med omsorg, och i möjligaste mån försäkra sig om att få tillbaka sina pengar, kan en bank begränsa sin kreditrisk.

Likviditetsrisk är däremot svårare att hantera eftersom den beror på marknaden i stort och insättarnas förtroende för banken. Bankerna har blivit allt mer beroende av marknaderna för sin riskhantering och finansiering och detta innebär att de också blir mer känsliga för störningar i likviditeten på dessa marknader. Likviditetsbrist har uppstått vid flera tillfällen. Det hände bland annat vid börskraschen 1987, när hedgefonden LTCM fallerade i september 1998, och i

samband med terroristangreppet mot World Trade Center den 11 september 2001. Vid den senaste finansiella krisen, 2008–2009, uppstod brist på likviditet vid flera tillfällen när handeln på ett antal marknader tillfälligt upphörde.

Stabiliteten i det finansiella systemet bygger på att allmänheten och marknaden har förtroende för det. Om förtroendet minskar kan bankerna få svårt att bedriva sin verksamhet och då är systemet i fara. Grundförutsättningar för förtroendet är sunda institut och väl fungerande marknader.

En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader. Myndigheterna vill därför undvika en sådan kris och vara väl förberedda så att de, vid behov, kan hantera en eventuell kris. En av Riksbankens huvuduppgifter är att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Riksbanken analyserar därför löpande risker och hot mot stabiliteten i det finansiella systemet, både i förebyggande syfte och i krissituationer. I båda dessa situationer är samspelet mellan olika myndigheter viktigt. Riksbanken har därför ett nära samarbete med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden (se rutan Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige). Även samarbetet mellan myndigheter i olika länder och andra internationella organ är centralt, eftersom de finansiella företagen i allt högre utsträckning arbetar över nationsgränsen.

FÖRDJUPNING – Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige

Företagen i den finansiella sektorn tillhandahåller tjänster som är viktiga för att ekonomin ska fungera och växa, och stödjer på så sätt det finansiella systemets grundläggande funktioner. Om de finansiella företagen får problem, såsom vid en finansiell kris, kan det påverka hela ekonomin. Det kan till exempel bli svårare att få krediter vilket kan minska företagets möjligheter att investera. Detta kan i sin tur leda till ökad arbetslöshet. Att ett lands finansiella system är stabilt är därför viktigt och motiverar att det lyder under särskild reglering. För att förebygga finansiella kriser har det införts särskilda regler för företag som bedriver finansiell verksamhet eller tillhandahåller finansiell infrastruktur. Syftet med reglerna är att säkerställa att de finansiella företagen har tillräcklig motståndskraft för att undvika resolution⁵ eller konkurs och att de kan hantera de risker som uppstår i verksamheten. Ett annat motiv är att skydda konsumenternas tillgångar och intressen gentemot de finansiella företagen.

Ansvar för att värna om den finansiella stabiliteten och upprätthålla ett effektivt finansiellt system har dock fördelats mellan regeringen (genom Finansdepartementet), Riksbanken, Riksgälden och Finansinspektionen. De har olika roller och uppgifter i syftet att främja finansiell stabilitet. Finansdepartementet ansvarar för regleringen på finansmarknaden och har ett övergripande ansvar för krishantering. Riksbanken har ansvar för ett centralt betalningssystem och för att tillhandahålla likviditet i systemet. Finansinspektionen har det huvudsakliga ansvaret för makrotillsynen⁶ och för tillsynen över de finansiella företagen. Riksgälden är resolutionsmyndighet och har ansvar för både förberedelser och hantering av institut i kris men ansvarar även för insättningsgaranti och för

⁵ Resolution är en särskild procedur för att hantera ett institut i kris utan att försätta det i konkurs och utan att skattebetalarna bär kostnaden. Vid resolution tar staten kontroll över institutet i syfte att hålla igång hela eller delar av verksamheten och för att upprätthålla finansiell stabilitet. Med institut avses här banker, andra kreditinstitut och värdepappersbolag.

⁶ Makrotillsyn handlar om att minska riskerna i det finansiella systemet som helhet.

förebyggande statligt stöd. Även om myndigheterna har olika ansvarsområden behöver de samarbeta för att effektivt kunna värna om den finansiella stabiliteten.

Samarbete mellan myndigheter

Riksbanken, Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden har alla en viktig roll vid finansiella kriser. Myndigheterna ingår sedan 2013 i Finansiella stabilitetsrådet som är ett forum för diskussioner om finansiell stabilitet och krishantering. I forumet diskuteras behovet av olika åtgärder för att motverka uppbyggnaden av finansiella obalanser. I händelse av en finansiell kris, diskuteras även behovet av åtgärder för att hantera situationen. Stabilitetsrådet ska i normalfallet träffas två gånger per år och protokollen från rådets möten är offentliga.⁷

Den ökade globaliseringen av de finansiella marknaderna och aktörerna på dessa gör det också nödvändigt att stärka samordningen med myndigheter i andra länder när det gäller övervakning och tillsyn av finansiell verksamhet. Svenska myndigheter deltar bland annat i Europeiska systemrisknämnden, ESRB, och Europeiska banktillsynskommittén, EBA.⁸ ESRB:s uppgifter är att identifiera risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet i EU och utfärda varningar och rekommendationer vid allvarliga risker. EBA ska främja en enhetlig tillämpning av regelverket för banker i alla medlemsländer men har också en samordnande roll gentemot nationella tillsynsmyndigheter. Till följd av EU-reglering ingår Finansinspektionen och Riksbanken, tillsammans med andra myndigheter, dessutom i tillsynskollegier för centrala motparter.

Riksbanken

Riksdagen har delegerat ansvaret för penningpolitiken till Riksbanken och i lag bestämt att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde. Enligt riksbankslagen ska Riksbanken också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Lagen beskriver inte närmare vad som avses med detta. Det framgår dock att Riksbanken har ett ansvar för kontantförsörjningen och får tillhandahålla ett centralt betalningssystem.

För att betalningsväsendet ska vara säkert och effektivt krävs att det finansiella systemet är stabilt, så att betalningar och kapitalförsörjning kan fungera väl. Riksbanken måste därför, liksom andra centralbanker, kunna hantera

⁷ Mer information om det finansiella stabilitetsrådet finns på regeringens hemsida.

⁸ Svenska myndigheter deltar även i Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, EIOPA, och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten, ESMA.

finansiella kriser och andra allvarliga störningar i det finansiella systemet så att betalningsväsendet kan fortsätta att fungera även i sådana situationer.⁹

Riksbanken har här en särskild roll eftersom den som centralbank vid behov snabbt kan tillföra pengar till det finansiella systemet.¹⁰

Ett stabilt finansiellt system är också en förutsättning för att Riksbanken ska kunna bedriva en effektiv penningpolitik. Det beror på att de finansiella marknaderna och deras sätt att fungera påverkar vilket genomslag penningpolitiken får på de räntor som hushåll och företag får betala för sina lån. Dessutom får de ekonomiska konsekvenserna av en finansiell kris en direkt påverkan på prisstabiliteten, tillväxten och sysselsättningen.

Att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende" har alltså en vid innebörd, och handlar om ett ansvar för att främja stabiliteten i det finansiella systemet. Utöver att ge ut sedlar och mynt och tillhandahålla ett centralt betalningssystem stödjer Riksbanken det finansiella systemet på flera andra sätt.

Under normala förhållanden arbetar Riksbanken med att förebygga finansiella kriser. Detta gör Riksbanken genom att identifiera, analysera och motverka risker i det finansiella systemet som helhet. Riksbanken gör till exempel banker och andra aktörer på de finansiella marknaderna uppmärksamma på de risker och effektivitetsförluster som Riksbanken har identifierat. I detta arbete har Riksbanken dock inga tvingande verktyg för att påverka aktörerna i det finansiella systemet utan använder sig av kommunikation, som sker offentligt och i dialog med aktörerna. Exempelvis publicerar Riksbanken rapporten Finansiell stabilitet två gånger per år och rapporten Finansiell infrastruktur en gång per år. I rapporten Finansiell stabilitet lämnar Riksbanken rekommendationer till aktörerna i det finansiella systemet om åtgärder de bör vidta för att hantera de risker som Riksbanken identifierat. I rapporten Finansiell infrastruktur offentliggör Riksbanken sina bedömningar av den finansiella infrastrukturens risker och effektivitet och vill därigenom uppmuntra till kontinuerliga förbättringar. Riksbanken framför även sina synpunkter på lagförslag och förslag till regleringar från EU, regeringen och Finansinspektionen.

Finansinspektionen

Finansinspektionens övergripande uppgift och mål är att bidra till ett stabilt och väl fungerande finansiellt system. Utöver att verka för god motståndskraft i det finansiella systemet har Finansinspektionen fått ett ansvar för att motverka obalanser på kreditmarknaden. Syftet med Finansinspektionens arbete är att

9 Riksbankens roll och uppdrag i arbetet med att främja finansiell stabilitet beskrivs i *Riksbanken och finansiell stabilitet*, februari 2013. Sveriges riksbank.

10 Det engelska begreppet för detta är "lender of last resort".

förhindra att problem i det finansiella systemet orsakar samhället kostnader. Detta kan Finansinspektionen göra med hjälp av olika instrument, som till exempel införandet av bolånetak eller högre kapitalkrav på banker. Finansinspektionen ska också bidra till konsumentskyddet på det finansiella området. Detta gör man bland annat genom tillståndsprovning, tillsyn och regelgivning.

Finansinspektionen utfärdar tillstånd till företag som vill erbjuda finansiella tjänster åt allmänheten, men de ingriper också mot företag som missköter sig, ytterst genom att dra in tillståndet. Tillsyn innebär att Finansinspektionen övervakar att de företag som bedriver finansiell verksamhet eller tillhandahåller finansiell infrastruktur följer de särskilda regler som de lyder under. I denna uppgift ingår till exempel att påvisa eventuella brister i den interna styrningen eller kontrollen. Om det finns problem i finansiella företag bedömer Finansinspektionen problemens orsak och kan vidta åtgärder mot företaget.

Genom tillsynen har Finansinspektionen information om utvecklingen i individuella företag och därmed även om finanssektorn i stort.

För att uppnå sitt övergripande mål kan Finansinspektionen besluta om nya föreskrifter och allmänna råd. Syftet med de regler som omgärdar de finansiella företagen är att säkerställa att dessa har tillräcklig motståndskraft mot finansiella risker. Därför kräver Finansinspektionen att de dels har tillräckligt med kapital, dels kan hantera riskerna i sin verksamhet.

Finansdepartementet

Finansdepartementet ansvarar för lagstiftningen inom den finansiella sektorn. Målen är stabilitet, effektivitet och ett gott konsumentskydd. Finansdepartementet följer utvecklingen av det finansiella systemet och för det fall det är påkallat med ändringar i lagstiftningen, initierar departementet sådana. Finansdepartementet ansvarar också för att genomföra EU-direktiv och anpassa svensk lagstiftning till EU-förordningar på finansmarknadsområdet. Regeringen och Finansdepartementet har också ett övergripande ansvar för krishantering och samordning av denna. Därutöver har regeringen att pröva vissa frågor avseende finansiell stabilitet. Det gäller t.ex. resolutionsåtgärder som kan få direkta budget- eller systemeffekter och avtal om förebyggande statligt stöd till kreditinstitut. Finansdepartementet ansvarar för handläggningen av dessa frågor och för att upprätta förslag till regeringsbeslut.

Riksgälden

Riksgälden ansvarar för statens betalningar och förvaltar Sveriges statskund. Detta gör man bland annat genom att emittera och sälja statsobligationer och statskundväxlar. Genom att ansvara för insättningsgarantisystemet bidrar Riksgälden

även till att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Insättningsgarantin är en viktig del i konsumentskyddet och innebär att staten ersätter insättningar på konton om en bank går i konkurs.

Insättningsgarantin är emellertid inte bara ett konsumentskydd. Den minskar också risken för en uttagsanstormning och bidrar på så sätt till stabilitet i systemet. Utan en insättningsgaranti finns det en risk att bankkunder tar ut sina besparingar vid finansiell oro eller rykten om att en bank har ekonomiska problem, för att undvika att besparingarna går förlorade om banken går i konkurs. Om många bankkunder samtidigt tar ut sina besparingar kan det leda till att banken får likviditetsbrist och därmed till att krisen påskyndas och förvärras.

Förutom att ansvara för insättningsgarantisystemet är Riksgälden även resolutionsmyndighet enligt lagen om resolution. I denna egenskap har Riksgälden ansvar för såväl förberedelser som hantering av institut¹¹ i kris. Resolution är ett alternativt förfarande till konkurs och innebär att staten tar kontroll över institutet i syfte att hålla igång hela eller delar av verksamheten om det krävs för att bevara den finansiella stabiliteten. Det är ägare och borgenärer som ska bära institutets förluster och inte skattebetalarna. Riksgälden har även ansvar för att ge förebyggande statligt stöd till livskraftiga banker och andra kreditinstitut. Detta stöd ska främst ges via garantier. I särskilda fall får kapitaltillskott ges.

Det är ägare och borgenärer som ska bära institutets förluster och inte skattebetalarna. Riksgälden har även ansvar för att förbereda och vidta åtgärder om förebyggande statligt stöd till livskraftiga banker och andra kreditinstitut. Detta stöd ska främst ges via garantier. I särskilda fall får kapitaltillskott ges.

11 Med institut avses banker, andra kreditinstitut och värdepappersbolag.

KAPITEL 2 – De finansiella marknaderna

De finansiella marknaderna kategoriseras här som ränte-, valuta- och aktiemarknaderna. Svenska banker och företag verkar i dag i stor utsträckning på globala finansiella marknader, men i detta kapitel är fokus främst på de svenska finansiella marknaderna. Här beskrivs hur handeln på de olika delmarknaderna fungerar samt vilka värdepapper och instrument som handlas på respektive marknad.

De tre delmarknaderna har olika funktioner. På ränte- och aktiemarknaderna kan företag, organisationer och stater finansiera exempelvis investeringar och drift. Samtidigt hjälper dessa marknader investerare att hitta intressanta placeringsmöjligheter. På räntemarknaden sker detta genom att låntagarna (i huvudsak stater, banker och företag) ger ut värdepapper med olika löptid, såsom obligationer och penningmarknadsinstrument. Investerarna får här avkastning i form av en ränta. På aktiemarknaden skaffar sig företag kapital genom att ge ut ägarandelar, aktier. Dessa finansiella instrument kan olika investerare sedan köpa och sälja sinsemellan.

Valutamarknaden används av ett stort antal aktörer som behöver köpa eller sälja utländsk valuta. Det kan till exempel handla om företag som bedriver internationell handel och behöver växla pengar, eller om investerare som vill placera utomlands. Valutamarknaden karakteriseras bland annat av handel med stora belopp, ett stort antal aktörer och snabb spridning av prisinformation.

Hushåll, företag och banker behöver skydda sig mot olika slags ekonomiska risker. De finansiella marknaderna bidrar här med en effektiv riskhantering, exempelvis kan finansiella företag handla med särskilda kontrakt för att gardera sig mot ogynnsamma pris- eller kursutvecklingar.

Räntemarknaden

På räntemarknaden handlar man med så kallade räntebärande instrument, som ger en fastställd avkastning i form av en ränta.

Räntemarknaden brukar ofta delas in i en *penningmarknad* och en *obligationsmarknad*. Handeln på penningmarknaden omfattar till exempel *statsskuldväxlar* och *certifikat*, vanligen med löptider på upp till ett år. På obligationsmarknaden handlas värdepapper – obligationer – med löptider från i regel ett år och uppåt.

Aktörerna är i stort desamma på båda dessa marknader och utgörs framför allt av staten, bolåneinstitut, banker och stora placerare som försäkringsbolag och pensionsfonder. Däremot har handeln på de olika delmarknaderna något olika syften. Förenklat kan man säga att obligationsmarknadens främsta uppgift är att förmedla vissa aktörers långsiktiga sparande till de aktörer som behöver kapital. Penningmarknadens viktigaste funktion är att underlätta placeringen av överskott och förmedla kortfristig finansiering. På den kortaste delen av penningmarknaden (löptider från en dag upp till en vecka) används instrumenten bland annat till daglig utjämning av under- och överskott på aktörernas transaktionskonton. Eftersom en stor del av omsättningen sker här, ofta med speciella kontraktslösningar, beskriver vi även denna del av penningmarknaden närmare.

Räntebärande instrument handlas *avista*, det vill säga att betalning och leverans sker omgående eller inom några få dagar efter det att affären gjorts upp. Som komplement till instrumenten på avistamarknaden handlas även så kallade *derivatinstrument*¹² med räntebärande värdepapper som underliggande tillgång. Dessa derivatinstrument hjälper bland annat räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker. Med hjälp av dessa instrument kan aktörerna också ändra räntebindningstiden för sina ränteportföljer. Därmed är investerarna i praktiken ganska oberoende av om ett värdepapper ursprungligen emitterats med en kort eller lång löptid.

Räntemarknaden kan delas in i *primärmarknad* och *andrahandsmarknad*. Skillnaden är att på primärmarknaden ges nya värdepapper ut (emitteras), medan värdepapper köps och säljs på andrahandsmarknaden. En försäljning på primärmarknaden tillför kapital direkt till den som emitterat eller utfärdat värdepappret. Det innebär att utgivaren blir låntagare på marknaden. Genom handeln på andrahandsmarknaden kan sedan dessa värdepapper byta ägare.

Nedan följer en beskrivning av räntemarknaden i Sverige uppdelad på en penning- och en obligationsmarknad utifrån de ursprungliga löptider som

12 Derivatinstrument, på engelska "derivative instruments", är kontrakt som är knutna till olika värdepapper som underliggande tillgång och som ingås (och omsätts) av aktörerna på andrahandsmarknaden. De vanligaste derivatinstrumenten som handlas på räntemarknaden är bland annat ränteterminer, ränteoptioner och ränteswappar.

karaktäriserar dessa värdepapper. Vi gör en genomgång av de emittenter och placerare som finns på marknaderna samt omsättningen i olika värdepapper. Även kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider beskrivs, då vanliga värdepapper blir mindre praktiska att använda när löptiderna går ner mot en vecka eller ännu kortare. Avsnittet avslutas med en beskrivning av emissioner, handelsstruktur och räntederivat som används på räntemarknaden.

Penningmarknaden – för korta löptider

Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för marknader där räntebärande tillgångar emitteras med löptider på i regel upp till ett år. En viktig uppgift för penningmarknaden är att underlätta likviditetshanteringen för aktörerna i ekonomin. Exempelvis behöver banker ha en beredskap för in- och utbetalningar som ska ske i framtiden. Bankerna placerar därför i olika tillgångar beroende på vilka betalningar de väntar sig. Därmed kan placeringarna enkelt omvandlas till likvida medel när det är dags att betala.

Emittenter på penningmarknaden i Sverige

Staten, bolåneinstitutet och bankerna är de största låntagarna på penningmarknaden. Statens upplåning sker via *statsskuldväxlar*. Övriga institut lånar genom att ge ut *certifikat*, till exempel bank- och bostadscertifikat.

Under 2015 steg värdet på den totala stocken penningmarknadsinstrument med drygt 150 miljarder kronor, för att vid slutet av året uppgå till 432 miljarder kronor (se diagram 1). Den totala stocken emitterade penningmarknadsinstrument har minskat med ungefär 100 miljarder sedan 2006.

En statsskuldväxel¹³ är ett löpande skuldebrev¹⁴ som representerar en kortfristig fordran på staten och som kan omsättas på penningmarknaden. Statsskuldväxlarna ges ut av Riksgälden och används bland annat för att hantera svängningarna i statens kortfristiga lånebehov. Den utestående volymen statsskuldväxlar ökade med cirka 60 procent för att uppgå till 141 miljarder kronor vid slutet av 2015, vilket motsvarar cirka en tredjedel av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper. Upplåningen på längre löptider genom obligationer har de senaste åren prioriterats framför emissioner av statsskuldväxlar.¹⁵

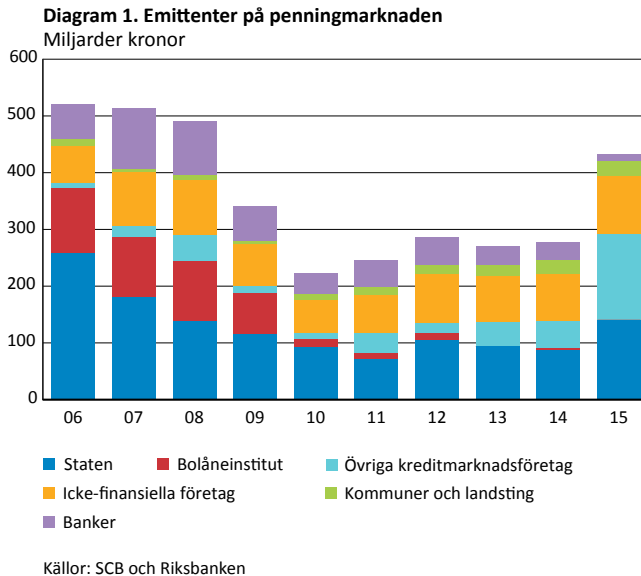
Ett certifikat är ett skuldebrev av samma typ som en statsskuldväxel, men emittenten är exempelvis ett bolåneinstitut eller ett företag. Bolåneinstitutens kortfristiga upplåning genom certifikat utgivna i kronor har minskat kraftigt de

13 Statsskuldväxeln är konstruerad som ett så kallat diskonteringspapper (en "nollkupongare"), vilket innebär att den är ett värdepapper utan räntebetalningar under själva löptiden.

14 Skuldebrev är en ensidig, fristående och skriftlig utfästelse att betala ett belopp.

15 När statens upplåningsbehov sjunker prioriterar Riksgälden att hålla en hög likviditet i statsobligationer framför statsskuldväxlar.

senaste åren. Även bankernas nivåer av emitterade certifikat minskade under 2015 och uppgick till cirka 12 miljarder kronor vid slutet av 2015.

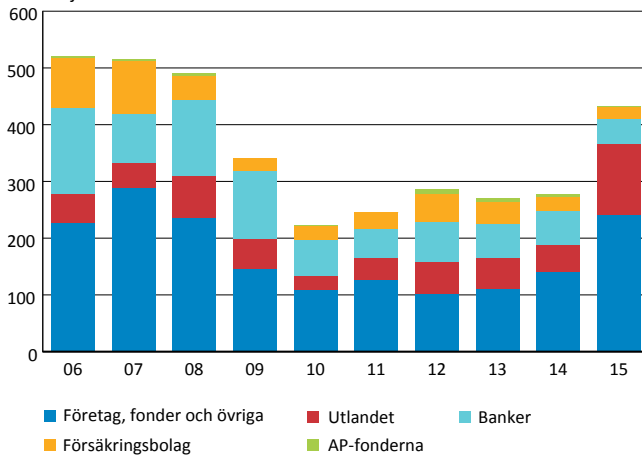


Banker och bolåneinstitut matchar i högre grad än tidigare sin långsiktiga utlåning med längre upplåning, på bekostnad av den kortare upplåningen. När skulder och tillgångar har liknande löptid minskar den finansiella risken. Sådan löptidsmatchning är något som flera internationella och nationella regelverk har efterfrågat och aktörerna har anpassat sig till.¹⁶

De icke-finansiella företagens kortfristiga upplåning uppgick vid slutet av 2015 till 103 miljarder kronor, vilket är en ökning jämfört med året innan. Upplåningsvolymen för Övriga kreditmarknadsföretag ökade med 101 miljarder kronor till 150 miljarder kronor vid årets slut. Kommunerna har de senaste åren ökat sin upplåningsvolym i stadig takt, och i slutet av 2015 var den 26 miljarder kronor.

¹⁶ Exempelvis finns det inom regelverket för Basel III krav på en högre andel upplåning med lång löptid.

Diagram 2. Placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonder, SCB och Riksbanken

Placerare på penningmarknaden i Sverige

Svenska banker, försäkringsbolag och utländska investerare utgör viktiga kategorier av placerare på penningmarknaden (se diagram 2). Bankernas innehav av kortfristiga räntepapper utgjorde cirka en tiondel av den totala penningmarknaden vid utgången av 2015, och försäkringsbolagens innehav motsvarade cirka 5 procent av marknaden. Bankernas och försäkringsbolagens innehav uppgick till 43 miljarder kronor respektive 22 miljarder kronor vid slutet av 2015. Utländska placerare stod för något mindre än 30 procent av marknaden totala volym vid utgången av 2015.

Kategorin Företag, fonder och övriga förfogade över cirka hälften av den utestående stocken vid samma tidpunkt, vilket motsvarar 240 miljarder kronor. AP-fonderna har det senaste decenniet placerat mycket lite i kortfristiga räntepapper.¹⁷ Vid slutet av 2015 uppgick innehaven till cirka 1 miljard kronor eller 0,5 procent av den totala volymen kortfristiga räntepapper.

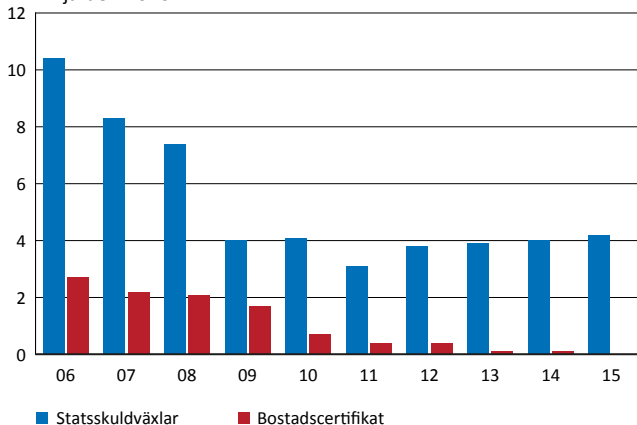
Låg omsättning på penningmarknaden

Mellan 2014 och 2015 var omsättningen på penningmarknaden oförändrad och fortsatt låg i ett historiskt perspektiv. Värdepapper på penningmarknaden, såsom statsskuldväxlar och andra certifikat, behålls i stor utsträckning i investerarnas portföljer under hela löptiden. Enligt statistik från Riksbankens primära penning-

¹⁷ Läs mer om AP-fonderna i avsnittet om statliga pensionsfonder i kapitlet Finansiella intermediärer.

politiska motparter¹⁸ var omsättningen i bostadscertifikat i genomsnitt cirka 17 miljoner kronor per dag 2015, efter att ha minskat med 76 miljoner kronor per dag från föregående år. Samtidigt steg omsättningen i statsskuldväxlar med 221 miljoner kronor per dag och uppgick till drygt 4 miljarder kronor per dag under 2015 (se diagram 3).

Diagram 3. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider

Vanliga värdepapper blir mindre praktiska att handla när löptiderna på penningmarknaden går ner mot en vecka eller ännu kortare. I stället använder marknadsaktörerna andra kontraktslösningar, som *depositkontrakt* (deposits) och *repör* (repurchase agreements). Dessa standardiserade kontrakt ger större flexibilitet för aktörerna när det handlar om upplåning eller placeringar på de allra kortaste löptiderna.

Depositkontrakt

Depositkontrakt är standardiserade avtal om in- och utlåning utan underliggande säkerhet i form av pantsatta värdepapper. Marknadsaktörer använder vanligen depositkontrakt vid in- och utlåning som löper kortare tid än en vecka.

Depositkontrakt används framför allt för att utjämna likviditetsbehovet mellan bankerna över natten på den så kallade dagslånemarknaden, det vill säga den

¹⁸ Läs mer om Riksbankens motparter på Riksbankens hemsida.

kortaste löptiden på penningmarknaden med in- och utlåning över natten.¹⁹ Bankerna har helt enkelt kommit överens om att bistå varandra med likviditet och för detta betala dagslåneräntan som normalt ligger nära Riksbankens reporänta. Riksbankens in- och utlåningsfaciliteter sätter ramarna för dagslåneräntan.²⁰

Riksbankens reporänta påverkar även *Stibor*²¹, som är en referensränta för handel i svenska kronor. *Stibor* definieras som ett genomsnitt av de räntesatser som bankerna i den så kallade *Stibor*-panelen²² erbjuder varandra för lån utan säkerhet i svenska kronor. *Stibor* ligger till grund för många finansiella kontrakt som är centrala för bankers och icke-finansiella företags möjligheter att hantera risk. Den har också stor betydelse för vilka räntor som hushåll och företag får betala.²³

Repor

En *repa* är ett avtal där den ena parten förbinder sig att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likvida medel. Samtidigt kommer parterna överens om att värdepappret ska köpas tillbaka till ett bestämt pris vid en viss tidpunkt i framtiden. Repotransaktionen består således av två delar. Dels en försäljning på dagen (*avista*), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (*termin*). Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet under repans löptid. Den part som lånar ut värdepappret betalar en ränta som utgörs av skillnaden mellan priset vid sälj- respektive köptillfället. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Det företag som vill skaffa sig likviditet via repor måste, i motsats till när depositkontrakt utnyttjas, ha en egen värdepappersportfölj som kan pantsättas. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut återgår inte de pantsatta värdepapperen till låntagaren utan de behålls av långgivaren. Därför innebär repor minimal motpartsrisk²⁴ för långgivaren. I princip kan samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i repor.

19 Bankerna gör prognoser för att bedöma hur mycket likviditet de behöver för sina betalningar. Ändå uppstår obalanser, till exempel när bankernas in- och utbetalningar inte matchar varandra tidsmässigt och när oförutsedda betalningar måste göras under dagen. Obalanser kan också uppstå genom kundernas affärstransaktioner och portföljförvaltarnas eller andra finansiella aktörers omflyttningar i valuta- och värdepappersportföljer.

20 Mer information om Riksbankens ränteinstrument finns i rutan Riksbankens penningpolitiska instrument, *Den svenska finansmarknaden 2015*, augusti 2015. Sveriges riksbank.

21 *Stibor* står för Stockholm Interbank Offered Rate.

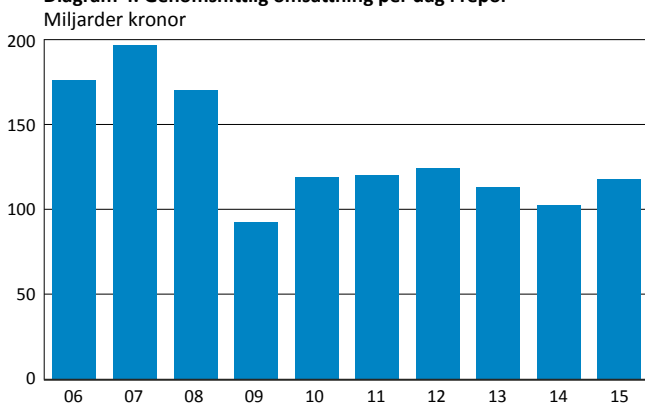
22 Vid utgången av 2015 bestod *Stibor*-panelen av Danske bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar bank, Nordea, SEB och Swedbank.

23 För vidare information se *Den svenska finansmarknaden 2013*, augusti 2013. Sveriges riksbank. samt *Riksbankens utredning om Stibor*, november 2012. Sveriges riksbank. och *Stibor synas på nytt – en uppföljning*, maj 2014. Sveriges riksbank.

24 Motpaartsrisk avser risken för att en affärsuppgörelse ej kan fullföljas.

Omsättningen i repor bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter och Riksgäldens återförsäljare låg 2015 på ungefär samma nivå som de senaste 5 åren. Omsättningen har däremot sjunkit sedan toppen under 2007 (se diagram 4). Under 2015 var omsättningen cirka 117 miljarder kronor per dag. Så gott som all omsättning sker i repor med löptider på upp till en vecka. I förhållande till avistaomsättningen i de underliggande stats- och bostadspapperen var omsättningen i repor mer än tre gånger så hög.²⁵ Det främsta skälet till den höga omsättningen i repor är att de erbjuder investerarna ett effektivt och snabbt sätt att få tillgång till kapital. Via repomarknaden kan till exempel en återförsäljare av obligationer finansiera sin värdepappersportfölj. Återförsäljaren kan också skaffa sig värdepapper snabbt för att fullgöra sina förpliktelser.

Diagram 4. Genomsnittlig omsättning per dag i repor



Källa: Riksbanken

Obligationsmarknaden

På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med de som behöver låna kapital på längre löptider. En *obligation* är ett löpande skuldebrev som bekräftar en överenskommelse om att låna pengar som sedan betalas tillbaka med ränta. Obligationer som har delbetalningar²⁶ (kuponger) under löptiden kallas för kupongobligationer. De obligationer som inte har delbetalningar under löptiden kallas diskonteringsobligationer eller, ännu oftare, nollkupongobligationer. Staten ger även ut så kallade realränteobligationer, där räntebetalningen och slutbetalningen är kopplade till inflationsutvecklingen. Normalt sätts kupongräntan på obligationen i relation till det rådande ränteläget

²⁵ Reala statsobligationer ingår inte i dessa siffror.

²⁶ Delbetalningar avser utbetalningar av ränta.

i ekonomin. När det finns en god efterfrågan på en utgivares obligationer kan denne låna upp kapital till en mer förmånlig ränta.

Som nämnts tidigare används obligationer för att sammanföra långsiktiga sparmedel med långsiktiga finansieringsbehov. Obligationer kan också användas i så kallade repotransaktioner, där innehavaren kan skaffa sig likviditet genom att låna ut obligationerna (se avsnittet Repor).

Volymerna på obligationsmarknaden i Sverige har successivt ökat de senaste åren. Vid slutet av 2015 uppgick den utestående volymen av obligationer utgivna i kronor till 3 267 miljarder kronor. En svensk aktör kan även emittera obligationer i andra valutor än svenska kronor.²⁷

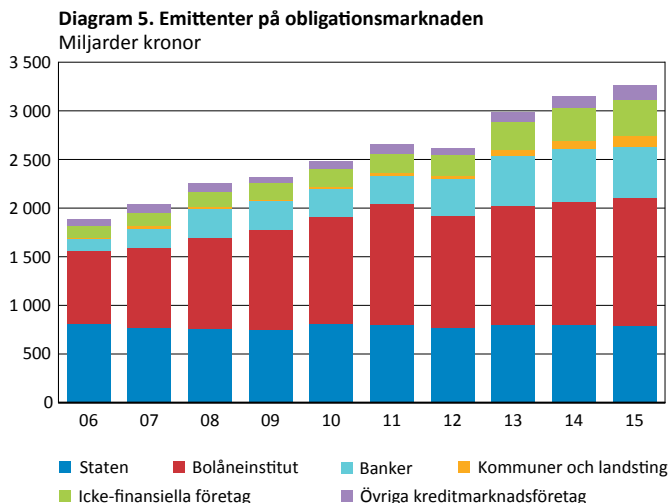
Emittenter på obligationsmarknaden i Sverige

Med den svenska obligationsmarknaden avses marknaden för obligationer utgivna i svenska kronor av svenska emittenter. Emittenterna på obligationsmarknaden är desamma som på penningmarknaden, det vill säga framför allt staten och bolåneinstituten, men även företag och kommuner kan ge ut obligationer. Utgivningen hör ofta samman med ett finansieringsbehov som sträcker sig över lång tid. Staten och bolåneinstituten är de största emittenterna. De står för cirka 25 respektive 40 procent av den totala volymen obligationer i svenska kronor.

Den statliga upplåningen används för att finansiera statens lånebehov.²⁸ Den utestående stocken av statsobligationer uppgick i slutet av 2015 till 785 miljarder kronor – vilket är marginellt mindre än föregående år (se diagram 5). Statens upplåning på obligationsmarknaden har de senaste åren varit förhållandevis stabil och vid utgången av 2015 motsvarade statsskulden 34 procent av BNP, enligt Riksgälden.

27 Det är framför allt banksektorn som finansierar sig i utländsk valuta. Emissioner som sker i andra valutor omvandlas i regel till svenska kronor via derivatinstrument, främst valutaswappar.

28 Riksgälden sköter statens upplåning på obligationsmarknaden.



Anm. Utestående nominella belopp.
Källor: SCB och Riksbanken

För att nå sitt mål att ha en viss genomsnittlig räntebindningstid på statskulden kan Riksgälden använda så kallade ränteswappar (se avsnittet Ränteswappar). Samma princip gäller upplåning i utländsk valuta. För att uppnå målet om en viss valutaexponering, trots en stor upplåning i svenska kronor, kan man använda valutaswappar (läs mer om derivatinstrument i avsnittet om Valutamarknaden).

Bolåneinstituterna emitterar obligationer främst för att finansiera utlåningen till svenska hushåll i samband med bostadsköp. Hela stocken av bostadsobligationer i svenska kronor utgörs numera av så kallade säkerställda obligationer.²⁹ Sådana obligationer ger innehavaren rätt till en specifik säkerhetsmassa om emittenten skulle gå i konkurs.³⁰ Åtta svenska banker eller deras bolåneinstitut har Finansinspektionens tillstånd att emittera säkerställda obligationer.³¹ Den utestående volymen säkerställda obligationer i svenska kronor var 1 523 miljarder kronor vid utgången av 2015. Motsvarande volym i utländsk valuta uppgick till 479 miljarder kronor. Sett under en längre tid har bolåneinstitutens upplåning genom obligationer stigit, vilket beror på att banker lånar ut alltmer till hushållen för bostadsköp. På den svenska marknaden för säkerställda obligationer ger

29 Den 1 juli 2013 införde Finansinspektionen nya regler för säkerställda obligationer, se Finansinspektionens hemsida.

30 Denna säkerhetsmassa består till olika delar av bostadskrediter samt krediter till stater och kommuner. Se vidare om säkerhetsmassans uppbyggnad i rutan om säkerställda obligationer i *Den svenska finansmarknaden 2012*, augusti 2012. Sveriges riksbank.

31 De åtta instituten är Landshypotek, Länsförsäkringar hypotek, Nordea hypotek, SBAB, SEB, Skandiabanken, Stadshypotek och Swedbank.

bolåneinstituten kontinuerligt ut obligationer med samma löptid och kupongränta. Detta emissionsförfarande kallas ”on-tap”. Marknaden för säkerställda obligationer är viktig och utgör mer än hälften av de svenska emittenternas långfristiga marknadsfinansiering.

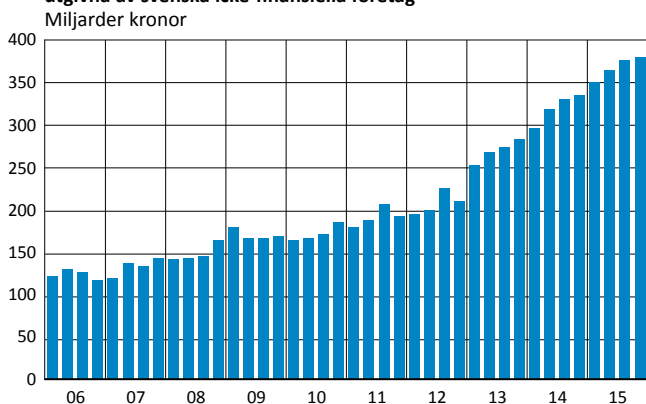
Bankernas upplåning på obligationsmarknaden minskade med cirka 2 procent under 2015 jämfört med 2014. Den utestående volymen uppgick till 526 miljarder kronor vid årets slut (se diagram 5).

Kommuner och landsting kan också finansiera sina verksamheter och sina investeringar med hjälp av obligationer. Vissa större kommuner och landsting kan till och med ge ut börsnoterade obligationslån i eget namn. Under 2015 hade totalt 280 kommuner och landsting utestående obligationslån i samverkan med kreditmarknadsbolaget³² Kommuninvest. Detta är en ökning med 20 medlemmar sedan 2010. Under samma period har Kommuninvest ökat sin utlåning från 134 miljarder kronor till 251 miljarder kronor 2015. Vid utgången av 2015 uppgick Kommuninvests utestående svenska obligationsprogram till drygt 134 miljarder kronor. Kommuninvests upplåning utgör därmed en stor andel i kategorin Övriga kreditmarknadsföretag i diagram 5. Denna kategori hade emitterade obligationer till ett utestående belopp på 154 miljarder kronor vid utgången av 2015.

Även icke-finansiella företag kan finansiera sig genom att ge ut obligationer. Vid utgången av 2015 hade svenska företag utestående obligationer i svenska kronor till ett värde av drygt 380 miljarder kronor. Det var en ökning med nästan 50 miljarder kronor jämfört med föregående år (se diagram 6). Icke-finansiella företags upplåning på räntemarknaden har ökat under de senaste åren och utgör cirka en femtedel av icke-finansiella företags lånebaserade finansiering. Merparten av finansieringen, utgörs fortfarande av upplåning från kreditinstitut och resterande andel kommer från koncernlån.

³² Kreditmarknadsbolag är finansbolag som finansierar sin verksamhet med pengar från allmänheten. Bolagen står under Finansinspektionens tillsyn och omfattas av insättningsgarantin.

Diagram 6. Utestående volym av företagsobligationer i svenska kronor utgivna av svenska icke-finansiella företag



Källa: SCB

Stora svenska bolag med hög kreditvärdighet (på engelska *investment grade*) står för huvuddelen av emissionsvolymerna på obligationsmarknaden. De senaste åren har dock antalet företag som väljer att emittera obligationer blivit betydligt större. Även mindre företag med lägre kreditvärdighet (på engelska *high yield*) har börjat söka sig till obligationsmarknaden. Som en följd har även andelen emissioner som görs av företag utan kreditbetyg kraftigt ökat. En bidragande orsak kan vara det låga ränteläge som följt efter finanskrisen vilket dels gjort räntekostnaden lägre i absoluta tal, dels ökat investerarnas efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar.³³

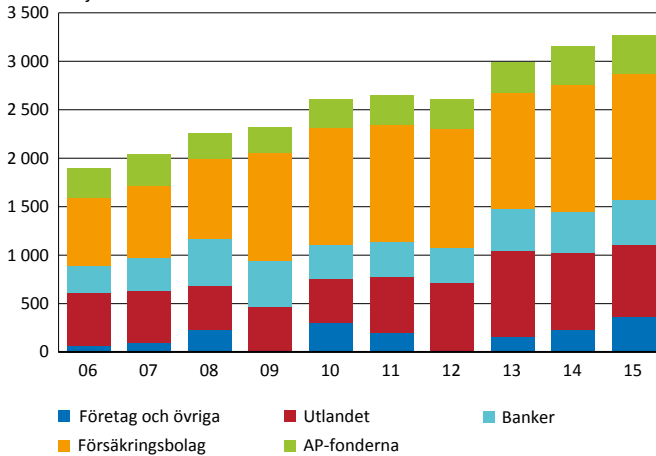
Placerare på obligationsmarknaden

Försäkringsbolagen var den kategori av placerare som vid slutet av 2015 hade det största innehavet på obligationsmarknaden räknat i kronor. De stod då för 1 297 miljarder kronor, vilket motsvarar 40 procent av de totala innehaven bland placerarna (se diagram 7). Bankernas obligationsinnehav uppgick samtidigt till 468 miljarder kronor. Utländska placerare³⁴ minskade sina innehav på obligationsmarknaden med 59 miljarder kronor under 2015 så att dessa vid årets slut uppgick till 741 miljarder kronor.

³³ För vidare information, se den ekonomiska kommentaren Johansson, Tor (2013), Search for yield – en jakt på avkastning i en lågräntemiljö. *Ekonomisk kommentar* nr 4, 2013. Sveriges riksbank.

³⁴ Det finns inga närmare uppgifter om vilka typer av utländska placerare som döljer sig bakom kategorin Utlandet i betalningsbalansstatistiken från Statistiska centralbyrån (SCB). Stora utländska pensionsstiftelser utgör sannolikt en betydande del av denna kategori.

Diagram 7. Placerare på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonderna, SCB och Riksbanken

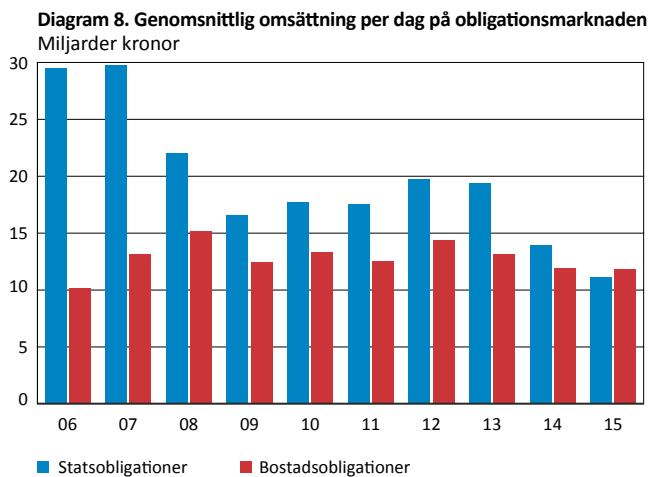
Företag och övriga³⁵ ökade sina innehav av obligationer med över 140 miljarder kronor under 2015. Denna kategori placerade cirka 360 miljarder kronor i obligationer vid utgången av 2015.

AP-fondernas innehav av svenska obligationer ökade under 2015 till 400 miljarder kronor.

³⁵ Kategorin Företag och övriga utgör en restpost i SCB:s beräkningar av obligationsmarknadens placerare. Den är skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på obligationsmarknaden och de stora placerarnas innehav av obligationer.

Omsättning på obligationsmarknaden

Den totala genomsnittliga omsättningen per dag i stats- och säkerställda obligationer var i genomsnitt cirka 23 miljarder kronor under 2015, vilket är den lägsta nivån som noterats de senaste åren (se diagram 8). Från att ha varit nära 30 miljarder kronor per dag under 2006–2007 har omsättningen för statsobligationer sedan 2009 varit under 20 miljarder kronor per dag. Omsättningen i säkerställda obligationer har varit mer stabil.



Källa: Riksbanken

Omsättningen i statsobligationer sker framför allt på andrahandsmarknaden. Under 2015 skedde ungefär 97 procent av all handel på andrahandsmarknaden, medan ungefär 3 procent avsåg primärmarknaden, det vill säga i form av emissioner. Statsobligationer är de räntepapper som har den högsta omsättningen. Det beror på att de ges ut i stora volymer och har en låg kreditrisk.³⁶ Även säkerställda obligationer har en relativt god omsättning på andrahandsmarknaden. Företagsobligationer har däremot betydligt lägre omsättning, eftersom investerare i större utsträckning brukar behålla dessa obligationer i sin investeringsportfölj tills de förfaller.

³⁶ 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 anses denna risk vara mycket liten.

Utöver den institutionella handeln med obligationer sker även handel i privatobligationer. En privatobligation är ett räntebärande värdepapper som riktar sig främst till privatpersoner och andra mindre placerare. De är noterade på Nasdaq Stockholm eller NDX (Nordic Derivatives Exchange). Denna handel sker elektroniskt till skillnad från den institutionella. De vanligaste privatobligationerna är strukturerade produkter såsom aktieindexobligationer och förlagslån. Även om privatobligationer är en populär sparform bland främst privata investerare är både den totala utestående volymen och omsättningen i dessa liten jämfört med den i andra räntebärande värdepapper.

FÖRDJUPNING – Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv?

I såväl Sverige som i omvärlden har inflationstrycket varit lågt under flera år. Riksbanken har de senaste åren gjort penningpolitiken mer expansiv genom att sänka styrräntan. För att ytterligare expandera penningpolitiken påbörjade Riksbanken köp av obligationer under inledningen av 2015. Obligationssköpen väntas sänka de reala marknadsräntor som hushåll och företag möter och därmed öka volymen av lån samt utrymmet för konsumtion.

Riksbanken bedriver en flexibel inflationsmålpolitik som syftar till att stabilisera inflationen runt två procent och resursutnyttjandet kring en normal nivå. Genom att ändra reporäntan och genom att kommunicera hur reporäntan förväntas utvecklas i framtiden kan Riksbanken via olika kanaler påverka aktiviteten i ekonomin och därmed inflationen. Exempelvis påverkas de räntor som hushåll och företag möter på marknaden.

Eftersom inflationstrycket har varit lågt under flera år, både i Sverige och i omvärlden, så har Riksbanken, i likhet med flera andra centralbanker, successivt sänkt sin styrränta. När styrräntan närmar sig en nedre gräns kan en centralbank behöva ta till andra metoder än räntesänkningar för att göra penningpolitiken mer expansiv. I flera länder har centralbankerna därför valt att expandera sina balansräkningar genom att köpa statsobligationer. Riksbanken påbörjade sådana köp under 2015. Obligationssköpen väntas göra penningpolitiken mer expansiv genom att påverka både kortfristiga och långfristiga marknadsräntor, samt andra finansiella priser, via olika kanaler³⁷:

- Signaleringskanalen: Köpen signalerar en expansiv penningpolitik där den kortfristiga styrräntan förväntas hållas på en låg nivå under en längre tid.

37 Alsterlind, Jan, Erikson, Henrik, Sandström, Maria och Vestin, David (2015), Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv? *Ekonomisk kommentar* nr 12, 2015. Sveriges riksbank.

- Premiekanalen: Köpen minskar tillgången till statsobligationer. I och med detta kommer premien på statsobligationer att falla (priset höjs) och därmed faller även obligationsräntorna.
- Portföljbalanskanalen: Köpen kan ge spridningseffekter till priser på andra tillgångar som en följd av att investerarna exempelvis väljer att investera i andra typer av obligationer. När så sker pressas obligationsräntorna även ned på dessa.
- Likviditetskanalen: Köpen finansieras genom att Riksbanken väljer att betala för obligationerna genom att öka den monetära basen. Detta leder till att bankernas likviditetsöverskott mot Riksbanken ökar, vilket i sin tur förväntas innebära lägre räntor.

Effekterna på ekonomin skapas genom ett samspel mellan pris- och volymeffekter. Köpen syftar till att sänka de reala marknadsräntor som hushåll och företag möter och därmed öka volymen av lån. Lägre räntor leder till att hushåll som har rörliga lån får mer utrymme till konsumtion, vilket kan vara expansivt i sig.

Besluten om köp av obligationer fattas av Riksbankens direktions som då också beslutar hur mycket som ska köpas och under hur lång tid köpen ska pågå. När ett sådant beslut har fattats hålls i regel veckovisa auktioner där Riksbanken i förväg annonserat vilka obligationer man vill köpa och ungefär till hur stora belopp. Under en timmes tid kan sedan de banker³⁸ som godkänts av Riksbanken lägga bud i auktionerna, det vill säga meddela vilken obligation de vill sälja till Riksbanken, till vilket pris och vilken volym. Investerare som vill delta i auktionen kontakter någon av de godkända bankerna och låter banken lägga ett bud i den aktuella auktionen.

Under 2015 köpte Riksbanken statsobligationer för i genomsnitt tre miljarder kronor varje vecka, vanligtvis fördelade på två olika statsobligationer. Vid utgången av 2015 hade Riksbanken köpt statsobligationer till ett nominellt belopp av 135 miljarder kronor.

³⁸ Det är Riksbankens penningpolitiska motparter som får delta i dessa auktioner. Se Riksbankens hemsida för mer information.

Emissioner och handelsstruktur på räntemarknaden

Utgivningen av och handeln i värdepapper fungerar på ungefär samma sätt på obligations- respektive penningmarknaden. Beskrivningen nedan gäller därför värdepapper på båda marknaderna. Däremot tillämpas olika handelsregler (marknadskonventioner) på de två delmarknaderna. Dessa handelsregler beskrivs närmare i bilaga 2.

Emissioner

Statsobligationer och statsskuldväxlar säljs genom auktioner där Riksgäldens auktoriserade återförsäljare deltar. Återförsäljarna är ett antal banker och värdepappersbolag som Riksgälden ingått avtal med. I dagsläget används sju återförsäljare.³⁹ Enligt avtalen åtar sig återförsäljarna att vara marknadsgaranter (market makers). På denna marknad innebär det att de åtar sig att lämna bud i alla emissioner och att sätta dagliga löpande priser på de värdepapper som staten gett ut.

Riksgälden har även löpande försäljning av statsskuldväxlar, så kallad *on tap-försäljning*. On tap-växlar används för kortfristig likviditetshantering (upp till sex veckor). Riksgälden kan då skräddarsy växelns löptid efter sitt upplåningsbehov genom att välja både tidpunkt för emissionen och förfalldatum.

Även bolåneinstitutet ger ut sina obligationer och certifikat genom auktoriserade återförsäljare som består av banker och värdepappersbolag. Här hålls dock inga auktioner. I stället sker försäljningen löpande efter bolåneinstitutens lånebehov.

När icke-finansiella företag emitterar obligationer och certifikat har de ofta ett avtal med en eller flera banker om ett låneprogram där de ger ut värdepapperna till villkor som bestämts i förväg. Företag och banker emitterar även värdepapper utomlands som de sedan omvandlar till svenska kronor med hjälp av derivat-instrument.

Vid sidan av de företagsemissioner som riktar sig till en större krets placerare finns en marknad för riktade emissioner (private placements). Med sådana avses oftast obligationslån som i sin helhet placeras hos en eller ett fåtal investerare. Villkoren förhandlas fram och emissionen anpassas i stor utsträckning till investerarens önskemål.

Vid jämförelser av olika obligationers räntor brukar statsobligationer fungera som utgångspunkt eftersom de har lägst kreditrisk och högst omsättning på marknaden. Räntan på säkerställda obligationer är i regel högre än den på statsobligationer eftersom de har en högre kreditrisk och något sämre likviditet.

39 För en lista över Riksgäldens återförsäljare, se Riksgäldens hemsida.

För att investera i säkerställda obligationer kräver investerarna därför en riskkompensation, utöver den ränta som de får på statsobligationer för samma löptid. Investerare i säkerställda obligationer har förtur till särskilda säkerheter som är kopplade till obligationen (den så kallade säkerhetsmassan).⁴⁰ Företagsobligationer däremot har inte någon motsvarande bakomliggande tillgång som skydd för kreditrisken.⁴¹ Därmed är räntor på företagsobligationer generellt sett högre än på säkerställda obligationer med liknande löptid.

Kreditrisk och likviditetsrisk är två viktiga faktorer som avgör ränteförhållandena mellan olika kategorier av obligationer. Ju högre dessa risker är desto högre ränta har i regel värdepappret. Skillnaden i räntenivåer brukar benämnas riskpremie. I diagram 9 syns den som skillnaden mellan de olika kategorierna av obligationer.

Räntorna stiger i regel med löptiden (avkastningskurvan), vilket innebär att ju längre löptid en obligation har, desto högre är räntan. Även om det inte alltid är så betraktas det i regel som normalfallet för ränteinstrument. Detta brukar kallas att obligationer har löptidspremier. Lutningen på avkastningskurvan styrs delvis av vilken ränteutveckling aktörerna på marknaden förväntar sig i framtiden. Lutningen speglar också den kompensation som en investerare kräver för att placera kapital över längre löptider. Placeringar med kortare löptid innebär mindre ränterisk. Obligationer med olika löptid kan inte helt ersätta varandra eftersom olika kategorier placerare och emittenter främst är aktiva i specifika segment av avkastningskurvan. Exempelvis investerar penningmarknadsfonder främst i obligationer med korta löptider medan pensionsfonder hellre gör investeringar med långa löptider, vilket kan påverka lutningen på avkastningskurvan.

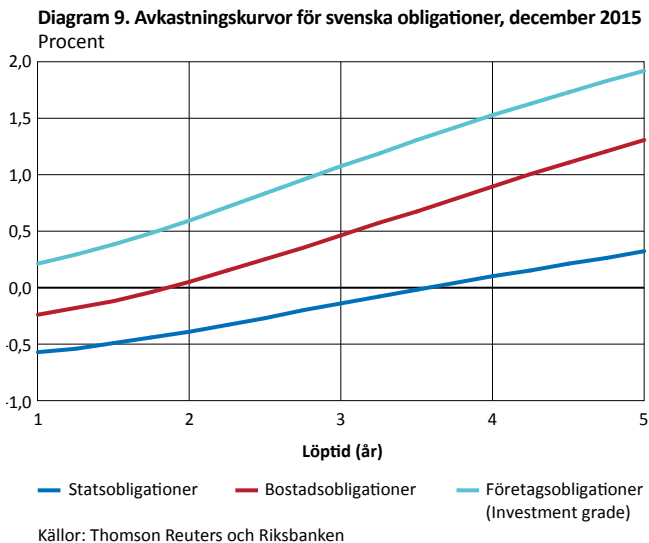
Under slutet av 2015 handlades svenska statsobligationer under 3,5 års löptid till negativa räntor (se diagram 9). En liknande utveckling med negativa statsräntor sågs även på olika håll i Europa. Att en obligation handlas till negativ ränta innebär att den placerare som köper obligationen och behåller den till förfall är beredd att betala för rätten att äga värdepappret. På grund av det låga ränteläget globalt så kunde flera stater under slutet av 2015 få betalt för att låna pengar genom statsobligationer.

Den aktör som köper en obligation till negativ ränta behöver inte nödvändigtvis förlora pengar genom innehavet. Om den ränta som obligationen handlas till sjunker ytterligare under obligationens löptid stiger priset på

40 För mer information om säkerställda obligationer, se Sandström, Maria, Forsman, David, Stenkula von Rosen, Johanna och Fager Wettergren, Johanna (2013). Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten, *Penning- och valutapolitik*, 2013:2. Sveriges riksbank.

41 En annan skillnad är att marknaden för säkerställda obligationer består av ett litet antal emittenter och kan betraktas som förhållandevis homogen. Antalet emittenter av företagsobligationer överstiger hundra och marknaden är mer heterogen i termer av villkor eller avtal i obligationerna, skuldsättningsgrad och dylikt.

obligationen och placeraren kan då göra en vinst genom att sälja innehavet. I en situation där inflationen minskar mer än räntan på obligationen kan också ett innehav av en obligation med negativ ränta vara attraktivt. Det finns även andra anledningar till att investerare efterfrågar obligationer med negativ ränta, nämligen om riskpremierna på andra, mer riskfyllda, tillgångar stiger. Om det råder oro på de finansiella marknaderna kan investerare alltså välja att placera i säkrare tillgångar till negativ avkastning, såsom statsobligationer, i stället för att placera i mer riskfyllda tillgångar. Dessutom kan olika regelverk som exempelvis banker och försäkringsbolag möter öka deras efterfrågan på tillgångar med höga kreditbetyg även om innehaven innebär en negativ avkastning.



Handelsstruktur

Handeln med statsobligationer sker över telefon eller via elektroniska handelsplattformar. Återförsäljare är banker (eller värdepappersbolag) som enligt avtal åtagit sig att fungera som marknadsgaranter. Detta innebär att de underlättar handeln i obligationer på marknaden genom att sätta köp- och säljpriser på andrahandsmarknaden och genom att, som återförsäljare, lägga bud vid emissioner på primärmarknaden. Återförsäljarnas handel med sina klienter, exempelvis industriföretag eller försäkringsbolag, kallas kundhandel. Den handel som sker mellan återförsäljare sinsemellan kallas vanligen interbankhandel. Tabell 1 visar hur olika finansiella instrument handlas i Sverige.

En majoritet av återförsäljarna i statspapper är också återförsäljare av bostadspapper, vilket innebär att köp- och säljkurserna finns noterade dagligen. Handeln i

företagspapper är mer begränsad i Sverige men har utvecklats mycket den senaste tiden. Indikativa köp- och säljpriser för de flesta företagsobligationer finns i de elektroniska handelssystemen. Handeln sker i huvudsak fortfarande direkt mellan en köpare och en säljare (OTC-handel) för dessa papper. Det ökade intresset för företagsobligationer har på senare tid lett till att två nya marknadsplatser för dessa värdepapper öppnat, First North Bond Market av Nasdaq och Räntetorget.

Ibland behöver handeln ske anonymt. För detta ändamål finns en särskild typ av mellanhänder, mäklare (det engelska uttrycket brokers används vanligen i Sverige). Interbankaktörerna kan till exempel annonsera sina intressen via mäklaren för att slippa visa dem för sina konkurrenter. Mäklare är vanligen väl etablerade internationella mäklarhus. De har enbart institutionella aktörer som kunder och handlar inte för egen räkning. Handeln via mäklare har ökat under de senaste åren.

Tabell 1. Hur olika finansiella instrument på ränte-, valuta- och aktiemarknaden handlas i Sverige

Emissionsförfarande							
	Finansiella instrument	Auktionsform	Löpande emission	Typ av intermediär värdepapper	Clearing av värdepapper	Marknadsplats	Löptid
Räntemarknad	Depositkontrakt	-	-	-	B	B	Normalt upp till en vecka
	Repor	-	-	-	CCP/B	B	Normalt upp till två veckor
	Statsskuldväxel	Ja	Ja	MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Företagscertifikat	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Bostadscertifikat	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Max upp till ett år
	Statsobligation	Ja	Nej	MG	B	HP/B	Max upp till 30 år
	Säkerställd obligation	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Normalt upp till 7 år
	Företagsobligation	Nej	Ja	LB/MG	B	HP/B	Normalt upp till 7 år
	Räntederivat	-	-	MG ¹	CCP/B	Börs/HP/B	Normalt upp till 30 år
Valuta-marknad	Valuta avista	-	-	MG	B	HP/B	-
	Valutaderivat	-	-	MG ¹	CCP/B	HP/B	Normalt upp till 5 år
Aktiemarknad	Noterade aktier	Ja	Ja	LG/LF ²	CCP/B	Börs/HP/B	Öppen löptid
	Onoterade aktier ³	Ja	Ja	-	B	B	Öppen löptid
	Aktiederivat	-	-	MG	CCP/B	Börs/HP/B	Normalt upp till 3 år
	Börshandlade fonder	Nej	Ja	MG	CCP/B	Börs/HP/B	Öppen löptid
	Börshandlade investeringsprodukter	Nej	Ja	LG	CCP/B	Börs/HP/B	Öppen löptid/ Normalt upp till 2 år ⁴

Anm. Tabellen bör läsas som en indikativ jämförelse över hur dessa instrument handlas på de finansiella marknaderna, uppdelat på några valda kategorier.

1 Marknadsgaranter finns för vissa instrument i kategorin.

2 Likviditetsgaranter förekommer främst på handelsplattform, likviditetsfacilitatorer kan i vissa lägen underlätta för kund på börsen.

3 Vissa aktier övergår till noterade aktier när emissionsfasen avslutats.

4 Beroende på instrumenttyp.

MG Marknadsgarant

B Billateralt

LB Ledarbank

HP Handelsplattform

LG Likviditetsgarant

TP Tredje part

LF Likviditetsfacilitator

DP Dark Pool

CCP Central motpart (central counterparty)

Marknaden för räntederivat

På räntemarknaden finns olika typer av derivatinstrument: ränteterminer, ränteswappar 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 viss framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. På engelska skiljer man mellan *futures* och *forwards* medan man i Sverige kallar båda dessa för *terminer*. En *forward* är en termin där kontraktet är oförändrat fram till tidpunkten för leverans, då den underliggande tillgången levereras och betalningen sker. I en *future* sker däremot en daglig avstämning av priset genom marknadsvärdering. På engelska kallas detta för att kontraktet är "marked to market". En *future* handlas som regel på en börs, medan *forward*kontraktet är ett standardiserat avtal mellan två parter som dock innehåller vissa komponenter som kan skräddarsys för den specifika affären.

Det vanligaste sättet att använda terminer på den svenska räntemarknaden är genom så kallade IMM-FRA (International Money Market Forward Rate Agreements).⁴² Dessa är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande tillgång. De har bestämda förfallodagar, så kallade IMM-dagar.⁴³ Omsättningen i IMM-FRA bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till i genomsnitt 103 miljarder kronor per dag under 2015. Motsvarande siffra året före var 126 miljarder kronor.

Sedan 2009 finns det också terminskontrakt som baseras på utfallet av Riksbankens styrränta: så kallade RIBA futures eller Riksbankfutures. Liksom FRA-kontrakten är dessa standardiserade kontrakt där parterna förbundit sig att vid en viss framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. RIBA-kontrakten ger innehavaren respektive säljaren en möjlighet att spekulera i vilken nivå Riksbanken kommer att lägga styrräntan på. Liksom FRA-kontrakten avvecklas RIBA-kontrakten i anslutning till de så kallade IMM-dagarna.⁴⁴ Båda dessa typer är dessutom fiktiva kontrakt, vilket betyder att det underliggande lånebeloppet inte levereras. Omsättningen i RIBA- kontrakt är inte särskilt stor

42 När kontraktet för en IMM-FRA förfaller utväxlas dock inte det underliggande instrumentet (depositkontraktet med 3 månaders löptid). I stället sker en kontantavräkning mellan den uppgjorda räntan vid kontraktsskrivandet och den marknadsränta som gäller när kontraktet förfaller.

43 IMM-dagar (IMM = international money market) infaller alltid tredje helgfria onsdagen i mars, juni, september och december.

44 En viktig skillnad mellan RIBA- och FRA-kontrakten är att det RIBA-kontrakt som kallas "mars-kontraktet" slutavräknas mot den genomsnittliga reporäntan under tremånadersperioden december–mars, medan "FRA-marskontraktet" slutavräknas mot den genomsnittliga Stiborräntan under perioden mars–juni.

jämfört med den i IMM-FRA. Under 2015 omsattes RIBA-kontrakt för i genomsnitt cirka 13 miljarder kronor per dag, vilket är något mer än omsättningen under 2014.

Övriga terminskontrakt på den svenska räntemarknaden är obligationsterminer och statskuldväxelterminer. De är bindande avtal om köp eller försäljning av statsobligationer eller säkerställda obligationer respektive statskuldväxlar vid ett bestämt datum i framtiden. Marknaden för obligations- och statskuldväxelterminer är blygsam jämfört med omsättningen i IMM-FRA. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med statsobligationer som underliggande tillgång minskade mellan 2014 och 2015 från 15 till 13 miljarder kronor per dag. Omsättningen i terminer med bostadsobligationer som underliggande tillgång var cirka 5 miljarder kronor per dag under 2015 (se diagram 10).

Ränteswappar

En annan typ av derivatinstrument på räntemarknaden är *swappar*. En *ränteswap* innebär en överenskommelse mellan två parter om att under en viss tidsperiod byta räntebetalningar med varandra. Exempelvis kan en part välja att betala en fast ränta (swapränta) och i utbyte få en rörlig ränta från den andra parten.⁴⁵ Eftersom swappar är närbesläktade med terminer kan investerare kombinera dem för att få den avkastning och risk som önskas.

Ränteswappar med lång löptid kallas *IRS* (Interest Rate Swap). De innebär att man byter räntebetalningar under flera år, upp till som mest tio år. Ränteswappar med kortare löptid, och som handlas i Sverige, kallas *Stina* (Stockholm T/N Interbank Average). Ett Stinakontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid på högst ett år, betala eller få skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig ränta.⁴⁶ På så sätt kan en aktör exempelvis skydda sig mot variationer i den rörliga räntan som i detta fall är T/N-räntan.

Den dagliga omsättningen i Stinaswappar bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter var oförändrad på 3 miljarder kronor mellan 2014 och 2015. Motsvarande siffror för IRS var drygt 28 miljarder kronor under 2014 och 34 miljarder kronor 2015 (se diagram 10).

Ränteoptioner

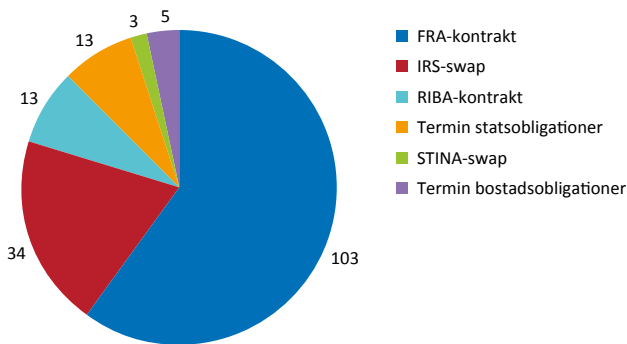
En *option* på räntemarknaden är ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett räntepapper vid en framtida tidpunkt till ett i

45 Konventionen är att alltid ange den rörliga räntan som den aktuella Stiborräntan plus ett påslag, medan den fasta räntan anges som den ränta som ger ett nettonuvärde på noll vid swappens början.

46 Avstämningen sker mot T/N-räntan, det vill säga Stiborräntan från i morgon till i övermorgon, som är den underliggande räntan i kontraktet.

förväg bestämt pris. Utfärdaren av optionen har å sin sida enbart skyldigheten att genomföra affären. Den svenska marknaden för ränteoptioner har minskat över tid.

Diagram 10. Genomsnittlig omsättning per dag på räntederivatmarknaden, 2015
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

I Sverige handlas exempelvis så kallade *statsobligationsoptioner*, där den underliggande tillgången är en statsobligation. Omsättningen i dessa optioner har minskat kraftigt under de senaste åren och handeln i dessa instrument är liten i förhållande till handeln i övriga räntederivat. Den genomsnittliga omsättningen per dag uppgår uppskattningsvis endast till ett par miljoner kronor. Omsättningsvolymen är större för optioner med IMM-FRA-terminer alternativt ränteswappar som underliggande tillgång.

BIS (Bank for International Settlements) publicerar vart tredje år studien *Interest rate derivatives market turnover* som baseras på enkätundersökningar utförda av enskilda centralbanker.⁴⁷ Riksbankens svar på enkäten omfattar omsättningsvolymen i olika räntederivat hos de fyra storbankerna. Enkäten visade att den dagliga genomsnittliga omsättningen för ränteoptioner i april 2013 motsvarade nära 15 miljarder kronor. Sedan 2010 hade omsättningen minskat med 37 procent, mätt i svenska kronor.

En typ av derivatinstrument som i stället blivit vanligare under senare år är *strukturerade produkter*. En strukturerad produkt är ett värdepapper som kan bestå av flera olika typer av finansiella instrument, till exempel optioner, aktier och terminer.

⁴⁷ Enkätundersökningen heter *The Triennial Central Bank Survey*. Mer information om den finns på www.bis.org.

Handelsstrukturen på marknaden för räntederivat

Derivat kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, vilket kallas *OTC-handel* (over the counter), eller på reglerade marknadsplatser som börsen. Den aktiva handeln i derivatinstrumenten sker på en marknad där ett antal återförsäljare fastställer priser per telefon eller elektroniskt. Derivat som handlas OTC kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov utanför en reglerad marknadsplats. På en börs är handeln i derivat standardiserad med kända förfallodagar och storlekar på kontrakten. Likviditeten, det vill säga omsättningen på derivatet, är generellt sett större i de derivat som handlas på börser.

I Sverige handlas derivat på räntemarknaden till största delen OTC och oftast av det standardiserade slaget. Nasdaq Clearing erbjuder clearing av standardiserade derivatprodukter men även av vissa semi-standardiserade instrument och skräddarsydda derivat som handlas på OTC-marknaderna. När transaktionen registreras i clearingsystemet träder NOMX DM in som central motpart. I samband med denna registrering ersätter NOMX DM de ursprungliga kontrakten med två nya kontrakt och går därmed in som ny legal motpart gentemot köpare och säljare.⁴⁸ Se tabell 1 som visar hur bland annat räntederivat handlas.

Valutamarknaden

Det som vi normalt kallar valutamarknaden är en marknad som spänner över hela världen. Valutamarknaden karakteriseras av handel med stora belopp, ett stort antal aktörer, låga transaktionskostnader och snabb spridning av prisinformation. Den är en betydelsefull marknad som globalt omsätter tiotusentals miljarder kronor dagligen. Omsättningen i belopp räknat är större på valutamarknaden än på ränte- och aktiemarknaden.

I detta avsnitt beskrivs den svenska valutamarknaden som de valutaaffärer som sker på den internationella marknaden och där den ena delen av transaktionen består av svenska kronor (SEK). Den svenska valutamarknaden kan också beskrivas som den handel i samtliga valutapar som utförs av institut i Sverige. Därför beskrivs även sådan handel i detta avsnitt.

Ett motiv för aktörer att byta svenska kronor mot utländsk valuta och omvänt är att matcha in- och utbetalningar i utländsk valuta. Dessa betalningar är traditionellt genererade av handel i varor och tjänster eller av placeringar i värdepapper utgivna i utländsk valuta. Ett annat vanligt motiv är att man vill skydda sig mot den valutarisk som uppstår i handel med varor och tjänster i

⁴⁸ Se vidare beskrivning i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

utländsk valuta eller via placeringar i utländska räntepapper. Valutaderivat kan användas för att undvika sådana risker. Via valutaderivaten länkas ränte- och valutamarknaderna till varandra och sambandet brukar kallas *kurssäkrad ränteparitet* (Covered Interest Rate Parity, CIP).⁴⁹

Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden

De vanligaste instrumenten i den handel där svenska kronor utgör ena delen kan delas upp i kategorierna avista och derivatinstrument. Här följer en beskrivning av dessa.

Avista

Ordet *avista* kommer från italienskan och betyder ”som ska lösas in direkt vid påsikt”. Det engelska uttrycket för avista är *spot*. På valutamarknaden innebär avistatransaktioner att betalning och leverans vid en valutaaffär ska ske omedelbart, i praktiken två bankdagar efter affärsavslutet.

Derivatinstrument

Derivatinstrumenten har bland annat till uppgift att sprida och hantera risker. Beroende på vilket syfte aktörerna har skiftar valet av derivatinstrument. De som förekommer på valutamarknaden är *valutaterminer*, *valutaswappar* (FX-swap), *ränte- och valutaswappar* (cross currency swap) samt *valutaoptioner*.

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

Ett av de vanligaste instrumenten på valutamarknaden är *valutaswappar*. Den engelska benämningen är *foreign exchange swaps* eller *FX-swaps*. En valutaswap innebär en överenskommelse mellan två parter om samtida köp och försäljning av en valuta mot en annan med två olika likviddagar. Normalt sker köpet på avistadagen (med likvid om två dagar) och försäljningen på termin (det vill säga någon gång i framtiden). Dessa swappar kan ses som en motsvarighet till penningmarknadens repor. En repa består också av en avista- och en terminstransaktion som är kopplade till varandra. Skillnaden är att det på räntemarknaden är ett värdepapper i stället för en valuta som säljs för att sedan köpas tillbaka (se avsnittet om repor). Valutaswappar kan delas in efter löptid: korta swappar med löptider kortare än två dagar (spot) och längre swappar med löptider från och med spot och upp till normalt ett år. Korta swappar används vanligen för

⁴⁹ Se exempelvis rutan Kurssäkrad ränteparitet i *Den svenska finansmarknaden 2012*, augusti 2012. Sveriges riksbank.

likviditetsjustering. Längre swappar är centrala instrument för bankerna eftersom de kan användas för att skaffa finansiering i utländsk valuta, ändra löptid på befintliga valutapositioner eller för att skydda sig mot rörelser i valutakurserna. Genom sin konstruktion reflekterar valutaswappar ränteskillnader i olika valutapar.⁵⁰

En annan typ av instrument som också är en kombination av transaktioner är så kallade *ränte- och valutaswappar*. Den engelska benämningen för detta instrument är *cross currency basis swaps* eller bara *currency swaps*. Instrumentet är ett avtal där en part lånar en valuta från en annan part och samtidigt betalar motparten motsvarande belopp i en annan valuta. Till skillnad från vid FX-swappar utbyts även räntebetalningar för respektive valuta under kontraktstiden. Räntebetalningarna i de olika valutorna kan vara angivna enligt fast eller rörlig ränta.⁵¹ När kontraktet förfaller återbetalas samma avistakurs som parterna betalade då kontraktet ingicks. Cross currency basisswappar är vanliga för att till exempel finansiera utländska valutainvesteringar. De används av såväl finansinstituten som av deras kunder. I Sverige handlas dessa instrument i regel på löptider från ett till sju år.

På valutamarknaden handlas även optioner, så kallade *valutoptioner*. Optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången är en valuta. Valutoptioner kan bland annat användas till att minska valutarisken i framtida transaktioner. Köparen av en valutoption har möjligheten, men inte skyldigheten, att utnyttja optionen på förfallodagen. Säljaren å andra sidan har en skyldighet att fullfölja kontraktet ifall köparen väljer att utnyttja optionen.

Handelsstruktur och omsättning

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, på engelska så kallade *market makers*. Via framför allt elektroniska handelssystem sätter marknadsgaranterna köp- och säljpriser på förfrågan. Den mer traditionella handeln över telefon är fortfarande viktig, men har minskat betydligt under senare år.

När två parter ingår i en position via telefon registreras affären i interna affärssystem och därefter stäms positionerna av och betalning sker mellan instituten. Handeln i elektroniska system är mer orderdriven⁵² och det finns inte någon normal handelspost. Valutaderivatet i svenska kronor förekommer

50 Valutakurser anges i par såsom USD/SEK, EUR/USD, GBP/SEK och EUR/SEK.

51 Räntebetalningar är exempelvis kopplade till Stibor för kronor och Euribor för euro.

52 Med orderdriven menas att inlagda order matchas automatiskt utan att mäklarna behöver kontakta varandra.

enbart vid OTC-handel (se tabell 1 som visar hur instrument på valutamarknaden handlas). Omsättningen på den svenska valutamarknaden beskrivs ur två olika perspektiv i slutet av det här avsnittet.

Interbankhandel och kundhandel

Enligt en studie⁵³ från BIS (Bank for International Settlements) bestod 39 procent av omsättningen på den internationella valutamarknaden under april 2013 av så kallad *interbankhandel*, det vill säga handel mellan interbankaktörer. Omsättningen var i princip oförändrad sedan den senaste studien 2010. Däremot har handeln mellan framför allt återförsäljare och andra finansiella institut såsom hedgefonder, pensions- och försäkringsbolag ökat under de senaste åren. Denna handel stod år 2013 för cirka 53 procent av den globala omsättningen enligt BIS-studien. Tre år tidigare stod dessa aktörer för nära 48 procent av omsättningen.

Interbankhandeln är ofta en följd av *kundhandel*, det vill säga affärer mellan återförsäljare och kunder. Som kunder räknas i princip alla aktörer utom återförsäljarna. Om en kund, exempelvis ett svenskt företag, behöver euro för att genomföra en betalning i dag, 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 denna försäljning 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 för olika valutor hela tiden noteras 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 handel över telefon till handel via olika elektroniska plattformar och system. Nästan all kronhandel som sker avista mellan Riksbankens motparter sker via elektroniska system. Detta mönster gäller även generellt för interbankhandeln med valutaderivat. De stora valutaparen (exempelvis euro mot dollar, pund mot dollar, dollar mot yen och euro mot yen) handlas mestadels i EBS (Electronic Broking System).

De största bankerna har ofta egenutvecklade elektroniska plattformar. Plattformarna för valutahandel delas in i tre olika kategorier: single bank platforms, multibank platforms och inter-dealer electronic broking platforms. Single bank platforms är bankers egenutvecklade plattformar och förmedlar den

⁵³ Report on global foreign exchange market activity, 2013. Bank for International Settlements.

enskilda bankens egna priser i valutapar för deras kunder. Multi bank platforms förmedlar i stället flera marknadsgaranters priser. Dessa plattformar används även till stor del utanför interbankmarknaden, det vill säga av marknadsaktörer som inte är banker, för att ge priser till kunderna. Inter-dealer electronic broking platforms ses som den dominerande källan till interbanklikviditet eftersom de förmedlar information om olika marknadsgaranters indikativa priser.

En ökad riskmedvetenhet har också inneburit att efterfrågan på säkra tjänster för att hantera en valutatransaktion efter själva handeln har ökat. CLS (Continuous Linked Settlement) är ett exempel på en sådan tjänst som erbjuder avveckling av valutatransaktioner (se vidare i kapitlet Den finansiella infrastrukturen). En del av den elektroniska handeln sker i form av *algoritmisk handel*. Det är fråga om värdepappershandel där en order genereras av ett datorsystem utifrån förbestämda instruktioner och parametrar. Datorer programmeras alltså så att de kan utföra en order enligt vissa koder som kallas för handelsalgoritmer.⁵⁴

Crosshandel

Handeln i valuta sker oftast via någon av de största valutorna. Det innebär att prissättningen av svenska kronor mot exempelvis norska kronor räknas om via euron, som är en så kallad navvaluta. Genom att utgå från priset på norska kronor mot euro och svenska kronor mot euro, får man 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, alltså icke-fungerande marknader, skulle innebära möjligheter till riskfria vinster, så kallat arbitrage. Då skulle aktörerna kunna sälja kronor dyrt mot en valuta och köpa tillbaka dem billigt via någon annan valuta.

I motsats till handeln i avista sker derivathandeln i svenska kronor mot andra valutor med amerikanska dollar som navvaluta i stället för euro. 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

⁵⁴ För en beskrivning av algoritmisk handel på valutamarknaden, se Bergsten, Maria och Forss Sandahl, Johannes (2013). Algoritmisk handel på valutamarknaden, *Penning- och valutapolitik* 2013:1. Sveriges riksbank.

om valutatransaktioner där den ena delen av valutatransaktionen utgörs av svenska kronor. Vid utgången av år 2015 bestod motparterna av de fyra stora svenska bankerna och ytterligare fyra större internationella aktörer.⁵⁵ Riksbankens motparter står uppskattningsvis för cirka hälften av den globala omsättningen i svenska kronor.⁵⁶

Enligt den statistik som Riksbanken samlar in uppgick den genomsnittliga omsättningen i kronor till cirka 382 miljarder kronor per dag under 2015, vilket var något mer än året före (se diagram 11).⁵⁷ Av detta utgjorde omsättningen i avistatransaktioner i genomsnitt cirka 124 miljarder kronor per dag under 2015.

Valutaswappar omsattes för cirka 230 miljarder kronor per dag under 2015. Omsättningen i valutaswappar med en löptid från två dagar till 18 månader ökade med nära 20 miljarder kronor till 122 miljarder kronor per dag mellan 2014 och 2015. Omsättningen i valutaswappar med en löptid på upp till två dagar ökade med 19 miljarder kronor till 105 miljarder kronor per dag under samma period.

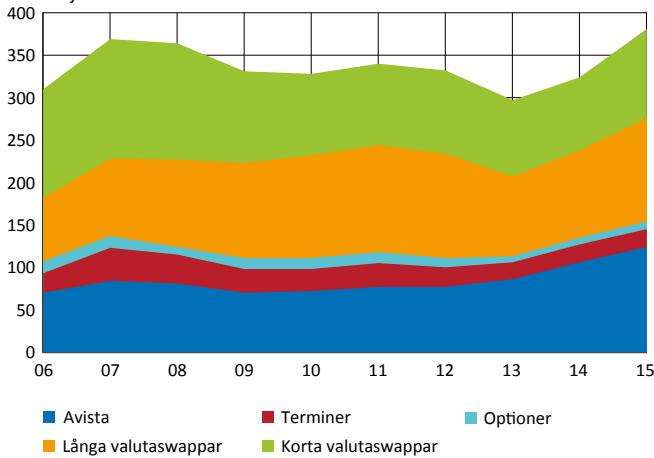
Omsättningen i valutaoptioner bland Riksbankens motparter ökade med 1 miljard kronor till 9 miljarder kronor per dag mellan 2014 och 2015. Valutaterminer i svenska kronor omsattes för cirka 21 miljarder kronor per dag hos Riksbankens motparter under 2015.

55 Läs mer om Riksbankens motparter på Riksbankens hemsida.

56 Enligt *The Triennial Central Bank Survey*, Bank for International Settlements och Riksbankens omsättningsstatistik från valutamarknaden (SELMA-databasen).

57 Endast ena delen i swaptransaktionerna är inkluderad i dessa siffror.

Diagram 11. Genomsnittlig omsättning per dag på den svenska valutamarknaden
Miljarder kronor



Anm. Uppdelningen av korta swappar med en löptid på upp till två dagar och långa swappar med en löptid från två dagar till 18 månader är Riksbankens definition när det gäller insamling av omsättningsstatistik.
Källa: Riksbanken

Samarbetsorganet BIS (Bank for International Settlements) genomför vart tredje år en undersökning om den globala valuta- och derivatmarknaden. Den senaste undersökningen utfördes i april 2013 och då skedde drygt 85 procent av handeln i svenska kronor utanför Sverige. Banker stationerade i Storbritannien stod för 41 procent av omsättningen. Det kan finnas flera förklaringar till det stora utländska deltagandet i kronhandeln. För det första är London det dominerande finansiella centrumet för den globala valutahandeln där många av de största bankerna finns. För det andra är den svenska kronan, och värdepapper utgivna i svenska kronor, viktiga inslag i väldiversifierade utländska portföljer med inriktning mot Europa. Övriga länder som har en omfattande handel i svenska kronor är USA (17 procent) och Danmark (9 procent).

Svenska kronans andel av omsättningsvolymen på valutamarknaden globalt var cirka 1,8 procent i april 2013. Sedan 2010 har kronans andel av omsättningen sjunkit med 0,4 procentenheter. Kronan har därmed halkat ned från en nionde plats till en elfte plats över världens mest omsatta valutor och ligger nu mellan nyzeeländska dollarn och ryska rubeln i omsättning. De mest omsatta valutorna var i turordning amerikanska dollarn (87 procent), euron (33 procent), japanska yenen (23 procent) och brittiska pundet (12 procent).⁵⁸

⁵⁸ Eftersom två valutor ingår i varje transaktion motsvarar summan av de individuella valutorna i sammanställningen 200 procent.

Valutahandeln i Sverige

Vi har hittills beskrivit den svenska valutamarknaden definierad som all valuta-handel där ena delen av en valutatransaktion är i svenska kronor, oberoende av var i världen den genomförs. En alternativ definition av den svenska valuta-marknaden är all valutahandel som sker i Sverige oavsett valutapar. I BIS-studien har man bland annat undersökt den valutahandel som genomförts i april 2013 av de fyra svenska storbankerna placerade i Stockholm. Enligt enkäten är Stockholm den artonde största handelsplatsen för valutor i världen. Omsättningen ökade från i genomsnitt 16 miljarder amerikanska dollar per dag 1998 till i genomsnitt 44 miljarder amerikanska dollar per dag år 2013.

Det valutapar som omsätts mest i Stockholm är euro mot dollar. Valutaparet utgör 25 procent av den totala omsättningen. Näst störst omsättning sker i amerikanska dollar mot svenska kronor och dess andel av den totala omsättningen var 22 procent 2013 (se tabell 2). Det tredje största valutaparet var euro mot svenska kronor och dess andel av omsättningen var 14 procent i april 2013.

Den enskilt största valutan som handlades i Stockholm i april 2013 var inte svenska kronor utan amerikanska dollar. De utgjorde ena delen i cirka 74 procent av alla valutapar som handlades. Därefter följde euro (cirka 47 procent) och svenska kronor (cirka 39 procent).

Tabell 2. De sex mest omsatta valutaparen i Stockholm
Procent

		2004		2007		2010		2013
1	USD/SEK	31	USD/SEK	39	USD/SEK	27	EUR/USD	25
2	EUR/USD	16	EUR/USD	26	EUR/USD	25	USD/SEK	22
3	EUR/SEK	11	EUR/SEK	23	EUR/SEK	18	EUR/SEK	14
4	GPB/USD	5	GPB/USD	2	GPB/USD	3	GPB/USD	9
5	USD/JPY	2	USD/JPY	4	USD/CHF	2	USD/JPY	3
6	USD/CHF	2	USD/CHF	2	USD/JPY	2	USD/CHF	2
	Övriga	33	Övriga	4	Övriga	23	Övriga	25
	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100

Anm. Siffrorna avser april månad.
Källa: BIS

Aktiemarknaden

Aktiemarknaden är också en viktig del av det finansiella systemet. Aktier är benämningen på ägarnas andelar i ett företag (ett aktiebolag).

Företag som har behov av kapital kan, utöver att exempelvis ge ut obligationslån på räntemarknaden eller låna pengar av ett kreditinstitut, emittera nya aktier. De risker som är förknippade med att låna ut till företag gör att företagets kapitalbehov sällan helt kan tillgodoses av enbart lån, åtminstone inte till rimliga kostnader. En del av dessa företag tillgodoser därför sina kapitalbehov genom att (i nyemissioner) ge ut nya aktier som de säljer till investerare. Detta sker på primärmarknaden. Investerarna kan därefter handla aktierna med varandra på andrahandsmarknaden. Aktiemarknaden, som inbegriper både primär- och andrahandsmarknaden, har därmed en viktig roll när sparande ska omvandlas till finansiering. Den tillhandahåller också en marknadsmässig aktievärdering vilket gör det lättare för ett företag att uppskatta finansieringskostnaden för nya investeringsprojekt samt ger ägaren, företagsledningen och allmänheten i stort en uppfattning om hur väl företaget sköts.

En aktie är i grunden en ägarandel som ger rätt till ett företags tillgångar och vinster efter det att bolagets fordringsägare, till exempel företagets långivare eller obligationsägare, fått sin del. Eftersom värdet på denna rätt beror på hur lönsamt bolaget är kan aktiekapital betraktas som riskkapital. Aktieägarna tar dock en begränsad risk i den meningen att de inte kan förlora mer än vad de satsat i bolaget. En del av ett företags vinst brukar komma aktieägarna till del via aktieutdelningar, som i Sverige vanligen sker en gång per år. Resten av vinsten tillförs bolagets egna kapital. Till skillnad från de flesta lån förfaller inte en aktie och företaget har inte några formella åtaganden att betala tillbaka det investerade aktiekapitalet. Dock har aktieägare, till skillnad från fordringsägare, medbestämmanderätt i företaget eftersom varje aktie har ett visst röstvärde på bolagets stämma.⁵⁹

Nedan följer en beskrivning av den svenska aktiemarknaden, som vi definierar som handeln med aktier och aktierelaterade instrument noterade på svenska marknadsplatser. Företag med säte såväl i som utanför Sverige kan notera aktier och aktierelaterade instrument på svenska marknadsplatser. Likaså kan svenska företag notera aktier och aktierelaterade instrument på utländska marknadsplatser. Detta avsnitt behandlar dock endast handeln på svenska marknadsplatser.

Inledningsvis beskriver vi vilka emittenterna och investerarna är på den svenska aktiemarknaden. Därefter redogör vi för de aktierelaterade instrument

⁵⁹ Vanligen gäller principen en aktie – en röst, men 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.

som handlas på svenska marknadsplatser och även för marknadsplatsernas roll. Avsnittet avslutas med en beskrivning av handeln på Nasdaq Stockholm (som är den största svenska marknadsplatsen) och på andra svenska marknadsplatser.

Emittenter

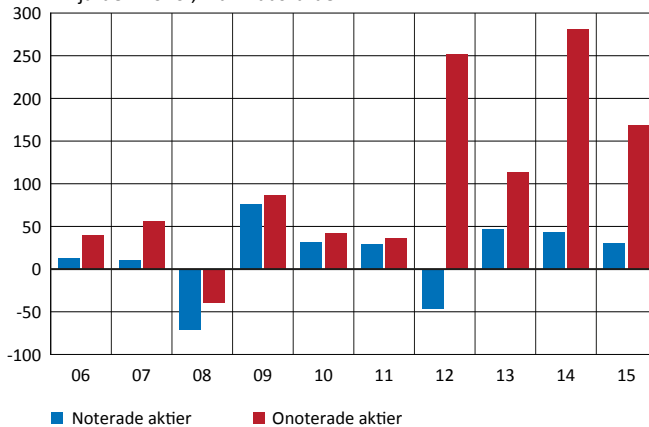
För att vara ett aktiebolag, vilket knappt en tredjedel av alla svenska företag är i dag, måste företaget ha ett eget kapital på minst 50 000 kronor. Det finns två olika typer av aktiebolag, privata och publika aktiebolag. Dessa skiljer sig åt. För att bli ett publikt aktiebolag krävs bland annat minst 500 000 kronor i eget kapital. Dessutom är det endast aktier i publika aktiebolag som får säljas till allmänheten och noteras för handel på en marknadsplats. Privata aktiebolag får bara marknadsföra sina aktier mot en mycket begränsad krets av investerare.

Noterade aktier är alltså ägarandelar i publika aktiebolag som handlas på en marknadsplats. I och med att en aktie noteras på en marknadsplats blir det lättare att köpa och sälja aktien samtidigt som det ställs högre krav på företaget vad gäller bland annat redovisning och rapportering. Det är betydligt svårare för investerare att omsätta onoterade aktier. Dock finns det aktörer på marknaden som har specialiserat sig på att förmedla köp och försäljning av onoterade aktier. Investeringar i onoterade aktier kanaliseras ofta via en speciell form av intermediärer, så kallade riskkapitalbolag (se avsnittet om Riskkapitalbolag i kapitlet om Finansiella intermediärer).

Vad gäller emissioner av aktier, justerat för återköp⁶⁰, kan noteras att de nya aktier som ges ut främst är onoterade (se diagram 12). Detta reflekterar delvis det faktum att ett företags beroende av aktiefinansiering generellt minskar när det blir mer etablerat och lönsamt. Det visar också att företagandet i Sverige domineras av onoterade bolag. Fortsättningsvis kommer endast noterade aktier att beskrivas i detta avsnitt.

60 Företag kan på samma sätt som de säljer aktier till investerare även köpa tillbaka aktier från investerare.

Diagram 12. Nettoemissioner av svenska aktier
Miljarder kronor, marknadsvärde



Anm. Nettoemissioner avser nyemissioner av aktier minus återköp av aktier. På grund av förändring av metoden som beräknar transaktioner av onoterade aktier samt reviderad primärstatistik, framför allt med avseende på betalningsbalansen, stämmer ej serien för onoterade aktier i denna upplaga med tidigare upplagor. För mer detaljer se *Sveriges Officiella Statistik, Statistiska Meddelanden, FM 17 SM 1503, SCB*.
Källa: SCB

Placerare

Ägandet av svenska aktier är spritt och omfattande. Det samlade marknadsvärdet av de aktier som är noterade på svenska marknadsplatser uppgick vid utgången av 2015 till drygt 5 900 miljarder kronor. Utländska placerare ägde 40 procent av detta (se tabell 3). Sedan 1996 har utländska placerare utgjort den största kategorin aktieägare och deras andel har växt stadigt. De svenska hushållens direkta aktieinnehav uppgick till drygt 12 procent vid slutet av 2015. Dock äger hushållen även aktier indirekt genom investeringsfonder, försäkrings- och pensionssparande vilket bidrar till att de finansiella företagens andel av aktieägandet vid slutet av 2015 uppgick till knappt 27 procent.

Aktierelaterade börshandlade instrument

Utöver aktier handlas också en rad olika aktierelaterade instrument på svenska marknadsplatser. Här följer en beskrivning av dessa, indelade i kategorierna aktie- och aktieindexderivat, börshandlade fonder och börshandlade investeringsprodukter.

Aktie- och aktieindexderivat

I Sverige handlas terminer och optioner med enskilda aktier och aktieindex som underliggande tillgång. I likhet med ränte- och valutaterminer är en aktietermin ett kontrakt där både köpare och säljare har förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en underliggande tillgång till ett pris som fastställts i förväg. En aktieoption är ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att vid en tidpunkt eller fram till en tidpunkt köpa eller sälja en underliggande tillgång till ett förutbestämt pris. Utfärdaren av optionen har i sin tur skyldigheten att genomföra affären om innehavaren vill.

Börshandlade fonder

Börshandlade fonder (Exchange Traded Funds) är ofta utformade så att de ger samma avkastning som ett aktieindex. De kan även vara kopplade till andra tillgångsslag såsom räntor, valutor och råvaror. Den största skillnaden mellan börshandlade fonder och traditionella fonder (se avsnittet om Fondbolag) i Sverige är att investeraren handlar fondandelar via marknadsgaranter på en marknadsplats i stället för att utgivaren av fonden ger ut eller löser in dem i utbyte mot kontanter. Börshandlade fonder har under de senaste åren blivit alltmer populära eftersom de bland annat har relativt låga förvaltningsavgifter och kan köpas och säljas snabbt jämfört med traditionella fonder. För att ge samma avkastning som exempelvis ett aktieindex investerar utgivaren av en börshandlad fond vanligtvis i de underliggande aktierna.⁶¹ Börshandlade fonder är fonder i sin juridiska form vilket innebär att investerarnas pengar i teorin är skyddade i fall utgivaren av fonden skulle gå i konkurs eller av andra anledningar skulle få svårigheter att leva upp till sina åtaganden.

61 Det förekommer också att man i stället investerar i en optimerad aktiekorg eller i derivatkontrakt.

Tabell 3. Aktieägandet per sektor av aktier noterade på svenska marknadsplatser
Procent

Sektor	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Icke-finansiella företag	9,0	9,4	9,5	9,1	9,2	12,0	11,5	11,9	12,4	13,5
Finansiella företag										
Banker, finansinstitut, m.fl.	2,5	2,2	1,6	2,1	2,2	1,8	2,3	1,9	2,2	1,9
Investmentbolag	5,2	5,6	5,4	5,3	5,4	5,3	5,5	5,4	5,6	5,3
Värdepappersfonder	11,2	10,9	11,4	12,6	12,3	11,9	11,5	11,7	11,8	11,9
Försäkringsföretag, pensionsinstitut	8,1	8,3	9,0	9,1	8,9	8,7	8,3	8,0	8,1	7,5
Finansiella företag, totalt	27,0	27,0	27,4	29,1	28,8	27,7	27,6	27,0	27,7	26,6
Offentlig sektor										
Staten	4,5	4,5	4,6	4,7	3,8	3,1	2,9	2,0	1,8	1,4
Kommunal sektor	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Socialförsäkringsfonder	3,2	3,2	3,5	3,4	3,1	3,3	2,8	2,8	2,6	2,5
Offentlig sektor, totalt	7,8	7,8	8,2	8,1	6,9	6,4	5,7	4,8	4,4	3,9
Hushåll	14,3	13,4	14,5	13,9	13,3	11,2	10,9	10,9	11,1	11,9
Icke-vinstdrivande organisationer										
Företag	2,1	2,0	2,1	1,8	1,6	1,7	1,9	2,2	2,5	2,3
Hushåll	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	2,2	2,2	2,2	1,9	1,8
Utlandet	37,2	38,0	35,8	35,4	37,8	38,7	40,3	41,0	39,9	40,0
Alla sektorer, totalt	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Anm. Den stora nedgången i hushållens aktieförmögenhet under 2011 beror till största delen på att det har skett stora överföringar av aktieinnehav från hushållssektorn till icke-finansiella företagssektorn.

Källa: SCB

Börshandlade investeringsprodukter

Börshandlade investeringsprodukter (Exchange Traded Products) är ett samlingsnamn för en rad olika typer av investeringsprodukter som handlas på svenska marknadsplatser. En gemensam nämnare är att avkastningen på produkterna bestäms utifrån en underliggande tillgång som kan vara en aktie eller ett aktieindex men även andra typer av tillgångsslag såsom räntor, valutor och råvaror. Till skillnad från börshandlade fonder är börshandlade investeringsprodukter inte fonder i sin juridiska form och den potentiella avkastningen garanteras av utgivaren av produkterna, som också ofta agerar marknadsgarant. Det finns ett

stort antal typer av börshandlade investeringsprodukter och namnen på instrumenten varierar i viss mån mellan olika aktörer.⁶²

De mest handlade typerna av börshandlade investeringsprodukter är olika sorters warranter, Mini Futures och Bull & Bear-certifikat, vilka alla är instrument med hävstångseffekt. Med hävstångseffekt menas att värdeupp- eller nedgången i instrumentet blir större än värdeupp- eller nedgången i den underliggande tillgången. Warranter i den enklaste formen liknar vanliga optioner och ger på samma sätt som dessa innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja en underliggande tillgång vid en viss tidpunkt i framtiden till ett förutbestämt pris. Det som skiljer warranter från optioner är att de i regel utfärdas av banker och värdepappersbolag och av någon annan än utgivaren av den underliggande tillgången. Vidare garanteras marknadslikviditeten av marknadsгарanter medan detta inte behöver vara fallet för optioner. Mini Futures liknar warranter i viss utsträckning men har inte någon fastställd slutdag. Dessutom kan de komma att avnoteras från handeln om priset på den underliggande tillgången når en viss referensnivå⁶³. Detta är även fallet för Bull & Bear-certifikat som i övrigt skiljer sig från de andra instrumenten då deras avkastning beräknas utifrån den underliggande tillgångens dagliga procentuella avkastning i stället för dess marknadsvärde.

Marknadsplatser

Marknadsplatser har i huvudsak två uppgifter: att hjälpa de företag som vill erbjuda aktier till försäljning och att administrera de tekniska system och det regelverk som möjliggör aktiehandel. Det finns i dag två kategorier av marknadsplatser: reglerade marknader (inkluderar traditionella börser) och handelsplattformar (den engelska termen, tillika den vanligaste benämningen för dessa, är MTF:er, Multilateral Trading Facilities). Vid slutet av 2015 fanns det två reglerade marknader i Sverige: Nasdaq Stockholm och Nordic Growth Market (NGM Equity). Det fanns också tre handelsplattformar: First North Stockholm, Nordic MTF och Aktietorget.⁶⁴ Svenska aktier kan även handlas på vissa utländska handelsplattformar som specialiserat sig på att erbjuda en handelsplats för aktier som redan är börsnoterade och därmed uppfyller noteringskraven. Det fanns uppskattningsvis 647 noterade publika aktiebolag i Sverige vid slutet av 2015 (se tabell 4). Av dessa var 298 noterade på en reglerad marknad och 349 på en handelsplattform.

62 Branchorganisationen Sveriges förening för börshandlade investeringsprodukter (SETIPA) tillämpar marknadsplatsen NDX:s kategoriseringsmodell där ett tjugotal instrumenttyper delas in i fyra kategorier: hävstångsinstrument, deltagandeinstrument, avkastningsförstärkande instrument och kapitalskyddade instrument.

63 Generellt sker detta för att förhindra att investeraren förlorar mer än det investerade beloppet.

64 Burgundy, som ägdes av Oslo Börs, avvecklades i april 2015.

På en reglerad marknad, som i dagligt tal brukar kallas börs, måste bolagen uppfylla de krav som ställs av både svensk lagstiftning och den specifika marknadsplatsen. Kraven gäller bland annat företagets storlek, informationsutgivning och bolagsstyrning.

Handelsplattformar är marknadsplatser som drivs av en börs eller ett värdepappersbolag och som har ett enklare regelverk än en reglerad marknad. Handelsplattformar blir därmed lämpliga att använda för nyare och mindre bolag eftersom de lägre kraven gör handeln mindre kostsam för bolagen. Handelsplattformen kan dock själv välja att använda sig av de reglerade marknadernas strängare regler.

Tabell 4. Svenska marknadsplatser 2015 (2014 inom parentes)

	Antal bolag		Marknadsvärde miljarder kronor	
	2015	2014	2015	2014
Nasdaq Stockholm	288	(269)	5 770	(5 323)
NGM Equity	10	(10)	2,2	(1,5)
Aktietorget	146	(129)	25	(14)
First North Stockholm	184	(147)	75	(42)
Nordic MTF	19	(15)	7,8	(3,0)
Totalt	647	570	5 880	5 384

Källor: Respektive marknadsplats, SCB och Riksbanken

Reglerade marknader och handelsplattformar måste även stifta regler för handelsrelaterad information. Bolag som ska handlas på dessa marknadsplatser måste förbinda sig att förse marknaden med information om beslut och händelser som kan påverka kurserna. Skälet är att alla som handlar ska ha möjlighet att få tillgång till samma information samtidigt. Syftet är att skapa förtroende för marknaden och skydda investerarna.

Den allra största delen av aktiehandeln i Sverige sker i ett elektroniskt handelssystem på en reglerad marknadsplats eller på en handelsplattform. Men det är även möjligt att handla aktier utanför dessa. En del av handeln som sker utanför systemen sker enligt Nasdaq Stockholms regler och rapporteras in dit som en vanlig börstransaktion. Exempel på sådan handel är den som sker via telefon, e-post eller via chattar, exempelvis inom informationssystemet Bloomberg. Resten av handeln utanför systemet sker direkt mellan köpare och säljare (så kallad OTC-handel) och lyder inte under handelsplatsens regler.

Aktiehandeln på Nasdaq Stockholm

Nasdaq Stockholm är den dominerande handelsplatsen för svenska aktier. Marknadsvärdet på de noterade aktierna på handelsplatsen utgjorde 98 procent av marknadsvärdet för alla noterade svenska aktier vid utgången av 2015 (se tabell 4). Här följer en genomgång av börsmedlemmar, handelsstruktur och omsättning på Nasdaq Stockholm.

Börsmedlemmar

All handel på Nasdaq Stockholm sker genom börsens medlemmar. Såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa medlemmar för att få köpa eller sälja aktier. Medlemmarna består av svenska värdepappersinstitut, det vill säga värdepappersbolag och kreditinstitut med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Bland medlemmarna finns också så kallade fjärrmedlemmar, det vill säga utländska företag som bedriver börshandel i Sverige från utlandet. Nasdaq Stockholm har 76 medlemmar i aktiehandeln, varav 44 stycken är fjärrmedlemmar. Även icke-finansiella företag och filialer till utländska företag kan i princip bli medlemmar på börsen. I dag finns dock inga medlemmar av den kategorin på Nasdaq Stockholm.

Handelsstruktur

Aktiehandeln på Nasdaq Stockholm sker elektroniskt genom matchning av order i handelssystemet INET Nordic.⁶⁵ Handelsdagen både börjar och slutar med en auktion vars syfte är att hitta det pris som ger störst antal avslut för varje aktie. Under handelsdagen ger köpare och säljare köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut. Varje order vidarebefordras därefter till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet. Se tabell 1 som bland annat visar hur instrument på aktiemarknaden handlas.

Många av börsmedlemmarna tillhandahåller tjänster för orderläggning via internet. Det innebär ofta att transaktionskostnaderna (till exempel courtage-avgifterna) blir lägre än vid handel som går via värdepappersbolag och banker. Efter avslut skickas informationen till Euroclear Sweden där affären avvecklas.⁶⁶ Det innebär att aktierna avregistreras från säljarens avstämningskonto och

65 INET Nordic lanserades på marknaderna Nasdaq Nordic respektive Baltic i februari 2010. Detta är samma system som Nasdaq använder på sin amerikanska börs och även på sin europeiska handelsplattform Nasdaq Europe. Räntemarknaden på Nasdaq Nordic använder fortfarande det gamla systemet SAXESS.

66 De aktier som handlas på Nasdaq Stockholm och tillhör listan Large eller Mid Cap avvecklas via Euroclear och clearas via EuroCCP och LCH. LCH började cleara vid Nasdaq Stockholm under november 2015, och under 2016 kommer en tredje CCP motpart, Six X-Clear, också att börja cleara. Även börsfonder, eller så kallade Exchange Trade Funds (ETF) CCP-clearas. Läs mer om centrala motparter i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

registreras på köparens.⁶⁷ Samtidigt betalas affären via köparens och säljarens banker. Först när detta är gjort är affären slutgiltigt genomförd, vilket vanligen är två dagar efter avslut. Läs mer om avveckling av värdepappersaffärer i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

De elektroniska handelsplattformarna har gett möjlighet att bedriva så kallad algoritmisk handel på aktiemarknaden. Algoritmisk handel innebär automatiserad handel där order och avslut hanteras av datorer.

Tabell 5. Några nyckeltal för aktiehandeln på olika marknadsplatser 2015

	Nasdaq Stock- holm	NGM Equity	Aktie- torget	First North Stock- holm	Nordic MTF
Marknadsvärde, miljarder kronor	5 770	2,2	24,9	75	7,8
Omsättning, miljarder kronor	4 202	0,6	14,6	36	1,0
Genomsnittlig dagsomsättning, miljoner kronor	16 741	2	58	143	4
Antal avslut under året, tusental	62 275	109	1 452	2 138	110
Genomsnittligt belopp per avslut	67 475	5 383	10 055	16 838	9 232
Genomsnittligt antal avslut per dag	248 108	434	5 785	8 518	438
Stockens omsättningshastighet, procent	72	31	76	61	19

Anm. Stockens omsättningshastighet är det genomsnittliga marknadsvärdet dividerat med omsättningen.
Källor: Respektive marknadsplats, SCB och Riksbanken

Inom begreppet algoritmisk handel ryms också högfrequenshandel (eller på engelska High Frequency Trading, HFT), det vill säga algoritmisk handel med hög frekvens. Under loppet av mikrosekunder söker datorn exempelvis igenom ett stort antal handelsplatser för att sedan placera sin order där marknadsvillkoren bedöms vara bäst för att göra affärer. Den här typen av handel är vanlig på aktiemarknaden men förekommer även på andra marknader såsom valutamarknaden. Nasdaq Stockholm uppskattar att algoritmhandeln stod för cirka 45 procent av all handel på börsen under 2011 och att högfrequenshandeln uppgick till cirka 13 procent av all handel.⁶⁸

⁶⁷ Om kunden har en depå hos en mäklare registreras transaktionen i stället på depåhållarens förvaltarkonto i Euroclear Sweden.

⁶⁸ Läs mer om högfrekvent och algoritmisk handel på den svenska aktiemarknaden i Finansinspektionens undersökningar från 2011: *Kartläggning av högfrekvens- och algoritmhandel* och *Högfrekvent och algoritmisk handel – en översikt*.

Noterade bolag

Vid slutet av 2015 var 288 bolag noterade på Nasdaq Stockholm (se tabell 4). Bolagen som är noterade där presenteras på en nordisk lista, Nasdaq Nordic, där även de bolag som är noterade på börserna i Helsingfors, Köpenhamn och Reykjavik finns med. Detta har inneburit att kraven för notering har harmoniserats mellan länderna. För notering krävs bland annat att aktiernas förväntade marknadsvärde ska uppgå till minst en miljon euro. Ytterligare krav är att det ska finnas ett tillräckligt stort antal aktieägare och att bolaget har fullständiga redovisningshandlingar minst tre år tillbaka i tiden. Bolaget ska också ha en stabil lönsamhet, alternativt finansiella resurser för minst tolv månaders verksamhet.

Den nordiska listan är indelad i tre segment efter bolagens marknadsvärde: Large Cap, Mid Cap och Small Cap. Inom segmentet Nordic Large Cap finns bolag med ett börsvärde som överstiger en miljard euro. Bolag med ett börsvärde mellan 150 miljoner och en miljard euro finns i segmentet Nordic Mid Cap. I segmentet Nordic Small Cap återfinns företag med ett börsvärde som understiger 150 miljoner euro.

Omsättning och marknadsvärde

Marknadsvärdet av aktiemarknaden på Nasdaq Stockholm var vid slutet av 2015 5 770 miljarder kronor, en ökning med drygt 8 procent jämfört med föregående år. Omsättningen uppgick till knappt 4 202 miljarder kronor under 2015. Det är 36 procent mindre än toppnoteringen 2007 (se diagram 13). Antalet avslut har dock ökat under samma period, från knappt 25 miljoner till drygt 62 miljoner (se tabell 5). Jämfört med exempelvis obligationsmarknaden är omsättningen klart mindre på aktiemarknaden, räknat i kronor, men däremot väsentligt större räknat i antalet avslut.

Aktiehandel på övriga svenska marknadsplatser

Reglerade marknader

Utöver Nasdaq Stockholm finns ytterligare en reglerad marknad för aktiehandel – Nordic Growth Market (NGM). NGM har specialiserat sig på små och medelstora tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listan NGM Equity. Vid utgången av 2015 fanns det 10 bolag noterade på NGM Equity (se tabell 4).

Handelsplattformar

Vid slutet av 2015 fanns tre handelsplattformar i Sverige: First North Stockholm, Nordic MTF och Aktietorget. Alla dessa riktar sig i likhet med NGM Equity mot handel med aktier i små och medelstora tillväxtbolag.

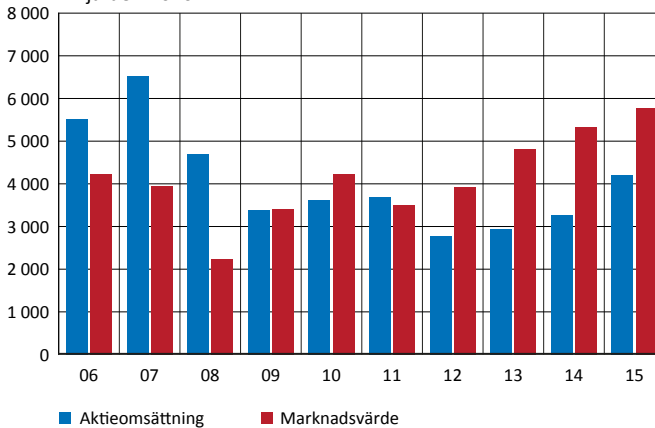
First North drivs av Nasdaq Stockholm AB. Handel sker genom samma handelssystem som på Nasdaq Stockholm, INET Nordic. Kraven för att handlas på First North Stockholm är mindre strikta än för Nasdaq Stockholm. Dock finns det ett segment på First North som kallas för First North Premium där företagen måste uppfylla samma höga krav på redovisning och informationsgivning. Vid slutet av 2015 var 184 bolag noterade på First North Stockholm.

NGM driver handelsplattformen Nordic MTF. Det elektroniska handelssystemet som NGM tillhandahåller för aktiehandeln heter Elasticia. NGM ansvarar för granskningen av de listade bolagen och handeln i bolagens aktier. Vid utgången av 2015 var 19 bolag noterade på Nordic MTF.

Den tredje svenska handelsplattformen är Aktietorget. Handeln sker där, precis som den handel som görs på Nasdaq Stockholm och First North Stockholm, genom handelssystemet INET Nordic. Aktietorget följer de allmänna bestämmelserna för en handelsplattform, men har dessutom ett eget regelverk för att skydda investerarna. Vid utgången av 2015 handlades 146 bolag på Aktietorget.

Diagram 13. Aktieomsättning och marknadsvärde på Nasdaq Stockholm

Miljarder kronor



Källa: Nasdaq Stockholm

Handel med aktierelaterade börshandlade instrument på svenska marknadsplatser

Den övervägande delen av handeln med aktiederivat på svenska marknadsplatser sker i regi av Nasdaq Stockholm. Där handlas terminer och optioner med aktier och aktieindex som underliggande tillgång. Handeln är mest omfattande i aktieindexterminer. Nasdaq tillhandahåller även clearing för derivat som handlas på deras marknadsplatser och för vissa derivatkontrakt som handlas OTC (se kapitlet Den finansiella infrastrukturen).

Det bedrivs också handel med börshandlade fonder och investeringsprodukter i Nasdaq Stockholms regi. Handeln i börshandlade investeringsprodukter sker dock i större omfattning i regi av Nordic Growth Market (NGM) på Nordic Derivatives Exchange svenska del (NDX Sverige) (se tabell 6).

Tabell 6. Omsättning av börshandlade fonder och investeringsprodukter 2015

Miljarder kronor

	NDX Sverige	Nasdaq Stockholm	Totalt
Warranter	13,1	1,7	14,8
Mini Futures	27,6	0,0	27,6
Bull & Bear-certifikat	63,2	17,7	80,9
Övriga instrument	0,6	5,9	6,6
Börshandlade investeringsprodukter, total	104,5	25,4	130,0
Börshandlade fonder, totalt	-	118,5	118,5

Anm. Siffror över börshandlade fonder på NDX Sverige finns inte för 2015 då NGM inte längre publicerar denna lista.

Källor: Respektive marknadsplats, SCB och Riksbanken

KAPITEL 3 – Finansiella intermediärer

Detta kapitel beskriver de olika typer av mellanhänder, intermediärer, som verkar i det finansiella systemet. Intermediärerna kan delas in i olika grupper:

- kreditgivande institut i form av banker, bolåneinstitut och kreditmarknadsföretag som är viktiga för kreditförsörjningen
 - riskkapitalbolag som spelar en betydande roll för försörjningen av riskkapital
 - placerare i form av försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder som förvaltar stora delar av allmänhetens sparande
 - värdepappersinstitut som bland annat fungerar som mäklare och marknadsgaranter på de finansiella marknaderna
-

De olika intermediärer som beskrivs i detta kapitel är indelade utifrån typ av institut. Regleringen av de finansiella intermediärerna är också utformad med utgångspunkt i de olika typerna av institut.

De stora bankkoncernerna är viktiga aktörer i det svenska finansiella systemet. Tabell 7 ger en överblick över verksamhetsdelarna hos de fyra största bankkoncernerna. Som framgår av tabellen omfattar koncernerna ofta flera olika typer av intermediärer såsom bankbolag, bolåneinstitut, försäkringsbolag och fondbolag. Bakgrunden till att organisationerna ser ut på detta sätt är att flera stora svenska banker sedan länge strävat efter att kunna erbjuda tjänster och produkter inom hela det finansiella området.

Koncernerna organiserar sina verksamheter på olika sätt. Exempelvis driver tre av de fyra största bankkoncernerna i Sverige sin bolåneverksamhet i särskilda dotterbolag. Den fjärde bankkoncernen bedriver sådan verksamhet inom bankbolaget. Det finns också finansiella koncerner som inte har bankverksamhet som sin huvudsakliga verksamhet. Det kan till exempel handla om finansiella koncerner som har försäkringsförmedling som sin huvudverksamhet, men som också bedriver bankverksamhet.

Den statistik som presenteras om banker i detta kapitel innefattar endast bankernas svenska verksamheter. Därför är varken de svenska bankernas utländska verksamheter som bedrivs i filialer i utlandet eller de verksamheter som bedrivs i bankernas utländska dotterbolag inkluderade. För de utländska aktörerna som är aktiva på den svenska marknaden inkluderas filialer i Sverige och svenska dotterbolag i statistiken.⁶⁹ För att ändå ge en fullständig bild av de fyra största bankkoncernerna presenterar vi deras utländska verksamheter sist i avsnittet om banker.⁷⁰

I detta kapitel behandlas banker, bolåneinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag med flera var för sig. Diagram 14 och 15 ger en överblick över storleken på den verksamhet som bedrivs i de viktigaste grupperna av finansiella intermediärer.

Tabell 7. De stora bankkoncernernas verksamhet i Sverige

Moderbolag	Bank	Bolåneinstitut	Fondbolag	Värdepappersrörelse	Försäkringsbolag	Finansbolag
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Funds AB, svensk filial	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stads-hypotek AB	Handelsbanken fonder AB	Bedrivs i banken	Handelsbanken Liv Försäkrings AB	Handelsbanken Finans AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Bedrivs i banken	SEB Investment Management AB	Bedrivs i banken	SEB Trygg Liv AB och SEB Pension och Försäkring AB	Bedrivs i banken
Swedbank AB	Swedbank AB	Swedbank Hypotek	Swedbank Robur Fonder AB	Bedrivs i banken	Swedbank Försäkring AB	Bedrivs i banken

Anm. Bankkoncernerna grupperar inte själva sina bolag på detta sätt, därför täcker ett bolag ibland flera verksamheter. Koncernerna har även fler bolag än vad som kartlagts ovan.

Källor: Bankernas årsredovisningar

69 Skillnaden mellan ett dotterbolag och en filial är att dotterbolaget är en egen juridisk enhet separat från moderbolaget medan filialer ingår i moderbolaget eller i ett dotterbolag. Filialen saknar eget kapital och dess tillgångar och skulder är en del av förmögenhetsmassan i det bolag i vilket den ingår. En filial är därmed att betrakta som en enhet med egen förvaltning.

70 För mer information om utvecklingen i de fyra storbankerna se rapporten *Finansiell stabilitet*, som ges ut av Riksbanken två gånger per år.

Kreditgivande institut

Till *kreditgivande institut* räknas banker och kreditmarknadsföretag (se tabell 8). Kreditgivande institut är specialister på att bedöma och övervaka kreditrisker eftersom de ofta har långsiktiga relationer med sina kunder och dessutom har erfarenhet av verksamheten. De har därmed stor betydelse för kapitalförsörjningen i ekonomin.

Bankerna har länge haft en nyckelroll bland de kreditgivande instituten⁷¹ eftersom de fyller en viktig funktion i betalningsväsendet (se även kapitlet Den finansiella infrastrukturen). Bankerna tillhandahåller bland annat konton som används vid betalningstransaktioner och dessutom ett flertal betaltjänster.

Bankerna har också traditionellt sett haft monopol på att ta emot inlåning. Genom att ta emot inlåning, som kan omvandlas till kontanter eller betalningar, bidrar de till att skapa likviditet i ekonomin. Bankernas ensamrätt på att ta emot inlåning avskaffades dock den 1 juli 2004. Sedan dess får även kreditmarknadsföretag ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning, liksom den till bankerna, omfattas av den statliga insättningsgarantin.⁷² Dessutom får även andra företag under vissa förutsättningar ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning omfattas emellertid inte av insättningsgarantin.

Kreditmarknadsföretagen är i regel specialiserade på kreditgivning inom något speciellt område. Bland kreditmarknadsföretagen har *bolåneinstituten* och *finansbolagen* de största marknadsandelarna. Diagram 16 ger en bild av fördelningen av utlåningen till allmänheten mellan banker, bolåneinstitut och övriga kreditmarknadsföretag.

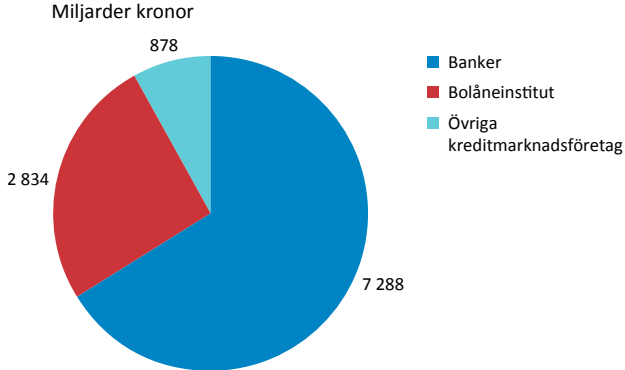
Tabell 8. Olika typer av kreditgivande institut

Kreditgivande institut	
Banker	Kreditmarknadsföretag
Aktiebolag	Bolåneinstitut
Sparbanker	Övriga kreditmarknadsföretag (inkl. finansbolag)
Medlemsbanker	

71 Det finns även kreditgivande institut som ligger utanför den traditionella banksektorn. Dessa brukar kallas skuggbanker eller shadow banking på engelska. Exempel på skuggbanker är vissa typer av penningmarknadsfonder och hedgefonder. Se också fördjupningen Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv på sidan 86.

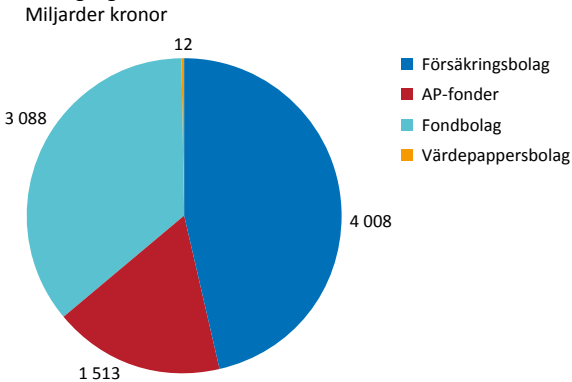
72 Insättningsgarantin syftar till att skydda kunders insättningar på konton upp till det belopp i kronor som motsvarar 950 000 kronor per kund och institut.

Diagram 14. Balansomslutning för svenska banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag vid utgången av 2015



Källa: Riksbanken

Diagram 15. Balansomslutning respektive placeringstillgångar för värdepappersbolag, försäkringsbolag, fondbolag och AP-fonderna vid utgången av 2015



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.

Källor: Finansinspektionen, AP-fondernas årsredovisningar och Riksbanken

Banker

Bankerna utgör den största gruppen av kreditgivare bland de kreditgivande instituten. Av de kreditgivande institutens sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för knappt hälften, eller motsvarande 3 031 miljarder kronor (se diagram 16). På den svenska marknaden svarar de fyra största *bankaktiebolagen* tillsammans för 72 procent av bankernas sammanlagda balansomslutning (se tabell 9).

Tabell 9. De tio största bankernas balansomslutning vid utgången av 2015

Miljarder kronor

SEB	1 560
Nordea Bank	1 552
Swedbank	1 139
Handelsbanken	1 013
Danske Bank ¹	866
SBAB Bank	181
Länsförsäkringar Bank	138
Landshypotek	81
DNB ¹	67
Skandiabanken	58
Summa 10 största	6 656
Summa samtliga	7 288

1. Utländsk filial.

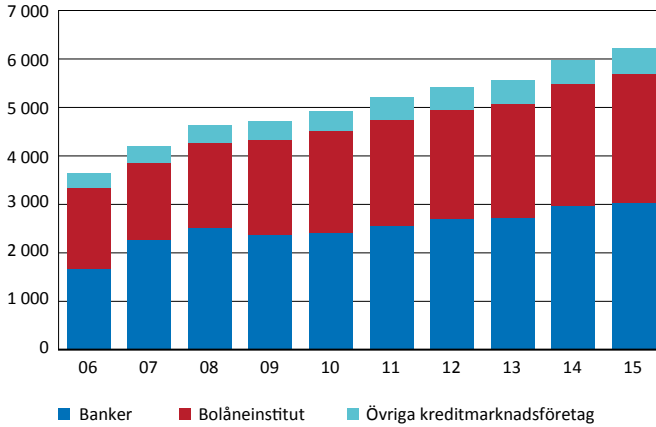
Källa: Riksbanken

Förutom bankaktiebolag finns det också sparbanker och medlemsbanker på den svenska marknaden. Antalet fristående sparbanker i Sverige är stort. Dessa är dock vanligtvis små och verksamma enbart på regionala eller lokala marknader. Till skillnad från bankaktiebolagen saknar sparbankerna aktiekapital och har inga aktieägare. Rörelsens vinster delas därmed inte ut. I stället behålls eventuella överskott i banken, där de fonderas. Under de senaste åren har antalet sparbanker minskat, ofta till följd av att små sparbanker har gått samman.

En medlemsbank är en ekonomisk förening vars uppgift är att driva bankverksamhet för sina 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.

I december 2015 var totalt 116 banker etablerade i Sverige. Det var 39 bankaktiebolag, 28 utlandsägda filialer och dotterbolag, 47 sparbanker och två medlemsbanker.

Diagram 16. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



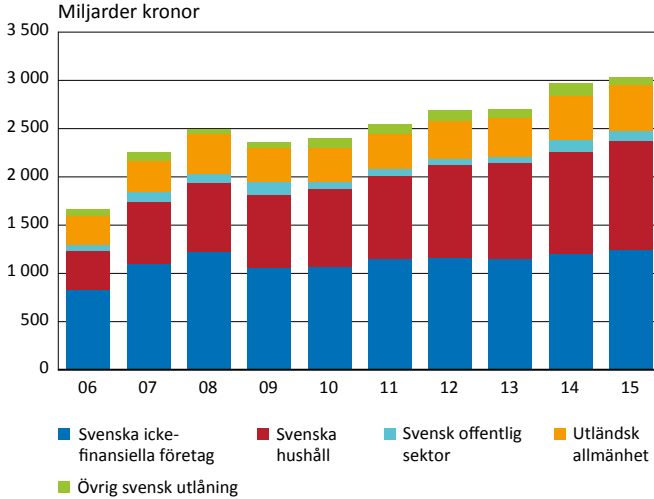
Anm. Diagrammet visar utlåningen från ett institutionellt perspektiv. Eftersom vissa banker har sin bolåneverksamhet inom banken inkluderar statistiken över bankernas kreditgivning till viss del det som traditionellt betraktas som bolån, det vill säga lån till hushåll som givits mot panträtt i fast egendom. Det betyder att statistiken över utlåningen från bolåneinstitut inte visar alla bolån som gjorts i Sverige. Den totala utlåningen från kreditinstitut påverkas emellertid inte av detta.

Källa: Riksbanken

Bankernas tillgångar och skulder

Bankernas tillgångar består till största delen av utlåning till allmänheten. Vid utgången av 2015 uppgick utlåningen till allmänheten till 3 031 miljarder kronor. Detta motsvarade 41 procent av bankernas totala tillgångar (se diagram 17 och 18).

Diagram 17. Bankernas utlåning till allmänheten fördelad på låntagarkategorier

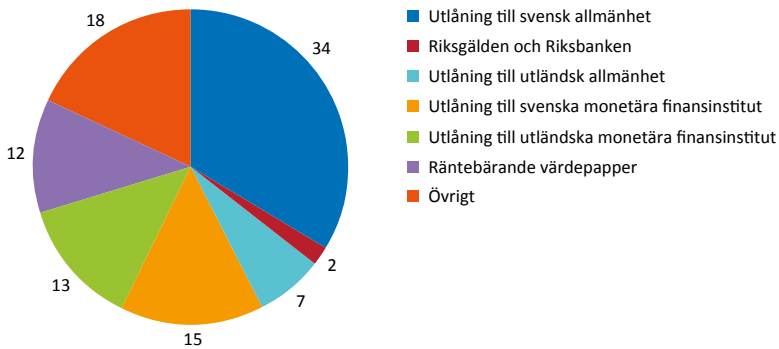


Anm. För svenska banker inkluderas utlåningen från de enheter som bedriver sin verksamhet i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller i dotterbolag är inte inkluderad. För utländska filialer är det enbart filialverksamheten i Sverige som inkluderas.

Källa: Riksbanken

Diagram 18. Bankernas tillgångar vid utgången av 2015

Procent



Anm. Fordringar på Riksbanken uppgår till 0,96 procent av de totala tillgångarna. Motsvarande siffra för Riksgälden är 0,70 procent.

Källa: Riksbanken

Av den totala utlåningen gick 41 procent till svenska icke-finansiella företag och 37 procent till svenska hushåll. Cirka 16 procent av utlåningen gick till utländsk allmänhet.⁷³ Resterande fem procent utgjordes av utlåning till den svenska offentliga sektorn och övrig svensk utlåning.

Förutom utlåningen till allmänheten har bankerna även stora fordringar på både svenska och utländska monetära finansinstitut.⁷⁴ Dessa fordringar utgjorde tillsammans cirka 28 procent av bankernas tillgångar (se diagram 18). Utöver detta utgjordes cirka 12 procent av tillgångarna av räntebärande värdepapper.

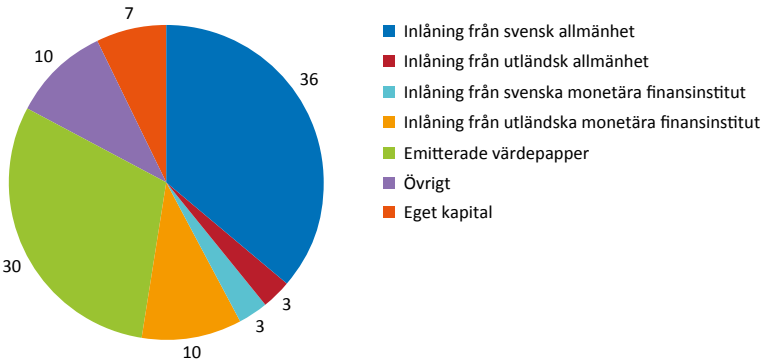
På skuldsidan i bankernas balansräkningar är den största posten inlåning från allmänheten. Under 2015 motsvarade inlåningen från allmänheten 39 procent av bankernas totala skulder (se diagram 19). Av detta stod svenska hushåll för cirka 54 procent och svenska icke-finansiella företag för cirka 28 procent (se diagram 20). Ungefär 8 procent av inlåningen kom från den utländska allmänheten. Därutöver har bankerna också skulder i form av marknadsfinansiering. Till detta räknas såväl inlåning från svenska och utländska monetära finansinstitut som utgivna värdepapper. Bankernas egna kapital utgör endast en mindre del av balansomslutningen.

Utöver tillgångarna och skulderna på balansräkningen kan banker också ha åtaganden utanför balansräkningen. Typiska poster som hålls utanför balansräkningen är vissa derivat, garantier och borgensåtaganden. Gemensamt för dessa poster är att de ännu inte visar något reellt och mätbart värde. Det vill säga att det är osäkert om bankens åtagande kommer att resultera i en faktisk tillgång eller skuld, när detta i så fall kommer att ske och hur stort beloppet kommer att vara.

73 Detta representerar bara en mindre del av de svenska bankkoncernernas utlåning till utländsk allmänhet. Den resterande delen lånades ut i bankernas utländska verksamheter (se inledningen av detta kapitel).

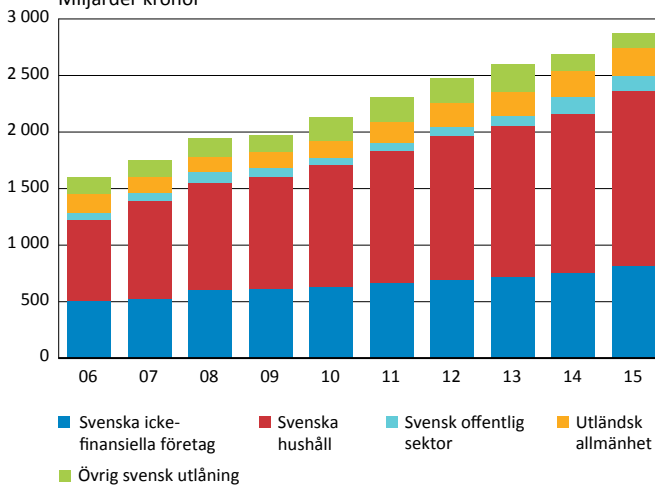
74 De monetära finansinstituten är bland annat andra banker, finansbolag och fondkommissionärer.

Diagram 19. Bankernas skulder och eget kapital vid utgången av 2015
Procent



Anm. För svenska banker avser siffrorna skulder och eget kapital för verksamhet som bedrivs i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller dotterbolag är inte inkluderad. För utländskt ägda banker inkluderas filialverksamhet i Sverige samt svenska dotterbolag.
Källa: Riksbanken

Diagram 20. Bankernas inlåning från allmänheten fördelad på långivarkategorier
Miljarder kronor



Anm. För svenska banker avser siffrorna skulder och eget kapital för verksamhet som bedrivs i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller dotterbolag är inte inkluderad. För utländskt ägda banker inkluderas filialverksamhet i Sverige samt svenska dotterbolag.
Källa: Riksbanken

De svenska storbankernas utländska verksamhet

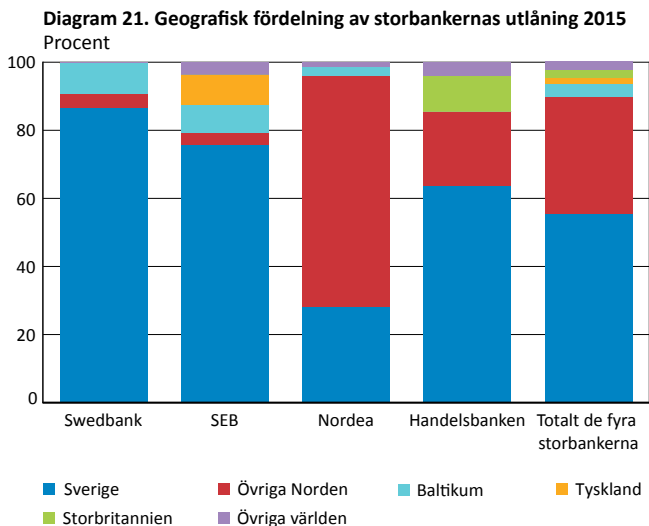
De fyra stora bankkoncernerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) bedriver också en betydande del av sina verksamheter utanför Sverige. Omkring 45 procent av storbankkoncernernas utlåning till allmänheten är utlåning till utländsk allmänhet. Detta innebär i sin tur att en stor del av bankernas risker finns i utlandet.

Nordea är den bank som har störst del av sin utlåning till låntagare utanför Sverige. Drygt 70 procent av Nordeas utlåning sker till allmänheten i utlandet. Också de övriga tre storbankskoncernerna har en del av sin utlåning utomlands, den största delen finns dock i Sverige (se tabell 10). Diagram 21 visar den geografiska fördelningen av utlåningen i respektive storbankskoncern vid utgången av 2015.

Tabell 10. Verksamheten i de fyra dominerande bankkoncernerna på den svenska finansmarknaden vid utgången av 2015
Miljarder kronor

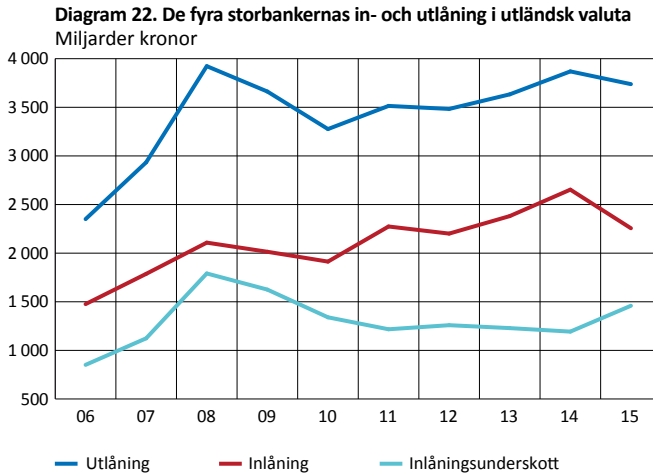
	Handels- banken	Nordea	SEB	Swedbank	Totalt fyra storbanker
Balansomslutning	2 522	5 944	2 496	2 149	13 111
Utlåning till allmänheten, varav:	1 866	3 133	1 353	1 414	7 767
- utlåning till svensk allmänhet	1 191	882	1 008	1 186	4 267
- utlåning till utländsk allmänhet	675	2 251	345	228	3 500

Anm. I viss utsträckning är repor exkluderade från utlåningen.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken



Drygt 60 procent av den utländska utlåningen finansieras genom inlåning från allmänheten. Diagram 22 visar de fyra storbankernas utlåning i utländsk valuta, inlåning i utländsk valuta samt skillnaden mellan utlåning och inlåning, det så kallade inlåningsunderskottet. Inlåningsunderskottet visar hur stor del av bankernas utlåning i utländsk valuta som inte finansieras via inlåning i samma valuta och som därför måste finansieras på annat sätt. Oftast finansierar bankerna detta underskott med hjälp av marknadsfinansiering i utländsk valuta. Vid utgången av 2015 uppgick inlåningsunderskottet i utländsk valuta till 1 482 miljarder kronor.

Den marknadsfinansiering som sker på de utländska kapitalmarknaderna används inte bara till att finansiera inlåningsunderskottet i utländsk valuta utan även till att finansiera delar av utlåningen i Sverige. Bankernas finansiering kan se olika ut beroende på om de har en centraliserad eller decentraliserad finansieringsmodell. De svenska bankerna har oftast en centraliserad finansieringsmodell, där likviditetsstyrningen sker centralt och moderbolaget håller en likviditetsreserv. Utländska dotterbolag som är beroende av marknadsfinansiering får vanligtvis likviditet via moderbolaget, som i sin tur lånar upp pengar på den globala kapitalmarknaden.



Anm. 1. Inlåningsunderskott = Utlåning – Inlåning.

Anm. 2. Diagrammet visar enbart inlåningsunderskottet i utländsk valuta. Det totala inlåningsunderskottet uppgick vid utgången av 2015 till cirka 3 600 miljarder kronor.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Bolåneinstitut

Bolåneinstituten hör till kreditmarknadsföretagen och har som huvudsaklig uppgift att finansiera köp av fastigheter, i första hand bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Statliga kreditgarantier förekommer också. Bolåneinstitutens utlåning motsvarar cirka 43 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

Tabell 11. Bolåneinstitutens balansomslutning och utlåning vid utgången av 2015

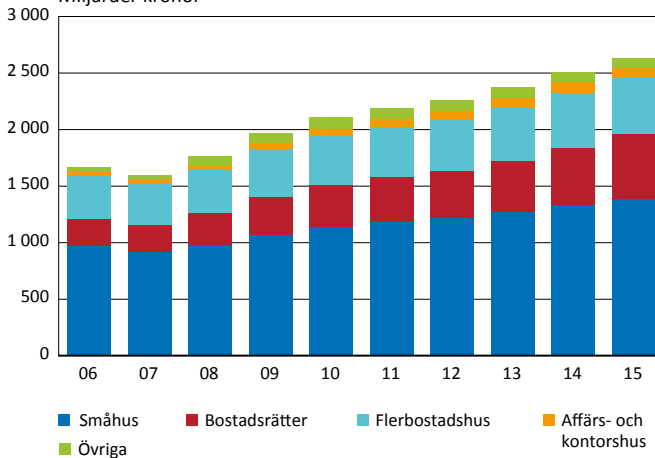
Miljarder kronor

	Balansomslutning	Utlåning
Swedbank Hypotek	967	936
Stadshypotek	961	855
Nordea Hypotek	516	501
AB Sveriges säkerställda obligationer ¹	223	216
Länsförsäkringar Hypotek	167	147
Summa	2 834	2 655

1. Helägt dotterbolag till SBAB.

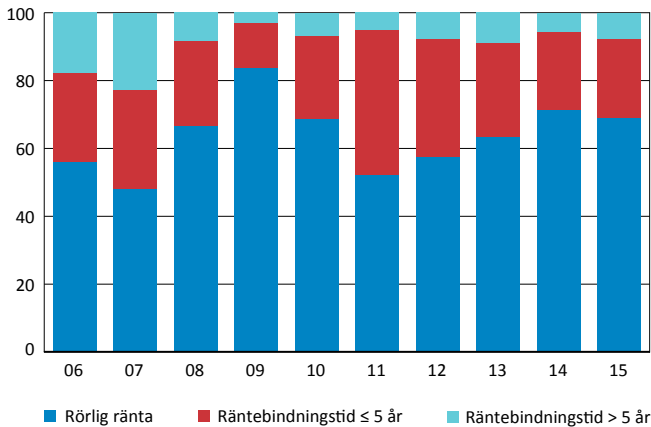
Källa: Riksbanken

Diagram 23. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Anm. Minskningen i bolåneinstitutens utlåning till allmänheten från 2006 till 2007 följer av att SEB Bolån då införlivades i SEB:s bankbolag. Minskningen är således inte reell utan en konsekvens av SEB:s organisationsförändring.
Källa: Riksbanken

**Diagram 24. Bolåneinstitutens nytulning per år fördelad på
ursprunglig räntebindningstid**
Procent



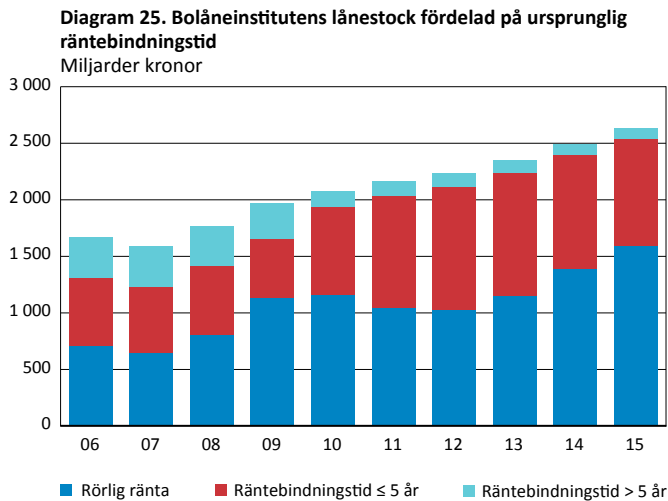
Källa: Riksbanken

På den svenska marknaden finns sammanlagt fem bolåneinstitut. De tre största instituten ingår i bankkoncerner och svarar tillsammans för cirka 87 procent av bolåneinstitutens sammanlagda balansomsättning (se tabell 11). Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten uppgick i slutet av 2015 till 2 655 miljarder kronor. Av

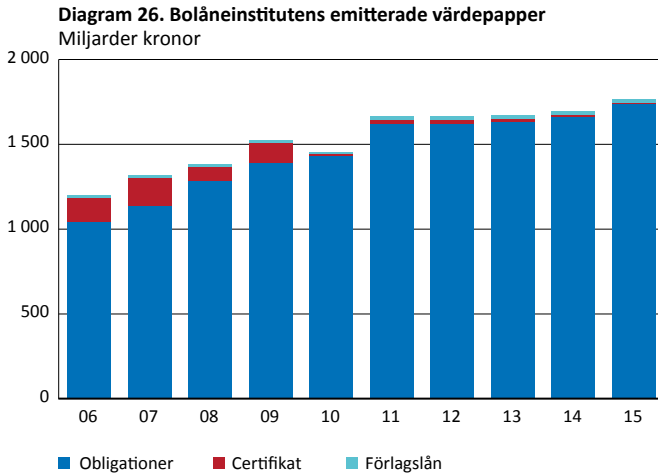
dessa utgjorde utlåning med småhus och bostadsrätter som pant tillsammans den största delen, cirka 74 procent (se diagram 23). Resten utgjordes av utlåning med bland annat flerbostadshus och affärs- och kontorshus som pant.

Räntorna som betalas på bolåneinstitutens lån kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Valet av räntebindingstider påverkas bland annat av hur kunderna förväntar sig att räntan ska utvecklas på kort och lång sikt. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till 69 procent under 2015. Andelen som hade en räntebindingstid på fem år eller kortare var 23 procent och resterande åtta procent hade en räntebindingstid på över fem år (se diagram 24).

Fördelningen mellan olika räntebindingstider i bolåneinstitutens totala lånestock har varierat under den senaste tioårsperioden. Sett över hela denna period har andelen lån med längre räntebindingstid än fem år minskat, medan lån med en räntebindingstid på fem år eller mindre samt lån med rörlig ränta har ökat. Vid årets utgång bestod 60 procent av den totala utlåningen av lån med rörlig ränta, 36 procent av lån med bunden ränta på upp till och med fem år och 4 procent av lån med en räntebindingstid på mer än fem år (se diagram 25).



Källa: Riksbanken



Källa: Riksbanken

Bolåneinstitutet finansierar sig framför allt genom att ge ut obligationer som till stor del köps av de stora kapitalförvaltarna såsom försäkringsbolagen, bankerna och AP-fonderna. Omkring 25 procent av dessa obligationer är i utländsk valuta. De bankägda bolåneinstitutens övriga upplåning består främst av lån från respektive moderbank.

En stor del av de obligationer som bolåneinstitutet ger ut har fast ränta samtidigt som en stor del av deras utlåning har rörlig ränta. Detta ger upphov till ränterisker. För att minska dessa risker använder bolåneinstitutet sig av derivat (se beskrivning av ränteswappar i avsnittet Räntemarknaden).

I slutet av 2015 uppgick bolåneinstitutets långfristiga upplåning till 1 764 miljarder kronor, av detta var 1 738 miljarder kronor säkerställda obligationer och resterande 26 miljarder kronor var förlagslån. Den kortfristiga upplåningen via certifikat uppgick till endast tio miljarder (se diagram 26).

Övriga kreditmarknadsföretag

Utöver bolåneinstitutet hör även *finansbolag* och *företags- och kommunfinansierade institut* till kreditmarknadsföretagen. Det motsvarar drygt åtta procent av kreditinstitutens totala utlåning. Den utestående utlåningen till allmänheten från de övriga kreditmarknadsföretagen uppgick i slutet av 2015 till 541 miljarder kronor (se diagram 27). Det motsvarar drygt åtta procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av utlåningen skedde 37 procent till svenska företag, tolv procent till svenska hushåll, 31 procent till den utländska allmänheten och 20 procent till den svenska offentliga sektorn. På den svenska

marknaden finns 40 företag som ingår i kategorin övriga kreditmarknadsföretag. De flesta av dessa företag är finansbolag men det finns även företags- och kommunfinansierade institut, monetära värdepappersbolag samt monetära investeringsfonder bland dessa företag (se tabell 12).

Före 1985 fanns restriktioner som begränsade bankernas möjligheter att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfattades av dessa restriktioner, ökade bankerna sina utlåningsmöjligheter. I dag kännetecknas finansbolagen av att de ofta har specialiserat sig på en viss typ av finansiering. De tillhandahåller exempelvis leasing⁷⁵ och factoring⁷⁶ till företagskunder och revers- och kontokortskrediter⁷⁷ till hushållskunder. Av administrativa skäl utgör de, i vissa fall, fortfarande egna bolag inom bankkoncernerna.

Tabell 12. De tio största instituten i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2015
Miljarder kronor

Kommuninvest i Sverige	341
Svensk Exportkredit	280
Handelsbanken Finans	44
Nordea Finans Sverige	44
Volkswagen Finans Sverige	33
Wasa Kredit	16
Hoist Kredit	17
Entercard Sverige	11
Toyota Material Handling Europe Rental	10
Svenska Skeppshypotekskassan	8
Summa 10 största	804
Totalt	878

Anm. Exklusive de svenska institutens utländska verksamhet som bedrivs i filialer i utlandet samt deras utländska dotterbolag.

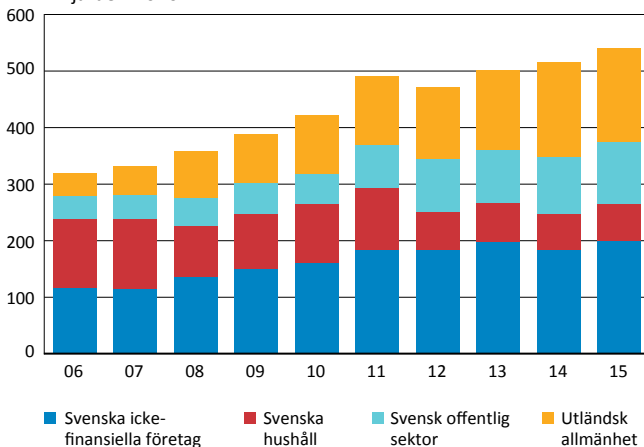
Källa: Riksbanken

75 Leasing är ett sätt för företag eller privatpersoner att finansiera till exempel ett fordon genom att hyra det på längre sikt av ett leasingföretag. På så sätt behöver man inte lägga ut hela köpeskillingen vid ett tillfälle men kan ändå använda fordonet till fullo.

76 Factoring kan antingen avse belåning på en faktura eller ett fakturaköp. Ett fakturalåneavtal med ett factoringföretag innebär att ett företag får kredit mot säkerhet i sina fakturerade kundfordringar.

77 En revers är detsamma som ett skuldebrev, det vill säga ett skriftligt löfte om återbetalning av en skuld. Lån som ges mot revers är en vanlig typ av banklån.

Diagram 27. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Det finns även finansbolag som ägs av icke-finansiella företag. I dessa fall utgör de ett komplement till den ordinarie verksamheten genom att erbjuda finansieringsmöjligheter till företagets kunder. Exempelvis erbjuder ofta de stora biltillverkarna finansiering till sina kunder vid bilköp.

Andra finansbolag har inriktat sin verksamhet på kreditgivning till en särskild sektor. Ett sådant institut är Svensk Exportkredit (SEK), vars huvudägare är den svenska staten. SEK:s uppdrag är att främja utvecklingen 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, framför allt från banker. Vissa finansbolag finansierar sig även genom att ge ut certifikat och obligationer på värdepappersmarknaden.

Riskkapitalbolag

Begreppet riskkapital används ofta för att beskriva investeringar i onoterade bolag med aktivt ägarengagemang. Sådana bolag innebär ofta högre risk vilket gör att banker normalt sett inte lånar ut till dem. I stället kan etablerade företag, som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel, få finansiering i form av privat riskkapital. Även mindre entreprenörer som vill utveckla sin verksamhet och slippa belåna privata tillgångar, som exempelvis

bostaden, kan söka privat riskkapital. Sådan finansiering har i ökande utsträckning kommit att kanaliseras via en speciell form av intermediärer, nämligen riskkapitalbolag. Riskkapitalbolag skiljer sig från andra finansörer på så sätt att de ofta har ett aktivt ägarengagemang i företagen som de investerar i.

Riskkapitalbolagen investerar alltså i onoterade företags aktiekapital. Investeringarna brukar benämnas *private equity* och finansieras genom riskkapitalfonder som ägs av riskkapitalbolagen. Hur bolagen som riskkapitalbolaget investerar i, de så kallade portföljföretagen, utvecklas avgör hur stor avkastning riskkapitalbolaget får.

Investeringarna kan i huvudsak delas in i investeringar i tidiga faser av ett företags livscykel, så kallade *venture capital*-investeringar, och investeringar i senare faser av livscykeln, så kallade *buy out*-investeringar. Investeringar i den tidiga fasen innebär i regel högre risk. Det beror på att objekten ofta är nystartade företag med svaga kassaflöden och få materiella tillgångar.

I Sverige etablerades de första riskkapitalbolagen i slutet av 1980-talet. Utvecklingen har dock gått snabbt framåt, framför allt under de senaste åren. Under 2015 fanns det 133 riskkapitalbolag som tillsammans förvaltade omkring 450 miljarder kronor. Av dessa riktar sig merparten mot *buy out*-segmentet.⁷⁸

En stor andel av kapitalet i de svenska riskkapitalfonderna kommer från utländska investerare. Bland investerarkategorierna finns institutionella investerare som fond-i-fond-förvaltare⁷⁹ och pensionsfonder.

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, fondbolag och pensionsfonder. Dessa fyller var för sig skilda funktioner i det finansiella systemet och i samhällsekonomin. Det de har gemensamt är att de är viktiga placerare på de finansiella marknaderna. I egenskap av placerare ägnar de sig i större utsträckning åt att förvalta andras tillgångar än sina egna.

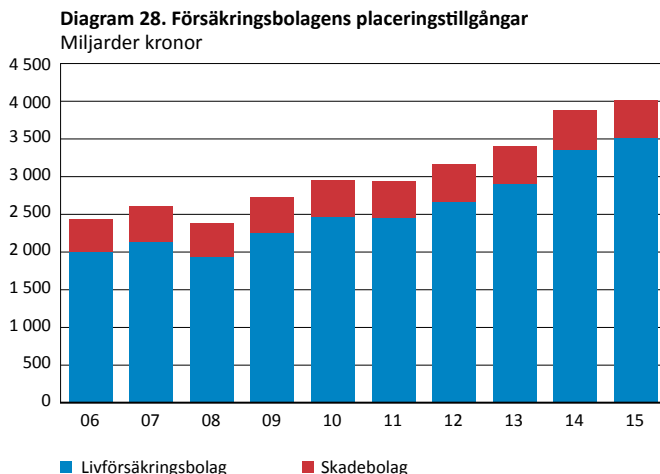
Försäkringsbolag

Vid utgången av 2015 var 265 svenska *försäkringsbolag* verksamma på den svenska marknaden. Därutöver var ytterligare 40 utlandsägda företag och filialer verksamma i Sverige. De flesta svenska försäkringsbolagen är små lokala

⁷⁸ Svenska riskkapitalföreningen: www.svca.se.

⁷⁹ En fond-i-fond är en fond som placerar i andra fonder.

företag, men den största delen av marknaden är koncentrerad till några få större bolag. Sammantaget hade försäkringsbolagen placeringstillgångar, det vill säga tillgångar som placerats för att generera avkastning, för cirka 4 000 miljarder kronor vid utgången av 2015 (se diagram 28). Av detta uppgick de tio största försäkringsbolagens andel till drygt 85 procent (se tabell 13).



Källa: SCB

Försäkringsbolagen delas in i livförsäkringsbolag och skadeförsäkringsbolag. Av försäkringsbolagens samlade placeringstillgångar utgjorde livförsäkringsbolagens placeringstillgångar 88 procent (se diagram 28).

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

Livförsäkringsbolagen kan ge ersättning när en försäkrad person blir oförmögen att arbeta, avlider eller uppnår pensionsålder. Vilken typ av ersättning försäkringen ger beror på hur produkten är utformad. Livbolagens produkter behöver inte bara ses som försäkringar, utan kan även ses som en form av långsiktigt sparande där försäkringstagaren har en fordran på det kapital som försäkringsbolaget förvaltar.

Livförsäkringar delas in i traditionella livförsäkringar och fondförsäkringar. De traditionella livförsäkringarna ger en garanterad avkastning, det vill säga en garanterad lägstanivå. För sparande i fondförsäkringar bestäms avkastningen däremot av de enskilda fondernas utveckling. Därmed fungerar ett sådant sparande i princip på samma sätt som sparande i värdepappersfonder (se avsnittet om Fondbolag).

Skadeförsäkringsbolagen ersätter skador på egendom och betalar ut skadestånd till tredje man. Försäkringstagarna betalar premier för att få ersättning vid eventuella skador. Till skillnad från livförsäkringar är skadeförsäkringar inte något sparande. Skadeförsäkringsbolagens aktiviteter på värdepappersmarknaden har enbart som syfte att förvalta de egna medlen.

Tabell 13. De tio största försäkringsbolagens placeringstillgångar vid utgången av 2015, bolagsgrupperingar

Miljarder kronor

Alecta	737
Skandiakoncernen	541
AMF Pension	488
Folksam	460
SEB Trygg Liv	373
Länsförsäkringar	309
SPP	169
Swedbank Försäkring	148
Handelsbanken	115
Nordea Liv	104
Summa 10 största	3 444

Källa: Svensk Försäkring

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

Försäkringsbolag i Sverige kan drivas i tre bolagsformer: som vinstutdelande aktiebolag, som aktiebolag drivna enligt ömsesidiga principer och som helt ömsesidiga bolag. Aktiebolag drivna enligt ömsesidiga principer och helt ömsesidiga bolag är så kallade icke-vinstutdelande bolag. I vilken bolagsform ett försäkringsbolag bedriver sin verksamhet har betydelse bland annat för hur avkastningen fördelas.

Tillgångarna i ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag består av så kallade placeringstillgångar, det vill säga premier som investerats i olika värdepapper. Skulderna består främst av så kallade försäkringstekniska avsättningar. Dessa avsättningar ska motsvara det belopp som krävs för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan uppkomma med anledning av de ingångna försäkrings-

avtalen.⁸⁰ Det egna kapitalet utgörs av återbäringsmedel – försäkringsbolagets ackumulerade vinster. I ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag ägs det egna kapitalet av aktieägarna. Om bolaget inte lever upp till sina åtaganden kan aktieägarna skjuta till kapital eller låta företaget gå i konkurs. Försäkringstagarna tar inga finansiella risker i dessa bolag. Det gör de däremot i ett aktiebolag drivet enligt ömsesidiga principer och i helt ömsesidiga bolag, eftersom försäkringstagarna där själva "äger" det egna kapitalet. I dessa bolag tillfaller allt överskott som uppstår försäkringstagarna, men samtidigt står försäkringstagarna också för risken att det uppstår underskott, vilket till exempel kan innebära att pensionsutbetalningarna sänks.

Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer. Detta innebär att fördelningen mellan aktietillgångar och övriga tillgångar varierar beroende på hur aktiemarknaden utvecklas. Vid utgången av 2015 utgjorde aktier 58 procent av placeringstillgångarna. Innehav i obligationer utgjorde 32 procent. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del (se diagram 29). Placeringstillgångarna utgjordes till 33 procent av placeringar i utlandet.

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. I slutet av 2015 fanns 64 understödsföreningar i Sverige.^{81, 82}

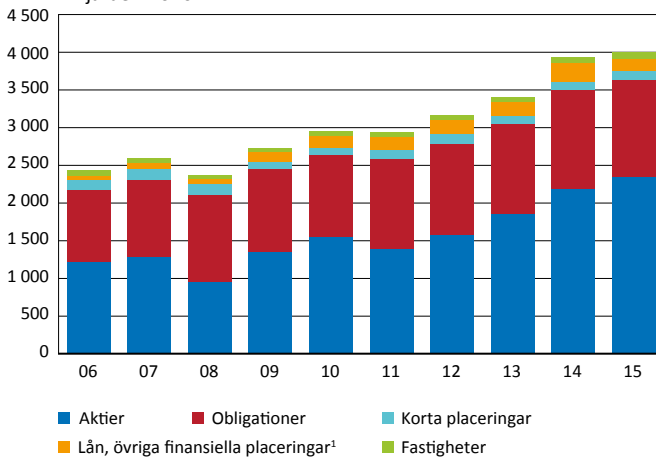
80 Storleken på de försäkringstekniska avsättningarna bestäms av ett flertal faktorer som till exempel förväntad avkastning och livslängd, bedömningar av framtida driftkostnader och premieinkomster för ingångna avtal samt den diskonteringsränta som används vid beräkning av nuvärdet av bolagets framtida åtaganden.

81 Flertalet understödsföreningar har egen kapitalförvaltning, medan en del lägger ut förvaltningen externt. Detta medför en viss överlappning i redovisningen av data, då dessa föreningars tillgångar även är inräknade i placeringstillgångarna för fondbolag.

82 Lagen (1972:262) om understödsföreningar upphävdes i samband med införandet av den nya försäkringsrörelselagen. Befintliga understödsföreningar får fortsätta bedriva sin verksamhet enligt 1972 års lag till utgången av 2017. Innan övergångsperiodens slut måste föreningarna ansöka om tillstånd enligt försäkringsrörelselagen eller träda i likvidation.

Pensionssparande förekommer även i 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. I slutet av 2015 fanns 1 735 verksamma pensionsstiftelser i Sverige, vilka tillsammans hade cirka 236 miljarder kronor i tillgångar.

Diagram 29. Försäkringsbolagens placeringstillgångar fördelad på typ av finansiell tillgång
Miljarder kronor



1. Ändrad definition från och med första kvartalet 2009. I nuvarande definition ingår bland annat utlåning, derivat och repor.

Källa: SCB

Fondbolag

Fondbolag administrerar och förvaltar kapital i värdepappersfonder. Varje fondbolag erbjuder som regel ett stort antal fonder med olika placeringsinriktningar. De bankägda fondbolagen dominerar den svenska fondmarknaden. De fyra största fondbolagen, vilka är ägda av de största bankkoncernerna, svarar tillsammans för 59 procent av fondmarknaden. För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer.

Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2015 totalt 3 088 miljarder kronor i förvaltad kapital. Det förvaltade kapitalet i aktiefonder uppgick till 1 718 miljarder kronor. Förutom aktiefonder finns räntefonder, som placerar i räntebärande värdepapper, och så kallade blandfonder, som placerar i både aktier och räntebärande papper. Det förvaltade kapitalet i räntefonder och blandfonder uppgick till 617 respektive 698 miljarder kronor under samma period. Förutom dessa fondtyper finns även hedgefonder som skiljer sig från andra fonder genom att förvaltningen är relativt obunden. Det gäller både placeringsstrategierna och

vilka finansiella instrument, exempelvis derivat, som kan användas. Det förvaltade kapitalet i hedgefonderna uppgick till 54 miljarder kronor vid utgången av 2015 (se tabell 14).

Tabell 14. Fondförmögenhet fördelat på typ av fond
Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktiefonder	868	895	543	863	1 160	933	1 054	1 319	1 593	1 718
Räntefonder	340	354	373	378	403	466	476	514	614	617
Blandfonder	238	247	204	254	297	308	387	475	612	698
Hedgefonder	82	76	66	88	84	95	96	40	44	54
Totalt	1 528	1 572	1 185	1 583	1 944	1 802	2 013	2 347	2 863	3 088

Källor: Svensk Fondstatistik (del av MoneyMate) och Fondbolagens förening

De fondbolag som är 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. Detta är i sin tur delvis en följd av pensionsreformen år 2000 med premiepensionsval, PPM, (se avsnittet om Statliga pensionsfonder). I premiepensionssystemet förvaltas de avsatta medlen till premiepension i värdepappersfonder. För privat pensionssparande finns också alternativ som är knutna till fondsparande (se avsnittet om Försäkringsbolag). Dessa sparformer är i grunden samma produkt; det som skiljer dem åt är ägandeformen och beskattningen. Detta innebär att värdepappersfonderna i dag till viss del konkurrerar med livförsäkringsbolagen.

Statliga pensionsfonder

Det svenska allmänna pensionssystemet består av två delar, en kollektiv och en individuell del. Den kollektiva delen kallas ofta inkomstpension och är ett fördelningssystem där pensionerna finansieras med löpande avgifter. Den individuella delen är ett premiepensionssystem där utbetalningen av pensionerna 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-fonden. Sjunde AP-fonden förvaltar, i konkurrens med privata

fondbolag, medel inom premiepensionssystemet. Där placeras pensionsmedlen för de personer som avstått från att själva välja förvaltare för sin premiepension.

AP-fondernas förvaltning regleras i lagen om allmänna pensionsfonder samt i lagen om Sjätte AP-fonden. I lagarna begränsas bland annat fondernas möjligheter att placera i onoterade tillgångar och hur mycket av deras tillgångar som får utsättas för valutarisk.

I slutet av 2015 uppgick AP-fondernas samlade placeringstillgångar till omkring 1 491 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och fondbolagen, vars placeringstillgångar uppgick till 3 511 miljarder kronor respektive 3 088 miljarder kronor i december 2015.

Värdepappersinstitut

Värdepappersinstitut är ett samlingsbegrepp för de värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Det omfattar också utländska företag som driver värdepappersrörelse från en filial i Sverige. Finansinspektionen kan ge tillstånd för åtta olika slags värdepappersverksamhet.

Värdepappersinstitutet har två huvudsakliga funktioner. För det första bedriver de handel med värdepapper för kunders räkning i eget namn, det vill säga kommissionshandel, och för det andra köper och säljer de värdepapper för egen räkning i egenskap av marknadsgaranter.⁸³ Att vara marknadsgarant innebär att sätta tvåvägspriser, det vill säga både köp- och säljpriser i olika typer av värdepapper. Marknadsgaranterna måste därmed alltid vara beredda att köpa och sälja värdepapper. För att kunna göra detta behöver instituten hålla ett lager av värdepapper och tar därigenom på sig en del av marknadsrisken. Genom dessa båda funktioner bidrar värdepappersinstitutet till att skapa förutsättningar för en likvid och effektiv marknad för värdepapper.

En annan viktig roll som värdepappersinstitutet har är att garantera och på andra sätt hjälpa till vid emissioner av värdepapper. De spelar i och med det en viktig roll för att minska informationsgapet mellan emittenter och investerare. Värdepappersinstitutet har även möjlighet att lämna krediter till kunder som köper värdepapper och förvaltningstjänster. I begränsad utsträckning tar de också emot inlåning.

⁸³ Marknadsgaranter benämns också market-makers. Denna roll förklaras närmare i kapitlet De finansiella marknaderna.

I slutet av 2015 hade 180 svenska företag något eller flera tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Drygt 60 procent av dessa företag var värdepappersbolag medan de övriga huvudsakligen var kreditinstitut såsom bankaktiebolag och sparbanker.

Värdepappersbolag

En typ av värdepappersinstitut är värdepappersbolag. Dessa bolag 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 andra specialiteter förekommer. Här finns till exempel även ett antal kraft- och råvarubolag.

Eftersom många värdepappersbolag är inriktade på att förmedla köp- och säljintressen är balansomslutningen ofta relativt liten. Vid slutet av 2015 uppgick värdepappersbolagens samlade balansomslutning till cirka 12 miljarder kronor.

Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse

Utöver värdepappersbolagen driver även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 39 bankaktiebolag som var registrerade i Sverige i slutet av 2015 hade 24 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Bland bolagen med flest tillstånd finns exempelvis de fyra storbankerna.

Bland de bankaktiebolag som driver värdepappersrörelse finns även en grupp bolag som i grunden endast bedriver värdepappersrörelse men som av olika skäl ansökt om och fått banktillstånd, främst för att de inte ska utsättas för begränsningar och få konkurrensnackdelar gentemot bankerna. Därutöver har svenska värdepappersbolag möjlighet att ansöka om att få ta emot inlåning på konto, om än med vissa begränsningar. Syftet är att underlätta värdepappersrörelsen.

Förutom dessa värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 45 sparbanker något eller några tillstånd för värdepappersrörelse i slutet av 2015. Vanligen rörde det sig om tillstånd att förmedla värdepappersaffärer, det vill säga att ta emot kunders order lokalt och vidarebefordra dem till någon anknuten bank som innehar fler tillstånd.

FÖRDJUPNING – Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv

Skuggbanker, på engelska *shadow banking*, är ett begrepp som förekommer allt oftare i diskussioner om det finansiella systemet. Skuggbanker är ett samlingsnamn för institut och aktiviteter utanför banksystemet som har det gemensamt att de utför verksamheter som vanligtvis utförs av de traditionella bankerna. Denna fördjupning beskriver vad begreppet skuggbanker innebär, vilka risker det finns med dessa samt hur stor skuggbankssektorn är i Sverige.

Under finanskrisen 2007–2008 blev det tydligt att vissa finansiella aktörer utanför den traditionella banksektorn, så kallade skuggbanker, kan ha betydelse för den finansiella stabiliteten och kan påverka det finansiella systemet negativt.⁸⁴ Skuggbanker är inte en viss typ av institut eller aktivitet utan vad de har gemensamt är att de utför verksamheter som vanligtvis utförs av de traditionella bankerna men att de inte är banker. Vissa typer av fonder är exempel på institut som ofta räknas som skuggbanker.

Begreppet skuggbank kan felaktigt leda tankarna till någon som verkar i det fördolda eller ägnar sig åt olaglig verksamhet. Tvärtom fyller skuggbankerna en viktig funktion i det finansiella systemet. De ökar effektiviteten i systemet och bidrar till finansieringen av de svenska bankerna och företagen vid sidan av de så kallade traditionella bankerna. Dessutom är skuggbankerna oftast reglerade och står under tillsyn, dock inte samma reglering och tillsyn som de traditionella bankerna då regleringen för skuggbankerna främst är inriktad på konsumentskydd. De flesta hushåll kommer i kontakt med någon form av skuggbank, som när de investerar i vissa fonder.

Skuggbankerna utför in- och utlåning på olika sikt

Det finns olika typer av skuggbanker och de bedriver sin verksamhet på flera olika sätt. En vanlig typ av skuggbank är de som lånar pengar på kort sikt och som lånar ut på längre sikt exempelvis till traditionella banker och företag genom att investera i deras obligationer. Denna verksamhet brukar vanligtvis kallas för löptids-

⁸⁴ Hansson, Daniel, Oscarius, Louise och Söderberg, Jonas (2014), Skuggbanker ur ett svenskt perspektiv, *Penning och valutapolitik*, 2014:3. Sveriges riksbank. Denna ruta bygger på denna artikel.

omvandling och utförs i hög utsträckning av bankerna. Räntefonder, till exempel penningmarknadsfonder och obligationsfonder, är exempel på skuggbanker som bedriver sådan verksamhet. Räntefondernas finansiering är kortsiktig då fondspararna när som helst kan ta ut sina pengar, det vill säga sälja sina fondandelar. Dessa fonder investerar i sin tur i obligationer och certifikat, vilket kan ses som långsiktig utlåning. Därmed utför dessa fonder så kallad löptidsomvandling.

Löptidsomvandlingen innebär att skuggbankerna kan få problem om de av någon anledning förlorar den kortfristiga finansieringen, exempelvis om många fondsparare tar ut sina pengar på en gång. I en sådan situation kan skuggbankerna inte finansiera sin långsiktiga utlåning och måste sälja sina obligationer, vilket kan vara svårt framför allt i tider av finansiell oro.

Färre skyddsmekanismer gör skuggbankerna mer sårbara

En viktig skillnad mellan skuggbanker och traditionella banker, förutom regleringen och tillsynen, är att de traditionella bankerna har tillgång till vissa skyddsmekanismer som skuggbankerna inte har. Dessa har som syfte att förhindra att en bank får problem som i sin tur kan sprida sig till andra banker och det övriga finansiella systemet. Detta innebär exempelvis att skuggbanker inte omfattas av insättningsgarantin⁸⁵. Att skuggbanker inte har tillgång till denna innebär att de är mer känsliga för störningar på de finansiella marknaderna än vad traditionella banker är, till exempel om de hamnar i en situation där de kan få problem så som vid stora uttag från fonder som diskuteras ovan.

Kopplingar finns till det finansiella systemet

Om skuggbankerna är sammanlänkade med det övriga finansiella systemet kan deras eventuella problem sprida sig till andra finansiella aktörer, exempelvis till de traditionella bankerna. En sådan koppling är att skuggbanker bidrar till bankers finansiering genom att de investerar i deras räntebärande värdepapper som exempelvis obligationer och certifikat. Om skuggbankerna slutar investera i bankernas värdepapper kan de i sin tur få problem med sin finansiering.

Bankerna investerar även i skuggbankernas tillgångar och de lånar även ut pengar till skuggbankerna. Detta skapar också kopplingar som gör att problem för skuggbanker kan sprida sig till bankerna då bankerna kan förlora pengar om skuggbankerna får problem.

⁸⁵ Insättningsgarantin innebär att staten garanterar insatta pengar på konton hos banker, kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag till ett belopp av 950 000 kronor per individ och institut.

Den svenska skuggbankssektorn är förhållandevis liten

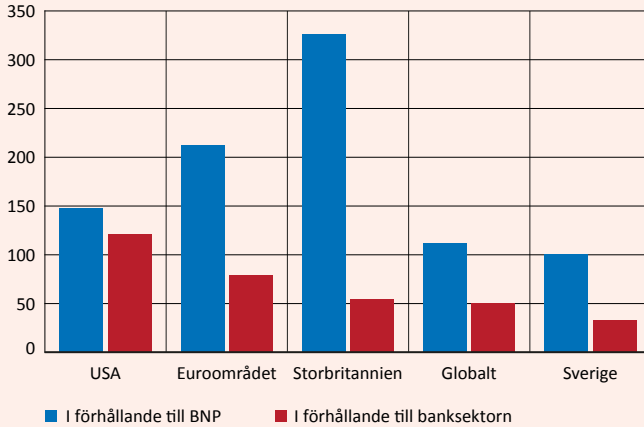
En indikation på hur stora risker det finns med ett lands skuggbankssektor kan tas fram genom dess storlek i jämförelse med antingen landets BNP eller storleken på landets banksektor. Det är svårt att exakt mäta skuggbankssektorns storlek både i Sverige och i andra länder bland annat på grund av att det är svårt att få tillgång till detaljerad statistik över dessa institut, men också för att skuggbankssektorn klassificeras olika i olika länder, bland annat på grund av att lagstiftningen skiljer sig åt.

Ett sätt att uppskatta storleken på ett lands skuggbankssektor är att titta på de finansiella institut som i den nationella statistiken inte kategoriserar som vare sig banker (MFI⁸⁶) eller försäkrings- och pensionsbolag. Dessa övriga finansiella institut kallas ibland för Andra finansinstitut (AF) och där ingår bland annat olika typer av fonder, riskkapitalbolag och investmentbolag. Dock kan det i AF också ingå institut som inte är skuggbanker och en del skuggbanker kan saknas i AF vilket gör att AF inte ger någon komplett bild av sektorns storlek. Att AF ändå används beror på att statistik över AF finns enkelt tillgänglig för många länder för en längre tidsperiod.

Storleken på svenska AF är förhållandevis liten både i jämförelse med de svenska bankerna och vid en internationell jämförelse (se diagram 30). Detta tyder på att den svenska skuggbankssektorn också är förhållandevis liten. Detta beror till stor del på att de svenska bankerna utför delar av de verksamheter som i andra länder utförs av skuggbanker. Ett sådant exempel är bolånen, som i Sverige finns kvar på bankernas balansräkningar, medan de i andra länder, såsom USA, förs över till speciella institut som då betraktas som skuggbanker.

86 MFI står för monetära finansinstitut.

Diagram 30. Skuggbankssektorn i förhållande till banksektorn och BNP, 2014
Procent



Anm. Skuggbankssektorn mäts genom Andra finansinstitut. I Sverige beräknas detta genom att i Finansräkenskaperna summera investeringsfonder (inkl. penningmarknadsfonder), andra finansförmedlare och finansiella servicebolag (de koncerninterna finansinstituten exkluderas). I globalt ingår de drygt 20 länder och euroområdet som FSB samlar information från. I bankerna inkluderas inte deras verksamhet utomlands.
Källor: FSB och SCB

Reformarbete pågår

Problem bland skuggbanker, främst i USA, bidrog till att den globala finanskrisen 2007–2008 blev så allvarlig. Efter finanskrisen har det därför tagits initiativ både på internationell nivå och på EU-nivå för att minska de risker som kan vara förknippade med skuggbanker. Detta arbete har främst bedrivits av Financial Stability Board (FSB)⁸⁷ och Europeiska systemrisknämnden (ESRB)⁸⁸, vilka bland annat har rekommenderat nya regelverk och mer övervakning för skuggbanker.

⁸⁷ FSB är ett internationellt organ som övervakar och ger rekommendationer gällande det globala finansiella systemet.

⁸⁸ ESRB (European Systemic Risk Board) övervakar finansiella stabilitetsrisker inom EU:s finansiella system.

KAPITEL 4 – Den finansiella infrastrukturen

En viktig förutsättning för finansiell stabilitet är att det finns en väl fungerande finansiell infrastruktur. Den finansiella infrastrukturen består av system där betalningar och transaktioner med finansiella instrument hanteras. Flera finansiella institut deltar i dessa system för att kunna hantera finansiella positioner och avveckla transaktioner för sig själva och sina kunder. Systemen i den finansiella infrastrukturen är i många fall även deltagare hos varandra. Denna sammanlänkning medför att det finns många beroenden mellan systemen i den finansiella infrastrukturen. Detta kapitel inleds med en principiell beskrivning av hur en betalning går till. Därefter beskrivs mer ingående transaktioner vid handel med finansiella instrument och vid handel med valuta. Dessutom redogör vi för vad massbetalningar är och hur betalningsinstrument används. Kapitlet avslutas med en beskrivning av de viktigaste systemen i den svenska finansiella infrastrukturen och en illustration av betalningsströmmarna i Sverige.

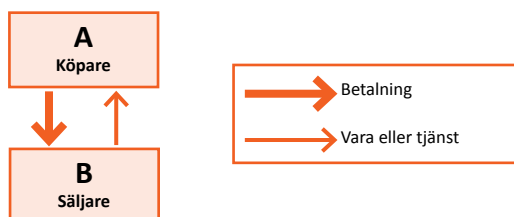
Olika typer av betalningar

Det finns flera olika typer av betalningar. Dels finns det enkla betalningar, som till exempel de som görs med kontanter, och dels finns det mer komplicerade betalningar, som exempelvis kortbetalningar, där det krävs en eller flera mellanhänder för att betalningen ska kunna genomföras. Nedan följer en beskrivning av tre olika typer av betalningar och de olika krav dessa ställer på den finansiella infrastrukturen.

Enkel betalning

En *enkel betalning*, exempelvis en kontantbetalning, innebär att fordran upphör i och med att köparen betalar säljaren med sedlar eller mynt. Inga mellanhänder krävs för en sådan betalning och inget tidsglapp uppstår från det att betalningen har inletts till dess att den är genomförd. I figur 1 finns ett exempel på en enkel betalning.

Figur 1. Exempel på en enkel betalning



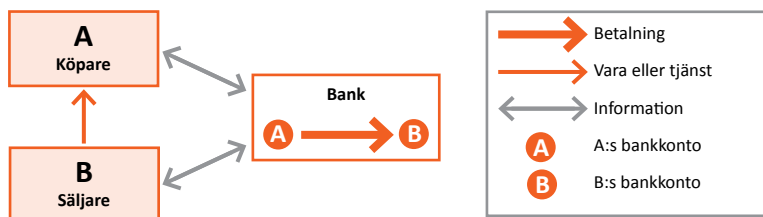
Betalning med en mellanhand

Den stora skillnaden mellan en enkel betalning och en *betalning med en mellanhand* är att den senare kräver en bakomliggande, stödjande struktur för att kunna genomföras. Det krävs alltså fler aktörer än de som är direkt involverade i transaktionen.

En betalning med en mellanhand är exempelvis en kontoöverföring mellan två personer med konto i samma bank där betalningsavsändaren initierar betalningen genom att ge banken uppdraget att överföra medlen. Banken överför därmed medlen från avsändarens konto till mottagarens konto och informerar mottagaren om att dennes konto har krediterats. När överföringen är utförd är betalningen avvecklad och därmed slutförd.

I figur 2 illustreras transaktionen mellan A och B, där 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 2. Exempel på betalning med en mellanhand

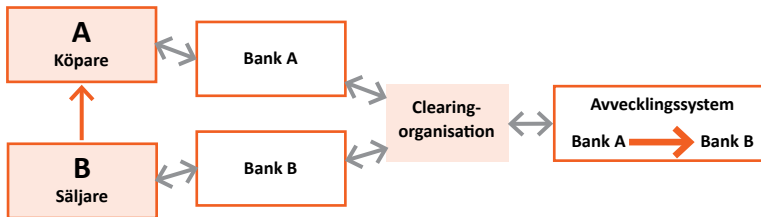


Betalning med flera mellanhänder

Bilden blir mer komplicerad om A och B har konton hos olika banker. Då krävs det fler system och en mer utvecklad finansiell infrastruktur för att föra över information om transaktionen mellan parterna. En sådan infrastruktur omfattar inte bara system utan även alla rutiner och regelverk som behövs för att hantera en kontobaserad betalning från början till slut. Av detta följer att det

vanligtvis uppstår ett tidsglapp från det att betalningen initierats till dess att den är genomförd.⁸⁹ Den finansiella infrastruktur som krävs vid den här typen av betalningar illustreras i figur 3.

Figur 3. Exempel på betalning med flera mellanhänder



Anm. Se figur 2 för en beskrivning av de olika typerna av pilar.

A och B kan till exempel vara privatpersoner, företag eller myndigheter. A köper en vara eller en tjänst av B, och A överlämnar någon typ av betalning till B.

De processer som hanteras vid den här typen av betalning kan i allmänhet sammanfattas i tre steg. I det första steget kontrolleras och auktoriseras betalningen. Detta sker ofta vid själva betalningen och innebär att man kontrollerar parternas identitet. I detta steg kontrolleras också saldot på kontot hos betalningsavsändaren. Om kontrollen visar att det finns tillräckligt med likvida medel kan betalningen godkännas, det vill säga auktoriseras.

I det andra steget sker clearing av transaktionen. Det innebär att instruktioner och information om överföringen sammanställs. Clearingen utförs av en clearingorganisation. I exemplet som visas i figur 3 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 inblandade kan sammanställningen av transaktioner göras för alla motparter samtidigt, vilket kallas multilateral clearing.

Clearinguppgiften kan antingen beräknas som bruttobelopp eller nettobelopp. A:s bank kan till exempel behöva betala B:s bank 100 kronor samtidigt som B:s bank måste betala A:s bank 50 kronor. Om clearinguppgiften då beräknas som bruttobelopp, det vill säga totala summor, innebär det att A:s bank betalar 100 kronor och B:s bank betalar 50 kronor. Alternativt kan clearingorganisationen använda sig av bilateral nettning. Det innebär att två parter kvittar sina skulder och fordringar. Därmed utsätts parterna för lägre risker gentemot varandra och behovet av likviditet minskar. Om clearingpositionerna

⁸⁹ På senare tid har dock vissa institut börjat erbjuda så kallade realtidsbetalningar där tidsglappet krymper till ett antal sekunder. Ett exempel på det är bankernas nya betalningstjänst Swish.

sammanställs i det här fallet medför det att A:s bank betalar 50 kronor 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.⁹⁰ I vissa fall kan clearing i stället ske via en central motpart.

I det tredje och sista steget avvecklas betalningen. Det innebär att själva överföringen från betalarens konto till mottagarens konto slutförs. Före avvecklingen kontrolleras om det finns likvida medel på de konton som bankerna själva har för det ändamålet i ett avvecklingssystem. Betalningen leder till att den avsändande bankens konto *debiteras* och den mottagande bankens konto *krediteras* med det överförda beloppet. Den avsändande banken debiterar och den mottagande banken krediterar kundernas konton.

Denna avveckling sker normalt på de konton som bankerna och vissa andra finansiella företag, till exempel clearingorganisationerna, har i ett lands centralbank. Avvecklingen sker alltså i centralbankspengar på likvidkonton i ett avvecklingssystem som kan liknas vid en bank för bankerna. Läs mer om svenska avvecklingssystem i avsnittet om RIX och om avvecklingssystemet Betalningar i realtid i avsnittet om Bankgirot.

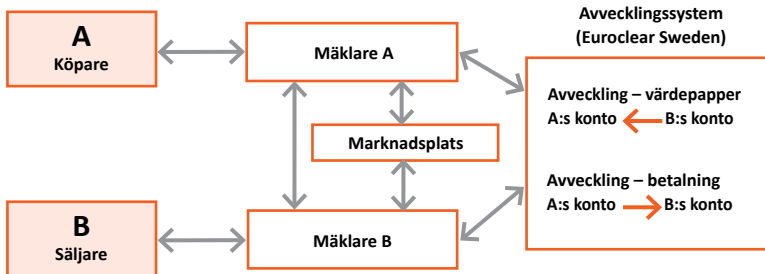
När de tre stegen kontroll/auktorisering, clearing och avveckling genomförts är betalningen slutförd – man brukar säga att betalningen är slutgiltig och oåterkallelig efter avveckling.

Transaktioner vid handel med finansiella instrument

Finansiella instrument innefattar bland annat värdepapper som aktier, obligationer och derivat. Vid en transaktion med aktier eller obligationer är stegen i stort sett desamma som i exemplet med en betalning med fler än en mellanhand. Därför behövs också en liknande infrastruktur. Skillnaden mellan en betalning med flera mellanhänder och en transaktion med finansiella instrument är att värdepappershandeln medför två flöden. Förutom överföringen av betalningen för värdepapperen från köparen till säljaren (betalningsledet), ska också själva värdepapperen överföras från säljaren till köparen (värdepappersledet). En schematisk bild av värdepappershandeln finns i figur 4.

⁹⁰ Om vi i stället antar att det finns tre deltagare, där A ska betala 100 kronor till B och 120 kronor till C, där B ska betala 50 kronor till A och 20 kronor till C samt där C ska betala 150 kronor till B, uppstår nettpositionerna för A: -170 kronor, för B: +180 kronor och för C: -10 kronor. Betalningsflödena kan då förenklas så att A betalar 170 kronor till B och C betalar 10 kronor till B.

Figur 4. Exempel på transaktion med finansiella instrument



Anm. Se figur 2 för en beskrivning av de olika typerna av pilar.

En värdepapperstransaktion består av tre steg. Det första steget är själva handelstillfället då A och B har gett sina köp- respektive säljordrar till en marknadsplats. En mäklare kan bistå med att hitta en motpart utanför marknadsplatsen, eller träda in som motpart själv; man säger då att transaktionen sker "Over the counter".⁹¹ I det andra steget skickas transaktionen till avvecklingssystemet.⁹² Där sker matchning, det vill säga kontroll av att parternas registreringar om värdepappersaffären överensstämmer. Därefter sammanställs instruktionerna om överföringarna. I det tredje och slutgiltiga steget avslutas transaktionen genom att affären avvecklas då överföringarna i både betalningsledet och värdepappersledet genomförs samtidigt. Att avveckla betalningsledet och värdepappersledet samtidigt kallas leverans mot betalning, på engelska "Delivery versus Payment" (DvP) och är ett sätt att eliminera riskerna i en värdepapperstransaktion. Det finns då ingen risk att en aktör betalar för något som den inte får eller levererar värdepapper utan att få betalt, vilket skulle kunna bli fallet om de båda transaktionerna skedde vid skilda tillfällen.

Transaktioner med derivatinstrument medför några viktiga skillnader jämfört med transaktioner med aktier eller obligationer. En derivattransaktion innebär att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett underliggande instrument.⁹³ En sådan transaktion behöver alltså inte innebära – men kan innebära – att äganderätten till det underliggande instrumentet överförs, något som alltid sker vid aktie- eller obligationsaffärer. Dessutom medför en derivattransaktion att investeraren utsätter sig för en motpartsrisk under en längre tid än vid aktie- och obligationsaffärer. Kontraktet kan löpa under flera månader, eller till och med år, och under hela denna tid kan värdet av fordran på

91 "Over the counter" är ett samlingsnamn för de affärer som sker utanför en central handelsplats (till exempel en börs).

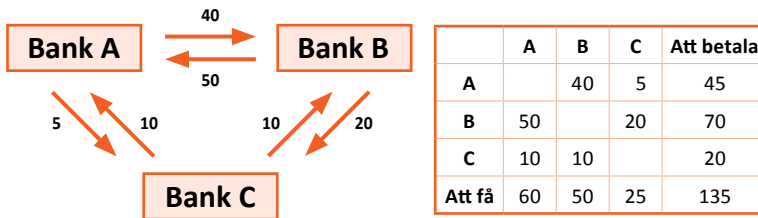
92 Detta är förutsatt att transaktionen sker utan central motpart.

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

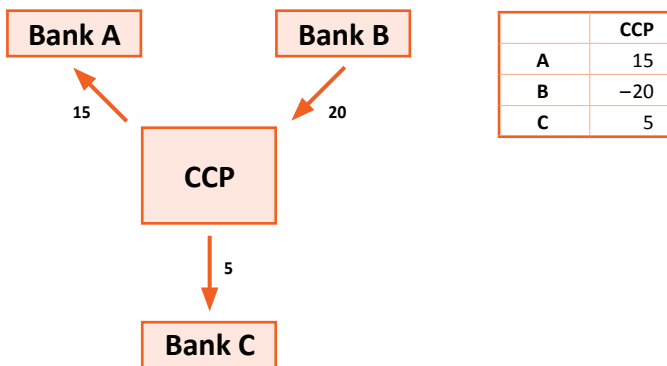
motparten förändras. Därmed ökar risken för att motparten inte kan betala som planerat. Denna risk finns kvar ända tills derivatkontraktet förfaller. Det är också först då som transaktionen avvecklas.⁹⁴

I clearing och avveckling av finansiella instrument kan en så kallad *central motpart* (CCP) förekomma. En central motpart anses bidra till säkrare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare i värdepapperstransaktionerna. Både den köpande och den säljande parten får därmed den centrala motparten som motpart. Motpartsrisken mellan flera motparter ersätts således med motpartsrisk till en aktör, den centrala motparten. Figur 5 och figur 6 illustrerar skillnaden mellan att inte använda en central motpart och att göra det, vad gäller såväl storleken på betalningen som antalet betalningar.

Figur 5. Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner utan central motpart⁹⁴



Figur 6. Utväxling av likvider till följd av värdepapperstransaktioner med central motpart



Om transaktionerna clearas och avvecklas utan central motpart, som i figur 5, måste de tre deltagarna var och en betala respektive ta emot två betalningar.

⁹⁴ Motpartsrisk är risken att en motpart ska fallera/gå i konkurs innan transaktionen är avvecklad.

⁹⁵ En utväxling av värdepapper hanteras på motsvarande sätt.

Sammanlagt hanteras då sex transaktioner och utväxlingen av likvider uppgår till 135 kronor. Om transaktionerna i stället clearas och avvecklas via en central motpart, som i figur 6, minskar antalet avvecklingstransaktioner till tre vilket därmed också minskar utväxlingen av likvider mellan deltagarna. Deltagarnas nettoposition gentemot den centrala motparten är skillnaden mellan vad var och en skulle ha betalat ut sammanlagt och vad de skulle ha fått från de övriga vid clearing och avveckling utan central motpart. Detta visas i tabellen i figur 6 och är skillnaden per deltagare mellan sista kolumnen och sista raden i tabellen i figur 5. Utväxlingen av likvider reduceras på så sätt till 40 kronor. Jämförelsen i exemplet kräver dock att samtliga transaktioner i figur 5 kan hanteras av den centrala motparten i figur 6. Om så inte är fallet är det inte säkert att likvidutväxlingen och nettopositionerna reduceras.

Transaktioner vid handel med valuta

Infrastrukturen för handel med valuta liknar i allt väsentligt den för handel med finansiella instrument. Även här är det två flöden som ska clearas och avvecklas. Skillnaden är att två betalningar byts mot varandra, en i vardera valuta.

När valutatransaktioner ska avvecklas kan de ge upphov till stora risker. Om bankerna som handlar med varandra befinner sig i olika tidszoner finns risken att den ena parten i en valutaaffär betalar in den sålda valutan utan att få den köpta valutan. Detta innebär full motpartsrisk. Det finns dock system i infrastrukturen som hanterar detta och som kan eliminera motpartsrisken genom att de båda valutorna avvecklas samtidigt. CLS, Continuous Linked Settlement, är ett sådant system och detta beskrivs längre fram i kapitlet.

Valutabetalningar som inte avvecklas via en särskild infrastruktur kräver förmedling av banker i andra länder. Sådan förmedling är vanlig när valutahandeln härrör från vanliga betalningar och inte från handel i exempelvis finansiella instrument. Om till exempel en utländsk bank vill göra betalningar i svenska kronor för sin egen eller en kunds räkning, öppnar banken ett konto hos en svensk bank. Den svenska banken blir då en så kallad korrespondentbank. Den utländska banken sänder en betalningsinstruktion till den svenska korrespondentbanken med uppgifter om belopp och slutlig betalningsmottagare. Den svenska banken tar i sin tur ut beloppet i kronor från den utländska bankens konto. Om mottagaren av betalningen har konto i samma bank som den utländska banken, sätts beloppet direkt in på detta konto. Därmed är betalningen avvecklad. Om mottagaren av betalningen har konto i en annan svensk bank, måste betalningen först slussas genom den svenska finansiella infrastrukturen innan den når sin mottagare.

Massbetalningar

Massbetalningar är betalningar på relativt små belopp, som sker i ett stort antal och oftast görs mellan privatpersoner, företag och myndigheter.⁹⁶ Massbetalningar är således ett samlingsnamn för betalningar mellan icke-banker. Exempel på sådana betalningar är kortbetalningar, kontantbetalningar, gireringar och autogireringar. Kort och kontanter används främst för betalningar på ett inköpsställe, medan gireringar och autogireringar främst används för betalningar på distans. Som beskrivits tidigare i detta kapitel förutsätter alla betalningar som inte görs kontant att det finns en tredje part som på något sätt hjälper till att förmedla betalningen mellan avsändaren och mottagaren. Denna tredje part är i sin tur beroende av en finansiell infrastruktur för att betalningarna ska kunna genomföras.

Massbetalningar sker i en mängd olika situationer och av många olika anledningar och ser mycket olika ut. Nedan följer en beskrivning av olika typer av betalningssätt på den svenska massbetalningsmarknaden.

Kontanter

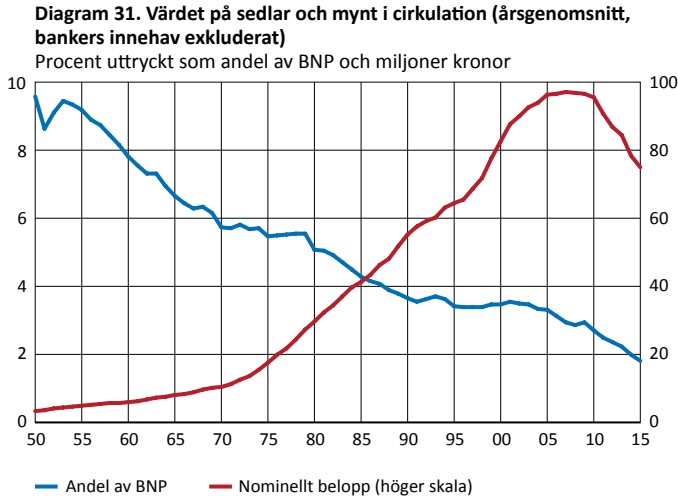
Svenska sedlar och mynt är en fordran på Riksbanken liknande ett skuldebrev. Det betyder att det ekonomiska värdet representeras av sedeln eller myntet. Om exempelvis en sedel skulle förstöras kommer också innehavarens fordran på Riksbanken att upphöra. Det faktum att värdet finns i kontanterna gör att skulden mellan köpare och säljare regleras direkt när sedlar och mynt överlämnas.

I en intervjuundersökning gjord av Riksbanken 2014 angav 87 procent av de tillfrågade att de hade använt kontanter den senaste månaden. Eftersom det saknas övergripande statistik om antalet kontantbetalningar i ekonomin får man göra en uppskattning. Ett sätt är att relatera värdet på kontanterna i cirkulation till bruttonationalprodukten (BNP). Mätt som andel av BNP har kontanterna stadigt minskat från nästan 10 procent 1950 till mindre än 2 procent 2015. Värdet på sedlarna och mynten i cirkulation har dock ökat varje år från 1950 till 2007 där ett trendbrott tycks ha inträffat. Därefter har värdet minskat varje år (se diagram 31).

Ett annat sätt att indirekt mäta kontantanvändningen är att se på kontantuttagen. Hushållen använder främst uttagsautomater för att få tillgång till kontanter. Antalet automatuttag och det totala värdet på uttagen steg fram till början av 2000-talet men har mer än halverats under de senaste tio åren (se diagram 32). Mellan 2005 och 2015 sjönk det samlade värdet på uttagen med 47 procent. Det saknas statistik för kontantuttag i samband med kortbetalningar

⁹⁶ För mer information om massbetalningar i Sverige se *Den svenska massbetalningsmarknaden*, juni 2013. Sveriges riksbank.

i butik (cash back). Riksbankens intervjuundersökning tyder dock på att cirka 20 miljarder kronor togs ut via cash back under 2014, dock inte tillräckligt mycket för att kompensera för det minskade uttaget i automater. Den sammantagna bilden antyder alltså att användningen av kontanter har minskat.



Källor: SCB och Riksbanken

Samtidigt som uttagen av kontanter har minskat både sett till värde och antal finns det i dag fler uttagsautomater i Sverige än för tio år sedan. År 2015 fanns det uttagsautomater på 680 orter i Sverige.

Kortbetalningar

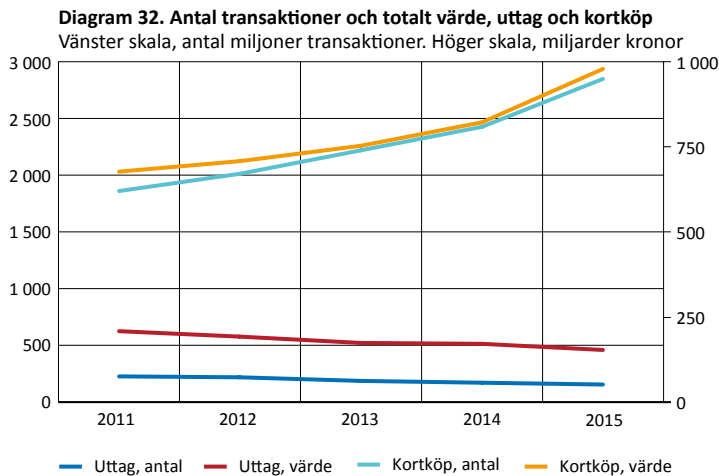
Kort används främst när köparen och säljaren möts direkt vid ett inköpsställe (så kallade Point Of Sale-betalningar). Betalningen initieras elektroniskt via säljföretagets kortterminal. Kort används också allt oftare vid distansbetalningar som köp av varor och tjänster på internet. Därtill används kort för kontantuttag i uttagsautomater och kassan i butiker.

De kort som finns utfärdade i Sverige är bankkort, betalkort och kreditkort och de är nästan alltid knutna till något internationellt kortsystem, vanligtvis Visa eller MasterCard. Det förekommer också att icke-finansiella företag ger ut olika slags kort. Det handlar vanligtvis om företag inom dagligvaruhandeln eller om bensinbolag. Det förekommer också att ett och samma kort har utrustats med både bankkorts- och betalkortsfunktion eller någon annan kombination av de tre grundläggande funktionerna.

Ett *bankkort* (debit card) är utgivet av en bank och anslutet till ett konto. Transaktionsbeloppet debiteras direkt på kortinnehavarens konto och kortet medger inte någon kredit.

Ett *betalkort* (charge card) debiterar inte kortinnehavarens konto direkt. Kortutgivaren samlar i stället inköpen för en specificerad period och fakturerar sedan kortinnehavaren det sammanlagda beloppet för perioden.

Ett *kreditkort* (credit card) fungerar som ett betalkort men ger kortinnehavaren möjlighet till kredit. Detta innebär att kortinnehavaren kan välja att betala hela, delar eller inget av det fakturerade beloppet. I de senare fallen rullas det återstående skuldbeloppet över på en ny period och börjar löpa med ränta.

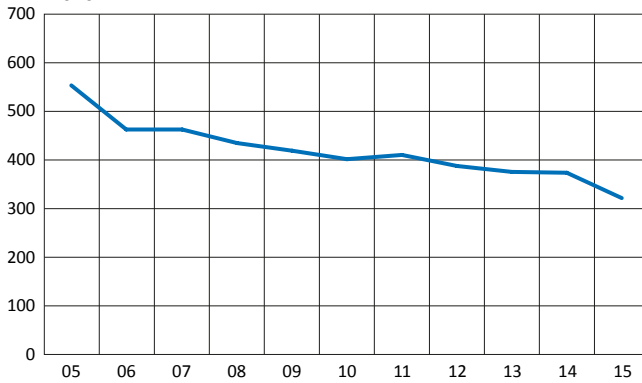


Anm. För 2011–2014 skiljer sig beräkningsmetoden och därmed siffrorna jämfört med i tabell AB.
Källa: Riksbanken

Kortanvändningen har ökat snabbt i Sverige under de senaste åren (se diagram 32). Sett till antalet betalningar och totalt transaktionsvärde är kort det mest använda betalningsinstrumentet vid Point-of-Sale-betalningar. Mellan 1998 och 2015 har antalet betalningar med kort ökat från 213 miljoner till 2 845 miljoner per år. Under samma period har värdet på dessa betalningar ökat från 149 miljarder till 916 miljarder. Bankkortet är det dominerande kortet och står för 84 procent av antalet korttransaktioner och 77 procent av det totala värdet.

Värdet av en genomsnittlig kortbetalning har sjunkit markant under perioden 1998–2015, från 700 kronor till 322 kronor (se diagram 33). Svenskar använder alltså i allt högre utsträckning än tidigare kort för att betala lägre belopp. Kort fungerar därmed alltmer som ersättning för kontanter.

Diagram 33. Genomsnittligt värde på en kortbetalning
Kronor



Källa: Riksbanken

Fördjupning – Mindre kontantanvändning och Riksbankens roll – den svenska erfarenheten

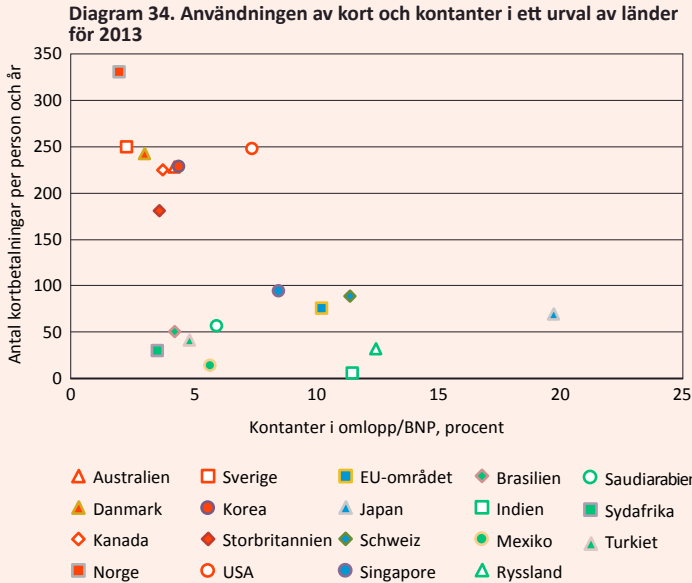
Sverige är ett av få länder där värdet av sedlar och mynt i omlopp stadigt minskar. Bankkort är nu det i särklass vanligaste sättet att betala i butik. Innovativa betalningstjänster lanseras och nya icke-traditionella leverantörer av betaltjänster etablerar sig på marknaden. Den svenska betalningsmarknaden genomgår alltså en omfattande strukturomvandling som innebär att pappersbaserade betalningar som kontanter och blankettgiro ersätts av elektroniska betalningar⁹⁷.

Snabb utveckling mot färre kontanter i Sverige

Kontantanvändningen i Sverige har minskat sedan en tid tillbaka, och under de senaste åren i en allt snabbare takt. Mellan 2007 och 2015 minskade kontanterna i cirkulation med nästan 15 procent. Som nämnts i avsnittet om massbetalningar har också värdet på kontantuttagen minskat kraftigt de senaste åren. Siffror för 2015 visar att bara 20 procent av alla betalningar i butik gjordes kontant, vilket är lågt jämfört med många andra länder. Motsvarande siffra för 2010 var 39 procent.

Samtidigt har de elektroniska betalningarna ökat betydligt. I Sverige har i dag ungefär 95 procent av befolkningen tillgång till kort. En genomsnittlig svensk gjorde 270 kortbetalningar under 2014 vilket innebär att Sverige är ett av de länder i världen där flest kortbetalningar görs (se diagram 34). Genomsnittet för EU ligger på 93 kortbetalningar per år. Även relativt små inköp betalas nu oftare med kort än med kontanter. Enligt en undersökning som Riksbanken genomförde under 2014 betalades majoriteten av inköp under 100 kronor med kort. Dessutom håller bankerna på att lansera så kallade kontaktlösa kort vilket innebär att PIN-kod inte behöver användas för kortköp under 200 kronor. Troligen kommer det att leda till att ännu fler betalningar på små belopp görs elektroniskt.

97 För en mer fördjupad diskussion kring strukturomvandlingen på betalningsmarknaden, se Segendorff, Björn och Wretman, Anna-Lena (2015). Den svenska betalningsmarknaden i förvandling, *Penning- och valutapolitik* 2015:3. Sveriges riksbank.



Svenskarna väljer också att i allt större utsträckning använda digitala medel för att betala sina räkningar och uträta bankärenden. I Sverige har cirka 90 procent tillgång till internetbank. Det senaste decenniet har användningen av e-fakturer ökat kraftigt. Antalet e-fakturer som skickades till internetbanker ökade från 5 miljoner till 109 miljoner mellan 2004 och 2015. Betalningstjänsten Swish, som gör det möjligt att göra betalningar mellan bankkonton i realtid och dygnet runt, har för närvarande över fyra miljoner användare. Swish kan numera användas även av butiker och företag, och sedan 2016 kan Swish även användas för e-handel.

Varför har Sverige kommit så långt i utvecklingen?

En av förklaringarna till den utveckling som beskrivits ovan är att Sverige är ett glest befolkat land, vilket gör att distributionskostnaderna för kontanter är relativt höga. Därmed vill bankerna gärna rationalisera den här verksamheten. Det har medfört att bankerna har minskat utbudet av kontanttjänster genom att dra ner på antalet bankkontor och göra ungefär hälften av dem kontantlösa.

En annan förklaring är att de svenska bankerna har varit framgångsrika i samarbetet kring att utveckla elektroniska betalningar och annan finansiell infrastruktur. Det har att göra med att den svenska bankmarknaden är koncentrerad och att de storbanker som dominerar marknaden sedan många år

har ett etablerat samarbete kring betalningar och annan finansiell infrastruktur. Dessutom har bankerna haft samma önskan att ställa om från kontanter till elektroniska betalningar. Utvecklingen av betalningar i realtid och tillkomsten av betaltjänsten Swish är ett exempel på samarbete mellan bankerna, men här har också Riksbanken spelat en roll. Riksbanken har underlättat utvecklingen av Swish-betalningar genom att låta en liten summa centralbankspengar i form av en kredit vara utestående i Riksbankens betalningssystem under natten.

Sverige är också ett teknikvänligt land. Infrastrukturen för internet och telekommunikation är väl utbyggd och en stor del av befolkningen har tillgång till och använder ny teknik. World Economic Forum rangordnar länder efter hur väl de utnyttjar möjligheterna inom informations- och kommunikationsteknologin och Sverige har legat i topp de senaste åren. Under 2015 rankades Sverige som tredje bästa land av 148 länder. Dessutom har en hög andel av de svenska hushållen tillgång till internet, smarta telefoner och surfplattor. Det svenska samhället kännetecknas också av hög tillit till leverantörer av betaltjänster, vilket ökar viljan att prova nya betalningssätt.

I takt med att företag och hushåll får tillgång till ny teknik påverkas deras efterfrågan på betaltjänster. Den ökande e-handeln men även användningen av andra elektroniska tjänster såsom nedladdning och streaming av musik, filmer etcetera bidrar till att betaltjänsterna anpassas efter den nya tekniken. Konsumenterna ställer dessutom allt högre krav på att det ska vara enkelt och smidigt att göra betalningar och vill att det ska vara möjligt att göra betalningar överallt och när som helst.

Även lagar och regelverk påverkar användningen av betaltjänster. Ett exempel på det är att Skatteverket sedan några år tillbaka kräver att butiker som säljer varor mot kontanter eller kort ska ha godkända kassaregister. Kravet på godkänt kassaregister har minskat möjligheterna att undgå skatter vid kontanta betalningar. Detta har inneburit att kontanter har blivit mindre attraktiva för vissa butiker. Ett annat exempel är att kontanter, enligt riksbankslagen, har en speciell rättslig status som så kallat lagligt betalningsmedel. I praktiken betyder det att den som betalar har rätt att betala kontant om inget annat har avtalats. "Om inget annat har avtalats" innebär dock att en butik eller bank själv kan bestämma om de ska ta emot kontanter eller inte.

Riksbankens roll

Utvecklingen mot mindre kontantanvändning har i stor utsträckning drivits av marknadskrafterna. Riksbanken har dock haft en roll i utvecklingen genom sitt agerande. Som nämnts har Riksbanken bidragit till innovation genom att ta fram ett arrangemang för utveckling av betalningar i RIX när tjänsten för Swish

utvecklades. Riksbanken har också undan för undan effektiviserat och anpassat kontanthanteringens genom att till exempel göra ändringar i regelverket för hämtning, lämning och förvaring av kontanter. Riksbanken var tidigare involverad i det dagliga flödet av kontanter mellan banker, handel och andra aktörer. Numera är det bankerna och andra privata aktörer som ansvarar för distributionen av kontanter. Lättare och mindre sedlar och mynt gör den fysiska hanteringen av kontanter smidigare och billigare. Det är också ett av syftena med sedel- och myntutbytet som nu har påbörjats.

Riksbanken tar också initiativ till diskussionsforum där olika aktörer kan mötas. Ett exempel på det är Betalningsrådet som initierades av Riksbanken 2014. Utvecklingen på betalningsmarknaden analyseras löpande av Riksbanken, exempelvis genomförs återkommande studier om det svenska folkets betalningsvanor och studier av kostnaderna för olika typer av betalningar.

Användningen av kontanter förväntas minska ytterligare

Vi kan förvänta oss att utvecklingen mot minskad kontantanvändning fortsätter. Ett skäl till det är att nya innovationer som Swish och kontaktlösa kort, som fungerar som alternativ till kontanter, förväntas öka i användning. Det bör dock betonas att även om kontantanvändningen förväntas minska ytterligare så används kontanter fortfarande i stor utsträckning. Kontanterna fyller fortfarande en viktig funktion i samhället och kommer förmodligen att göra det i åtskilliga år framöver.

Överföringar och gireringar

Gireringar och överföringar används för distansbetalningar, det vill säga för betalningar där betalaren och betalningsmottagaren inte möts direkt. Vid en girering eller överföring instruerar betalaren sin bank att överföra ett visst belopp från sitt bankkonto till betalningsmottagarens bankkonto.⁹⁸

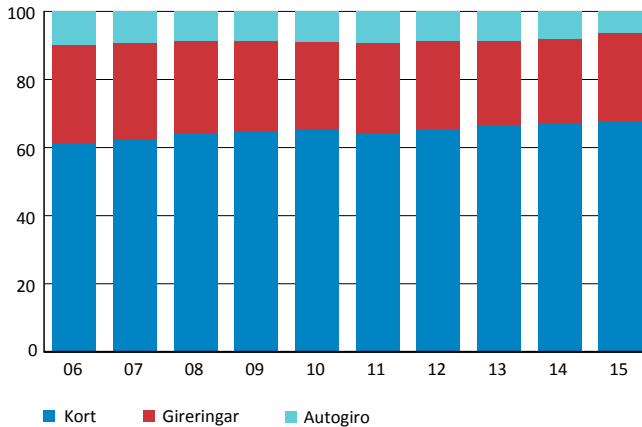
Vid en konto-till-konto-överföring är det den betalande partens bank som genomför betalningen utan att den begärts av mottagarens bank. Mottagarens kontonummer anges på betalningsinstruktionen tillsammans med beloppet.

Vid en girering används ett särskilt bank- eller plusgironummer för identifiering av mottagaren i stället för kontonummer. Gireringar är det dominerande sättet att betala hushållsräkningar och andra fakturor och för betalningar mellan företag.

I kronor uppgick transaktionsvärdet för gireringar och autogireringar till 13 521 miljarder kronor år 2015. Det totala antalet gireringar och autogireringar uppgick under samma år till 1 354 miljoner kronor. Gireringarna är därmed relativt få i jämförelse med exempelvis antalet kortbetalningar (se diagram 35), men i termer av värde står gireringar och autogireringar för 94 procent av det totala transaktionsvärdet för de kontobaserade betalningarna.

Diagram 35. Användning av betalningsinstrument

Procent



Källa: Riksbanken

⁹⁸ Den engelska termen för den här typen av betalning är "credit transfer".

Merparten av alla gireringar och konto-till-konto-överföringar, nämligen 98 procent av värdet och 95 procent av volymerna, initieras i dag elektroniskt. Vanligtvis initieras de via en internetbank eller via datafiler som kan användas av företaget. Ett fåtal gireringar och överföringar är fortfarande pappersbaserade och initieras främst av hushåll via blankettgiro eller över disk på banken.

E-faktura är en tjänst för elektroniska fakturor i Sverige. Om en kund har anslutit sig till tjänsten får kunden fakturan presenterad direkt i sin internetbank och slipper därmed, precis som vid autogiro, manuellt registrera all information såsom mottagare, belopp, datum och OCR-nummer. Kunden kontrollerar bara betalningsuppgifterna och godkänner sedan betalningen. Också för betalningsmottagaren medför e-faktura fördelar, bland annat minskade kostnader för pappersfakturor och ökade möjligheter till integration med företagets ekonomisystem.

Autogiro

Autogiro är en betaltjänst där betalningsmottagaren och betalningsavsändaren har avtalat om automatisk debitering av betalarens bankkonto. Autogiro är i princip en automatiserad girobetalning men till skillnad från vanliga girobetalningar initieras den av betalningsmottagaren via dennes bank. Den används i samma syften som andra gireringar, men är speciellt lämpad för återkommande betalningar på lägre belopp.

I slutet av 2015 var antalet autogirobetalningar cirka en fjärdedel av antalet gireringar, men i termer av värde uppgick de till endast 4 procent av dessa gireringar. Under 2014 uppgav drygt 70 procent av hushållen att de använder autogiro för att betala räkningar.

Elektroniska pengar och förbetalda kort

Elektroniska pengar (e-pengar) är pengar i form av digitala värdeenheter som bara används för betalningar på elektronisk väg. E-pengar har likt en kortbetalning också behov av en finansiell infrastruktur. Den egentliga skillnaden är att pengarna finns deponerade hos utgivaren av e-pengarna i stället för på ett bankkonto. Innehavaren av e-pengar kan lösa in dessa mot traditionell kontobehållning eller kontanter hos utgivaren.

E-pengar är ett relativt vitt begrepp. Inom ramen för definitionen faller bland annat mobilbetalningar, som innebär att pengar lagras på och förs vidare via en mobiltelefon, betalningar som lagras via internet, till exempel Paypal, samt förbetalda kort som kan användas vid flera typer av inköpställen.

Postväxlar

En *postväxel* är ett säkert betalningssätt som ibland används vid större inköp där det vore opraktiskt att betala kontant och då säljaren inte accepterar en vanlig check eller kortbetalning. Postväxeln köps hos någon av de svenska bankerna för ett önskat belopp och ställs ut till mottagaren eller köparen av postväxeln. Värdet på postväxeln representerar då en fordran på banken. Om postväxeln ställs på köparen av postväxeln, kan denne vid ett senare tillfälle använda den som betalningsmedel genom att överlåta den till mottagaren. I dag är användningen av postväxlar försumbar även om de ibland används vid betalning i vissa specifika situationer.

Centrala system i den finansiella infrastrukturen

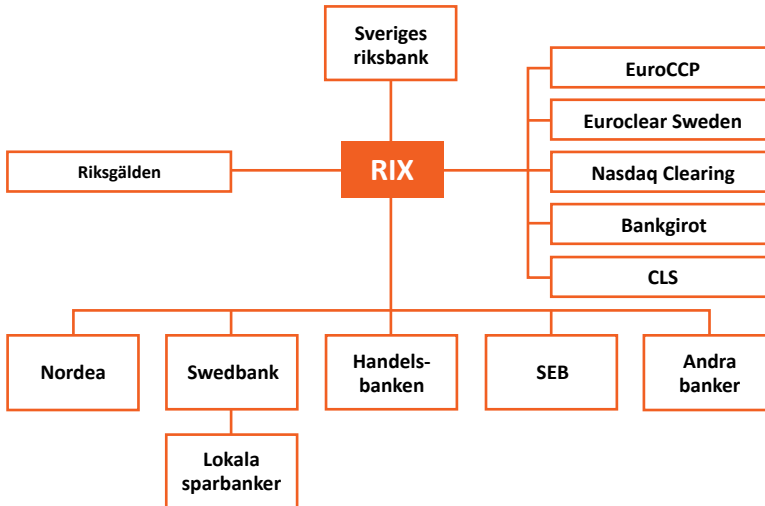
Här beskriver vi de system som hanterar betalningar och handel med finansiella instrument i Sverige i dag. Dessa system utgör hörnstenarna i den svenska finansiella infrastrukturen.

RIX – systemet för stora betalningar

Stora delar av bankernas betalningar går via respektive banks konton i Riksbankens betalningssystem för stora betalningar, RIX. Alla stora svenska banker och clearingorganisationer deltar i systemet (se figur 7).⁹⁹ RIX utgör alltså en viktig knutpunkt i infrastrukturen. Riksbanken äger och driver systemet och är även deltagare. Över bankernas konton i RIX sker de direkta betalningarna mellan bankerna som inkluderar den slutliga avvecklingen av betalningsuppdragen från bankkunderna. Det innebär att de flesta betalningar som medför en överföring från ett konto i en bank till ett konto i en annan bank avvecklas i RIX. Dessutom avvecklas betalningar som härrör från transaktioner med finansiella instrument i RIX.

⁹⁹ Bankerna deltar antingen som direkta eller indirekta deltagare. 21 svenska kreditinstitut samt Bankgirot, Euro CCP, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing, CLS, Riksgälden och Riksbanken deltar i RIX.

Figur 7. Det svenska betalningssystemet



Avvecklingen är baserad på principen bruttoavveckling i realtid. Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart, en och en. Detta under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel, det vill säga pengar på sitt konto. Denna avvecklingsmetod medför lägre avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.¹⁰⁰ För att betalningarna ska avvecklas smidigt kan bankerna täcka sitt behov av likviditet genom att låna i Riksbanken under dagen. All sådan utlåning sker mot fullgoda säkerheter.

¹⁰⁰ Vid multilateral nettoavveckling kvittas alla deltagares skulder mot varandra. Denna metod är mindre likviditetskrävande men mer riskfylld, eftersom hela avvecklingen stoppas om en enda deltagare – oavsett storlek – inte fullgör sina skyldigheter.

Vissa betalningar behandlas hos något av följande system i den finansiella infrastrukturen: Bankgirot, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing, EuroCCP eller CLS (se mer om dessa system nedan). Dessa system är beroende av den avveckling som sedan sker i RIX. Majoriteten av alla betalningar skickas dock direkt från deltagarna för avveckling i RIX. Under 2015 var antalet transaktioner i RIX i genomsnitt omkring 17 000 per bankdag och den genomsnittliga dagsomsättningen var 430 miljarder kronor.

Bankgirot – betalningssystem för massbetalningar

Bankgirot är en bankägd clearingorganisation och är den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar i Sverige. Varje bankdag clearas i genomsnitt över 4 miljoner transaktioner till ett sammanlagt värde av 53 miljarder kronor genom Bankgirots system. Flera olika typer av betalningar och överföringar görs där. Till exempel bankgirotbetalningar (såsom autogiro, leverantörs- och löneutbetalningar), konto-till-kontoöverföringar samt clearing av kortbetalningar och kontantuttag i automat. Bankgirot erbjuder utöver detta tjänster som inte rör rena betalningar, såsom elektronisk identifiering och elektronisk faktura.

Bankgirot äger och sköter driften av bankgirosystemet, som hanterar alla Bankgirots betalningsprodukter. I egenskap av clearingorganisation erbjuder Bankgirot även en clearing- och avvecklingstjänst. Sedan 2012 driver också Bankgirot betalningssystemet betalningar i realtid. Det tillhandahåller avveckling av betalningar i realtid dygnet runt alla dagar om året mellan deltagande banker. Den första produkten som använder plattformen för Betalningar i Realtid är Swish.

I Bankgirots betalsystem sammanställs och förmedlas information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske. Betalningarna avvecklas i svenska kronor. Avvecklingen görs i RIX och är baserad på bruttoavveckling i realtid. Bankgirot ansvarar därefter för att lämna en bekräftelse till banken om att avvecklingen har genomförts.

Euroclear Sweden – värdepapperscentral

Som tidigare nämnts kräver transaktioner med finansiella instrument avveckling i två led. Det ena ledet utgörs av värdepapper och det andra ledet av betalningar. Vidare krävs system för registrering av värdepapperen och kontohållning. I Sverige är det Euroclear Sweden som registrerar och kontohåller värdepapper och avvecklar transaktioner från aktiemarknaden och räntemarknaden.¹⁰¹ Även vissa transaktioner från derivatmarknaden avvecklas i detta system. I dag existerar värdepapper nästan bara som elektroniska registreringar. Euroclear Sweden, som

101 För mer information om Euroclear Sweden, se www.euroclear.com/sv.

för det centrala registret över olika deltagares innehav, är en viktig aktör i den finansiella infrastrukturen. I Euroclear Sweden registreras alla transaktioner, vid emissioner av värdepapper i svenska kronor, vid handel med värdepapper och vid pantsättning.

En transaktion med aktier eller räntebärande värdepapper börjar med att en investerare till exempel via sin internetbank ger en mellanhand, vanligtvis en bank, i uppdrag att köpa eller sälja. Banken kan själv träda in som motpart eller söka efter en motpart på en marknadsplats, exempelvis en börs. När banken har hittat en motpart att handla med och transaktionen går till avslut informeras Euroclear Sweden. Här startar en matchningsprocess där köp- och säljinstruktioner paras ihop. Euroclear Sweden kontrollerar bankens identitet och att motparten (bank eller central motpart) är överens om vilket värdepapper det gäller, antal/nominellt belopp, likvid (köpeskilling), handelsdag och likviddag (avvecklingsdag). På likviddagen kontrolleras alla matchade instruktioner som har registrerats med den aktuella dagen som likviddag.

Euroclear Sweden kontrollerar att säljaren kan leverera värdepapperet och att köparen kan betala. Därefter avvecklas transaktionen och pengar och värdepapper byter ägare. Euroclear Sweden använder ett antal processer som minskar behovet av likviditet och värdepapper i systemet. Dessa optimeringsprocesser körs kontinuerligt under dagen så att flera instruktioner kan avvecklas samtidigt, och avvecklingen effektiviseras genom att köp- och säljinstruktioner kan ta ut varandra.

Eftersom transaktioner med finansiella instrument ofta omfattar stora belopp är det viktigt att båda leden i transaktionen slutförs vid samma tidpunkt, det vill säga att pengar och värdepapper överförs samtidigt.¹⁰² För att ytterligare minska riskerna sker avvecklingen på likvidkonton som tillhandahålls av centralbanken, vilket innebär att avvecklingen sker i centralbankspengar. För detta ändamål låter Riksbanken Euroclear Sweden administrera konton i RIX. För att täcka det behov av likviditet som en deltagare kan ha vid värdepappersavvecklingen kan denne flytta likvida medel mellan de Riksbankskonton som Euroclear Sweden administrerar och de vanliga RIX-kontona när som helst under dagen. Riksbanken kan även bevilja krediter mot säkerhet under dagen på dessa konton.

Under 2015 uppgick beloppet för avvecklingen av aktietransaktioner till i genomsnitt 46 miljarder kronor brutto per dag. Motsvarande siffra för räntemarknadstransaktioner uppgick till 325 miljarder kronor.¹⁰³ Värdet av

102 Detta kallas betalning mot leverans. Det engelska begreppet är DvP (Delivery versus Payment).

103 Utöver de räntebärande papper som institutionella investerare handlar med på räntemarknaden, hanterar Euroclear Sweden vissa ränteinstrument som riktar sig främst till privatpersoner, på samma sätt som aktietransaktioner. Dessa finns med i aktiemarknadsstatistiken och inte i räntemarknadsstatistiken.

räntemarknadstransaktionerna är således större än det på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner mycket större på aktiemarknaden. Där avvecklades i genomsnitt 47 000 transaktioner om dagen medan genomsnittet på räntemarknaden var 1 200 transaktioner.

Nasdaq Clearing – central motpart i derivatclearingen

Nasdaq Clearing hanterar aktie-, ränte- och råvaruderivat samt repor genom att agera central motpart och därigenom hantera den risk som en öppen position mot en transaktionsmotpart för med sig.¹⁰⁴ När Nasdaq Clearing går in som central motpart i affären mellan köpare och säljare innebär det att varje transaktion ersätts med två nya affärer, där Nasdaq Clearing är säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, eller skuld till, Nasdaq Clearing i stället för till varandra. Det innebär att de motpartsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på Nasdaq Clearing.

När derivatkontraktet tecknas uppstår i de flesta fall betalningsflöden; vid till exempel en optionsaffär ska en optionspremie betalas.¹⁰⁵ Även under derivatkontraktens löptid förekommer ofta betalningar. Dessa betalningar clearas hos Nasdaq Clearing och avvecklas i RIX.

När derivatkontraktet förfaller sker en avräkning, antingen genom att likvid utväxlas eller genom att den avtalade mängden av det underliggande värdepappret levereras. Vid kontantavräkning clearas beloppet hos Nasdaq Clearing och avvecklas direkt i RIX. Vid leverans av det underliggande värdepapperet avvecklas värdepappersledet i affären genom att värdepapperet överförs i Euroclear Swedens system, medan avvecklingen av betalningsledet sker på de konton i RIX som Euroclear Sweden administrerar.

Under 2015 clearades dagligen i genomsnitt cirka 458 000 derivatkontrakt och repor hos Nasdaq Clearing.

Euro CCP, LCH. Clearnet, SIX x-clear – utländska centrala motparter

Det finns olika utländska centrala motparter som är verksamma på den svenska marknaden, framför allt på aktiemarknaden. De flesta av aktierna som handlas på Nasdaq Stockholm AB clearas via en central motpart. Det går numera att välja bland tre olika centrala motparter när man vill clara aktier som handlas på börsen i Stockholm¹⁰⁶. En är EuroCCP N.V. (EuroCCP), en annan är LCH.Clearnet Ltd

104 För mer information om Nasdaq Clearing, se business.nasdaq.com.

105 Priset på en option kallas optionspremie. Det speglar ersättningen för den risk som utfärdaren av optionen tar.

106 För en mer fördjupad beskrivning av interoperabilitet, se *Finansiell infrastruktur 2016*. Sveriges riksbank.

(LCH) och en tredje är Six x-clear. EuroCCP är en nederländsk central motpart som enbart clearar aktier. EuroCCP har varit central motpart för aktier som handlas på Stockholmsbörsen sedan 2009, men clearar även aktier från ett flertal andra handelsplatser inom Europa.

LCH är en brittisk central motpart. LCH clearar ett flertal olika finansiella instrument som är relevanta för den svenska marknaden. LCH började cleara aktier från Nasdaq Stockholm AB under 2015 men har sedan tidigare clearat svenska aktier från ett flertal olika handelsplatser. En stor del i LCHs verksamhet är clearing av ränteswappar, inklusive i svenska kronor.

Six x-clear är en schweizisk central motpart. Six x-clear clearar framför allt aktier men också en del derivat. Sedan 2016 clearar Six x-clear aktier från Nasdaq Stockholm AB men har även tidigare clearat svenska aktier från andra handelsplatser.

Clearingtjänsterna som dessa centrala motparter erbjuder innebär att de går in som motpart i aktietransaktioner i sina medlemmars ställe. Den motpartsrisk som parterna skulle ha haft mot varandra överförs därmed till den centrala motparten. Själva clearing utförs enligt principen om multilateral netting. Den slutliga avvecklingen av svenska aktietransaktioner sker i Euroclear Sweden.

CLS – system för valutaavveckling

Avvecklingen av valutatransaktioner kan ge upphov till stora risker om de två leden i en valutatransaktion avvecklas separat i respektive land. Det tidsglapp som uppstår ger upphov till stora exponeringar mellan bankerna. För att minska dessa risker startades Continuous Linked Settlement (CLS) i september 2002. I CLS avvecklas valutatransaktioner enligt principen ”betalning mot betalning”.¹⁰⁷ Det sker genom att de banker som deltar har konton – ett för varje valuta – i CLS där de båda valutorna i en transaktion överförs samtidigt. CLS har i sin tur konton i de deltagande valutaområdenas respektive centralbank. Nettot av varje medlems transaktioner betalas in eller ut från CLS via respektive lands system för stora betalningar, i Sveriges fall RIX. Därmed elimineras avvecklingsriskerna.

Under 2015 uppgick omsättningen i CLS som helhet till i genomsnitt 40 000 miljarder kronor per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså betydligt större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt (BNP).¹⁰⁸ Den svenska kronan står för endast 1,4 procent av den totala omsättningen, det vill säga 540 miljarder svenska kronor per dag. Siffrorna för CLS är dubbelräknade. Anledningen är att

107 Den engelska termen för ”betalning mot betalning” är ”Payment versus Payment” (PvP).

108 Sveriges BNP uppgick år 2015 till cirka 4 156 miljarder svenska kronor.

båda värdena i en valutatransaktion, den svenska och den utländska valutan, genererar ett betalningsflöde. Samtliga fyra svenska storbanker är direkta deltagare¹⁰⁹ i CLS och ett flertal valutor ingår i systemet.¹¹⁰

Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen

I figur 8 redovisas olika typer av betalningar som avvecklas i den svenska finansiella infrastrukturen. Betalningarna sker, som beskrivits tidigare, antingen direkt i RIX eller via något av följande system i den finansiella infrastrukturen: Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing, Bankgirot, EuroCCP eller CLS. Dessa system är alla beroende av den avveckling som sedan sker i RIX. De siffror som presenteras i figuren är ungefärliga och ger en uppskattning av de belopp för olika typer av betalningar som avvecklades i RIX i genomsnitt per dag 2015. De olika systemen kan i vissa fall minska det totala flödet genom att omvandla bruttopositioner till nettopositioner, vilket beskrivs nedan.

Räntemarknaden

Som framgår av figur 8 ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under 2015 avvecklade Euroclear Sweden i genomsnitt 325 miljarder kronor per dag från räntemarknaden.¹¹¹ Med räntemarknaden avses avistahandel och derivathandel i den mån de leder till leverans av ett underliggande värdepapper.

Aktiemarknaden

Euroclear Sweden avvecklade också 46 miljarder kronor per dag från transaktioner som härrör från aktiemarknaden. Dessa värden avvecklades på de konton som Euroclear Sweden administrerar i RIX och avser leveranser av underliggande värdepapper. Undantagna är de interna transaktioner då en clearingmedlem har sig själv som motpart på börsen. Siffran inkluderar handel såväl på som utanför börsen. EuroCCP och LCH Clearnet, som agerar centrala motparter på aktiemarknaden, clearade under 2015 aktietransaktioner för 16 miljarder

109 Utöver direkta deltagare har CLS också tredjepartsdeltagare som använder CLS system via en direkt deltagare.

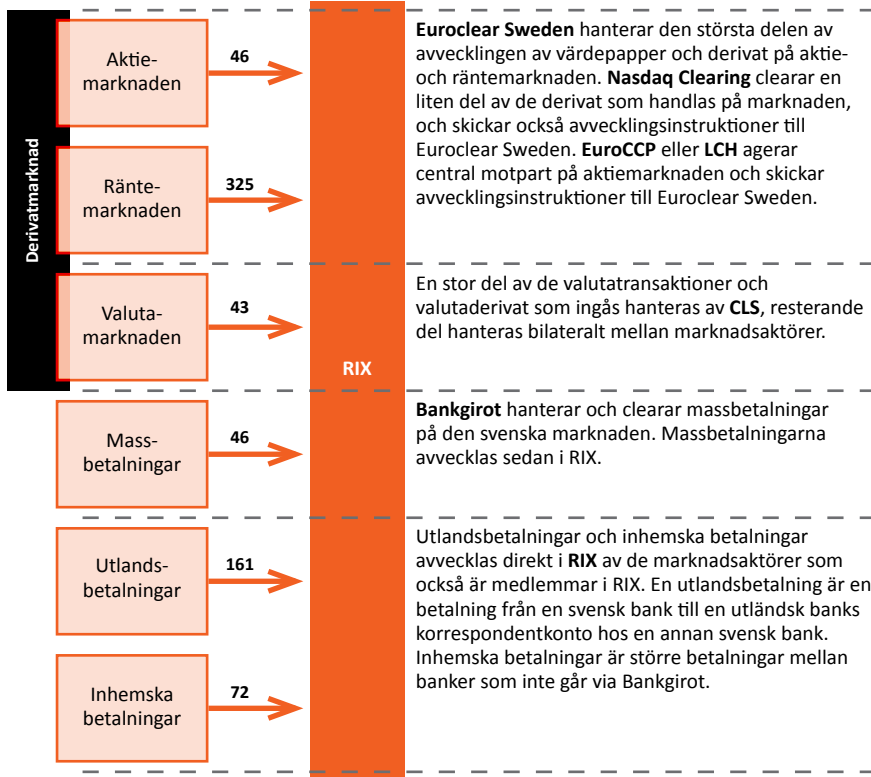
110 De valutor som ingår i systemet är för närvarande amerikanska dollar, australiska dollar, brittiska pund, danska kronor, euro, hongkongdollar, israeliska shekel, japanska yen, kanadensiska dollar, koreanska won, mexikanska peso, norska kronor, nyzeeländska dollar, schweizerfranc, singaporedollar, svenska kronor, sydafrikanska rand och ungerska forint.

111 Utöver de räntebärande papper som institutionella investerare handlar med på räntemarknaden, hanterar Euroclear Sweden vissa ränteinstrument som riktar sig främst till privatpersoner på samma sätt som aktietransaktioner. Dessa finns med i aktiemarknadsstatistiken och inte i räntemarknadsstatistiken.

kronor. Efter clearing och netting avvecklades sedan 5 miljarder av dessa genom Euroclear Sweden.

Figur 8. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen

Miljarder kronor, genomsnitt per dag 2015



Källor: Bankgirot, CLS, EuroCCP, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing och Riksbanken

Valutamarknaden

Handeln på valutamarknaden kan från clearing- och avvecklingssynpunkt hanteras på två olika sätt, i CLS eller via en korrespondentbank. Betalningar i svenska kronor för valutatransaktioner baseras oftast på valutakontrakt, antingen avista- eller terminskontrakt, eller hanteras som en valutaswap eller option. I CLS clearades under 2015 betalningar till ett värde av 540 miljarder kronor per dag.

Derivatmarknaden

Derivathandeln på Nasdaq Clearing genererar förhållandevis små betalningsströmmar. Dessa utgörs av likvidbelopp för derivattransaktioner, exempelvis aktieoptioner, aktieterminer, indexoptioner och indexterminer. Endast en mindre del av omsättningen från derivattransaktioner genererar en faktisk betalning eftersom derivatpositioner i stor utsträckning nettas mellan aktörerna. De underliggande värdena kan i flera fall vara stora, men de värden som faktiskt avvecklas, och därmed betalas, är begränsade. Beloppen nettas i Nasdaq Clearings system och det är endast en liten del som slutligen avvecklas i RIX. Denna siffra för 2015 var 200 miljoner kronor per dag, vilka är fördelade på aktie- respektive räntemarknaden. Nasdaq Clearing avvecklar i dagsläget inga valutaderivat, utan de valutaderivat som avvecklas i RIX kommer i första hand från CLS.

Massbetalningar

De kontobaserade massbetalningarna hanteras via Bankgirot. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, i form av exempelvis löneutbetalningar, girobetalningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I Bankgirots system clearades i genomsnitt 49 miljarder kronor per dag under 2015. Efter nettning i Bankgirot återstod 46 miljarder kronor per dag att betala mellan de stora bankerna (det vill säga att avveckla i RIX).

Utlandsbetalningar

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar, det vill säga betalningar i svenska kronor som går till eller från en svensk bank vilken i sin tur är korrespondentbank för en utländsk bank. Detta kallas även utlandsclearing och stod 2015 för betalningar som uppgick till 161 miljarder kronor per dag. Om avsändare och mottagare av betalningen har konto i samma bank uppstår ingen transaktion i RIX. Det rapporterade värdet på 161 miljarder kronor per dag avser alltså bara de betalningar som sker mellan svenska banker, där någon bank har agerat som korrespondentbank för en utländsk bank. Det totala värdet på utlandsbetalningarna är därför troligen betydligt större.

Inhemska betalningar

Inhemska betalningar uppgick till ett genomsnitt på 72 miljarder kronor per dag under 2015 och avser dels betalningar som härrör från penningmarknaden med kort löptid och dels rena interbankbetalningar. Dessa betalningar är i svenska kronor och uppstår mellan svenska banker i Sverige. En interbankbetalning kan

exempelvis uppstå när ett företag snabbt behöver betala till ett annat företag och företagen har olika banker. I detta fall passerar betalningen RIX. En mindre betalning som inte är brådskande går vanligtvis via Bankgirot.

BILAGA 1 – Tabeller

Tabell A. Emittenter och placerare penningmarknaden

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Emittenter på penningmarknaden										
Staten	259	180	139	116	92	72	105	94	88	141
Bolåneinstitut	113	106	105	72	14	10	12	0	2	0
Övr kreditmarknadsföretag	9	19	45	12	12	34	18	42	49	150
Icke-finansiella företag	66	96	97	73	58	68	86	82	81	103
Kommuner	11	5	9	6	10	14	15	19	24	26
Banker	62	108	96	62	37	48	51	34	32	12
Summa	520	515	491	341	223	246	287	270	276	432
Placerare på penningmarknaden										
AP-fonden	3	4	6	0	1	0	10	7	4	1
Försäkringsbolag	88	92	42	23	26	30	49	38	26	22
Banker	151	87	133	119	64	51	71	61	59	43
Utlandet	52	43	75	54	23	39	56	53	47	126
Företag och övriga	226	289	235	145	109	126	101	112	141	240
Summa	520	515	491	341	223	246	287	270	276	432

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

Tabell B. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden

Miljarder kronor

	Statsskuldväxlar	Bostadscertifikat
2006	10,4	2,7
2007	8,3	2,2
2008	7,4	2,1
2009	4,0	1,7
2010	4,1	0,7
2011	3,1	0,4
2012	3,8	0,4
2013	3,9	0,1
2014	4,0	0,1
2015	4,2	0,0

Källa: Riksbanken

Tabell C. Genomsnittlig omsättning per dag i repor

Miljarder kronor

2006	176
2007	196
2008	170
2009	92
2010	119
2011	120
2012	124
2013	113
2014	102
2015	117

Källa: Riksbanken

Tabell D. Emittenter och placerare på obligationsmarknaden

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Emittenter på obligationsmarknaden										
Staten	812	768	753	741	802	796	761	801	794	785
Bolåneinstitut	747	821	937	1 035	1 105	1 241	1 159	1 223	1 267	1 317
Banker	115	196	298	290	290	297	372	509	538	526
Kommuner och landsting	20	21	18	18	18	30	40	63	89	106
Icke-finansiella företag	117	143	164	169	188	192	210	283	330	380
Övriga kreditmarknadsföretag	81	90	88	71	78	94	70	115	136	154
Summa	1 891	2 037	2 257	2 324	2 482	2 650	2 612	2 994	3 155	3 267
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Placerare på obligationsmarknaden										
AP-fonden	301	326	266	268	293	308	315	318	406	400
Försäkringsbolag	701	744	834	1 114	1 087	1 205	1 219	1 194	1 310	1 297
Banker	281	337	475	473	346	364	370	431	420	468
Utlandet	545	537	459	462	462	581	701	896	800	741
Företag och övriga	63	93	223	7	294	191	7	154	220	361
Summa	1 891	2 037	2 257	2 324	2 482	2 650	2 612	2 994	3 155	3 267

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

Tabell E. Utestående volym av företagsobligationer i svenska kronor utgivna av svenska icke-finansiella företag

Miljarder kronor

2006	117
2007	143
2008	164
2009	169
2010	186
2011	192
2012	210
2013	283
2014	330
2015	357

Anm. Data för 2006–2012 kommer från SCB:s finansmarknadsstatistik. Data från 2013 och framåt kommer från SCB:s svenska värdepappersdatabas (SVOB). En revidering av åren 2013–2014 har gjorts jämfört med tidigare versioner av Den svenska finansmarknaden.
Källa: SCB

Tabell F. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden

Miljarder kronor

	Statsobligationer	Bostadsobligationer
2006	29,5	10,2
2007	29,7	13,2
2008	22,0	15,2
2009	16,6	12,4
2010	17,7	13,3
2011	17,5	12,5
2012	19,7	14,4
2013	19,3	13,1
2014	13,9	11,9
2015	11,1	22,9

Källa: Riksbanken

Tabell G. Genomsnittlig omsättning per dag på den svenska valutamarknaden

Miljarder kronor

	Avista	Terminer	Optioner	Långa valuta- marknadsswapar	Korta valuta- marknadsswapar
2006	70	23	14	75	128
2007	84	39	14	91	141
2008	81	34	9	103	137
2009	70	28	13	112	108
2010	72	26	13	121	96
2011	77	28	13	126	96
2012	77	23	11	123	98
2013	86	20	7	94	90
2014	106	21	8	103	86
2015	124	21	9	122	105

Källa: Riksbanken

Tabell H. Nettoemissioner av svenska aktier

Miljarder kronor, marknadsvärde

	Noterade aktier	Onoterade aktier
2006	13	40
2007	10	56
2008	-70	-39
2009	76	86
2010	31	41
2011	29	36
2012	-46	252
2013	46	113
2014	43	280
2015	31	168

Anm. Nettoemissioner avser nyemissioner av aktier minus återköp av aktier. På grund av metodförändring för att beräkna transaktioner av onoterade aktier samt reviderad primärstatistik, framförallt med avseende betalningsbalansen, är serien för onoterade aktier i denna upplaga av Den Svenska Finansmarknaden ej överensstämmande med tidigare versioner. För en mer detaljerad beskrivning av revideringarna, se *Sveriges Officiella Statistik, Statistiska Meddelanden, FM 17 SM 1503, SCB*.

Källa: SCB

Tabell I. Aktieomsättning och marknadsvärde på Nasdaq Stockholm
Miljarder kronor

	Aktieomsättning	Marknadsvärde
2006	5 519	4 227
2007	6 525	3 959
2008	4 694	2 239
2009	3 393	3 413
2010	3 627	4 230
2011	3 684	3 496
2012	2 769	3 916
2013	2 930	4 826
2014	3 266	5 323
2015	4 202	5 770

Källor: Nasdaq Stockholm

Tabell J. Geografisk fördelning av storbankernas utlåning 2015
Procent

	Sverige	Övriga Norden	Baltikum	Tyskland	Storbritannien	Övriga världen
Swedbank	86,4	4,2	9,1	0,0	0,0	0,3
SEB	75,5	3,7	8,1	9,0	0,0	3,8
Nordea	28,2	67,8	2,5	0,0	0,0	1,6
Handelsbanken	63,5	22,0	0,0	0,0	10,4	4,1
Fyra storbankerna	55,3	34,3	4,0	1,6	2,5	2,4

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell K. De fyra storbankernas in- och utlåning i utländsk valuta

Miljarder kronor

	Utlåning	Inlåning	Inlåningsunderskott
2006	2 373	1 499	874
2007	2 957	1 810	1 147
2008	3 946	2 131	1 814
2009	3 685	2 037	1 648
2010	3 299	1 936	1 363
2011	3 537	2 297	1 240
2012	3 506	2 224	1 282
2013	3 656	2 404	1 252
2014	3 892	2 676	1 216
2015	3 761	2 279	1 482

Anm. Inlåningsunderskott = Utlåning – Inlåning.

Källa: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell L. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten

Miljarder kronor

	Totalt	Banker	Bolåneinstitut	Övriga kreditmarknadsföretag
2006	3 652	1 668	1 664	320
2007	4 185	2 259	1 595	331
2008	4 622	2 497	1 765	360
2009	4 719	2 355	1 972	392
2010	4 923	2 402	2 107	414
2011	5 220	2 543	2 193	484
2012	5 410	2 685	2 261	464
2013	5 568	2 704	2 372	492
2014	5 976	2 962	2 513	501
2015	6 211	3 031	2 655	525

Källa: Riksbanken

Tabell M. Bankernas tillgångar

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Utlåning till svensk allmänhet	1 345	1 880	2 027	1 890	2 001	2 132	2 244	2 254	2 439	2 495
Utlåning till utländsk allmänhet	291	323	415	359	355	365	400	409	452	487
Riksgälden och Riksbanken	32	56	262	265	54	63	67	58	83	121
Utlåning till svenska monetära finansinstitut	721	621	757	781	918	794	847	973	1 077	1 117
Utlåning till utländska monetära finansinstitut	547	748	712	737	745	806	775	860	990	917
Räntebärande värdepapper	569	634	927	1 021	864	778	794	869	888	858
Övrigt	681	691	1 176	827	959	1 059	1 115	1 125	1 442	1 293
Summa	4 185	4 953	6 276	5 881	5 896	5 997	6 242	6 548	7 371	7 288

Källa: Riksbanken

Tabell N. Bankernas utlåning till allmänheten

Miljarder kronor

	Svenska icke-finansiella företag	Svenska hushåll	Svensk offentlig sektor	Utländsk allmänhet	Övrig svensk utlåning
2006	827	401	68	291	81
2007	1 093	648	97	323	98
2008	1 218	717	93	415	53
2009	1 050	761	128	359	57
2010	1 058	817	64	354	110
2011	1 144	866	68	365	101
2012	1 156	967	56	400	106
2013	1 142	1 004	53	410	95
2014	1 204	1 050	126	453	129
2015	1 236	1 135	100	485	75

Källa: Riksbanken

Tabell O. Bankernas skulder och eget kapital

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Inlåning från svensk allmänhet	1 439	1 612	1 810	1 829	1 987	2 114	2 257	2 384	2 462	2 634
Inlåning från utländsk allmänhet	162	145	131	142	144	182	203	204	210	240
Inlåning från svenska monetära finansinstitut	221	307	748	572	264	234	243	261	247	235
Inlåning från utländska monetära finansinstitut	925	983	1 113	963	859	845	715	736	800	740
Emitterade värdepapper	659	956	1 226	1 372	1 524	1 626	1 700	1 983	2 189	2 210
Övrigt	552	666	938	618	733	593	681	514	955	702
Eget kapital	227	283	310	384	385	403	442	465	509	526
Summa	4 185	4 952	6 277	5 880	5 896	5 997	6 242	6 548	7 371	7 288

Källa: Riksbanken

Tabell P. Bankernas inlåning från allmänheten

Miljarder kronor

	Svenska icke-finansiella företag	Svenska hushåll	Svensk offentlig sektor	Utländsk allmänhet	Övrig svensk utlåning
2006	505	712	70	162	151
2007	520	870	63	145	159
2008	603	945	93	132	170
2009	610	987	84	142	148
2010	625	1 080	68	144	214
2011	660	1 172	68	182	215
2012	693	1 269	80	203	216
2013	714	1 338	83	204	249
2014	748	1 414	147	210	153
2015	811	1 548	139	241	136

Källa: Riksbanken

Tabell Q. Bankernas genomsnittliga in- och utlåningsränta från/till svenska icke-finansiella företag och hushåll samt statsskuldsväxelränta
Procent

	Utlåningsränta	Inlåningsränta	Statsskuldsväxelränta 6 månader
2006	4,37	1,82	3,13
2007	5,17	2,78	4,19
2008	4,28	1,73	1,15
2009	2,35	0,27	0,22
2010	3,42	0,95	1,55
2011	4,28	1,59	1,35
2012	3,57	1,10	0,89
2013	3,23	0,81	0,75
2014	2,53	0,29	0,08
2015	1,88	0,09	-0,45

Källa: Riksbanken

Tabell R. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Småhus	966	915	979	1 069	1 135	1 184	1 216	1 265	1 329	1 386
Bostadsrätter	240	241	279	329	372	395	413	453	507	571
Flerbostadshus	391	369	389	432	434	441	453	471	488	495
Affärs- och kontorshus	28	31	35	52	62	71	79	84	91	90
Övriga	37	39	83	88	103	102	99	99	98	88
Summa	1 662	1 595	1 763	1 970	2 106	2 192	2 261	2 372	2 513	2 630

Källa: Riksbanken

Tabell S. Bolåneinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid

Procent

Nya lån under månaden	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rörlig ränta	55,8	47,9	66,5	83,5	68,6	52,1	57,2	63,1	71,2	68,9
Räntebindningstid ≤ 5 år	26,5	29,4	25,1	13,5	24,4	42,8	34,8	27,9	23,2	23,2
Räntebindningstid > 5 år	17,8	22,6	8,5	3,0	7,0	5,2	8,0	9,0	5,5	7,9

Källa: Riksbanken

Tabell T. Bolåneinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid

Miljarder kronor

Ställning vid slutet av månaden	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rörlig ränta	705	645	799	1 130	1 152	1 040	1 019	1 152	1 384	1 588
Räntebindningstid ≤ 5 år	603	579	616	523	786	992	1 093	1 087	1 112	949
Räntebindningstid > 5 år	356	370	348	319	140	131	123	113	101	97
Summa	1 663	1 595	1 763	1 972	2 078	2 163	2 235	2 352	2 597	2 635

Källa: Riksbanken

Tabell U. Bolåneinstitutens emitterade värdepapper

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Certifikat	146	167	81	116	10	27	22	13	10	1
Obligationer	1 039	1 134	1 284	1 391	1 432	1 619	1 621	1 632	1 662	1 738
Varav säkerställda obligationer	-	-	-	-	1 431	1 618	1 620	1 632	1 662	1 738
Förlagslån	12	18	17	17	13	22	22	26	25	26
Summa	1 197	1 319	1 381	1 524	1 455	1 667	1 664	1 671	1 698	1 765

Källa: Riksbanken

Tabell V. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	Svenska icke-finansiella företag	Svenska hushåll	Svensk offentlig sektor	Utländsk allmänhet	Övrig svensk utlåning
2006	116	121	41	41	1
2007	114	124	42	49	0
2008	135	91	49	79	0
2009	150	97	54	83	0
2010	160	104	54	96	0
2011	183	110	76	114	0
2012	183	67	94	119	0
2013	197	69	94	131	0
2014	183	64	101	154	0
2015	199	66	109	167	0

Källa: Riksbanken

Tabell W. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Livförsäkringsbolag	1 990	2 132	1 931	2 246	2 459	2 447	2 665	2 900	3 349	3 511
Skadebolag	439	468	447	485	498	497	500	507	530	497
Summa	2 429	2 600	2 378	2 731	2 956	2 943	3 166	3 408	3 879	4 008

Källa: SCB

Tabell X. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna

Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Aktier	1 215	1 282	947	1 344	1 546	1 383	1 569	1 847	2 173	2 337
Obligationer	953	1 016	1 164	1 114	1 087	1 205	1 219	1 194	1 310	1 297
Korta placeringar	140	148	133	90	94	112	124	117	121	111
Lån, övriga finansiella placeringar ¹	49	78	68	120	164	173	183	176	166	167
Fastigheter	72	76	65	63	66	70	70	73	76	85
Summa	2 429	2 600	2 378	2 731	2 956	2 943	3 166	3 408	3 846	3 997

1 Ändrad definition from första kvartalet 2009. I nuvarande definition ingår bland annat utlåning, derivat och repor.

Källa: SCB

Tabell Y. Värdet på sedlar och mynt i cirkulation (årsgenomsnitt, bankers innehav exkluderat)

Procent uttryckt som andel av BNP och miljoner kronor

	Nominellt belopp	Andel av BNP
2006	96 541	3,1
2007	97 019	2,9
2008	96 688	2,9
2009	96 555	2,9
2010	95 452	2,7
2011	90 670	2,5
2012	86 816	2,4
2013	84 373	2,2
2014	78 164	2,0
2015	74 874	1,8

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell AA. Korttransaktioner i betalningsterminaler och uttag via uttagsautomater

Antal transaktioner anges i miljoner och transaktionsvärdet i miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Uttagsautomater										
Antal automater	2 816	3 085	3 236	3 319	3 351	3 566	3 416	3 237	3 231	3 285
Antal transaktioner	313	320	295	269	241	221	210	183	167	154
Transaktionsvärde	270	240	239	232	225	206	190	174	171	153
Betalningsterminaler										
Antal automater	184 590	187 330	194 776	217 760	203 117	209 631	198 388	195 709	196 985	183 818*
Antal transaktioner	1 000	1 154	1 358	1 490	1 646	1 799	2 048	2 329	2 423	2 501
Transaktionsvärde	423	463	488	496	557	598	654	722	754	747*

Anm. 1. En revidering av åren 2013–2014 har gjorts för antal transaktioner och transaktionsvärde för uttagsautomater jämfört med tidigare versioner av Den svenska finansmarknaden.

Anm. 2. Nedgång i antal automater* och transaktionsvärde* beror på en ny beräkningsmetod som endast utgår från siffror från kortinlösare.

Källa: Riksbanken

Tabell AB. Användning av olika betalningsinstrument

Antal transaktioner, miljoner	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kort	1 212	1 405	1 650	1 773	1 940	1 982	2 190	2 398	2 620	2 845
Bankkort	972	1 107	1 322	1 438	1 558	1 629	1 810	1 987	2 170	2 404
Kreditkort	240	298	328	335	382	353	380	411	450	441
Gireringar	575	651	699	726	768	831	859	894	957	1 074
Elektronisk	484	555	605	638	686	756	789	827	888	1 016
Blankett	91	96	94	88	82	75	70	67	69	58
Autogiro	197	208	229	241	272	289	297	312	323	280
Checkar inkl. postväxlar	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Totalt	1 984	2 265	2 579	2 741	2 981	3 103	3 346	3 604	3 900	4 199

Transaktionsvärde, miljarder kronor	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Kort	562	651	718	745	781	814	849	900	980	916
Bankkort	432	477	520	540	561	577	617	658	719	709
Kreditkort	130	174	198	206	220	237	232	242	261	207
Gireringar	8 666	10 020	10 806	10 615	11 528	12 605	13 633	14 175	14 770	13 043
Elektronisk	8 269	9 674	10 499	10 358	11 315	12 430	13 471	14 024	14 627	12 815
Blankett	397	346	307	257	213	174	162	151	142	228
Autogiro	384	424	452	469	504	543	545	553	558	478
Checkar inkl. postväxlar	54	60	69	42	27	30	41	13	7	4
Totalt	9 666	11 155	12 045	11 871	12 842	13 991	15 067	15 641	16 315	14 441

Anm. Siffrorna för 2015 utgår från en ny beräkningsmetod.

Källa: Riksbanken

Tabell AC. Genomsnittligt värde på en kortbetalning

Kronor

2006	505
2007	464
2008	435
2009	420
2010	403
2011	411
2012	388
2013	375
2014	374
2015	322

Källa: Riksbanken

Tabell AD. Andelen elektroniskt initierade gireringar och överföringar

Procent

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Andel av transaktionsvärde	95,4	96,5	97,2	97,6	98,2	98,6	98,8	98,9	99,0	98,3
Andel av transaktionsvolym	84,2	85,2	86,6	87,9	89,3	91,0	91,9	92,5	92,7	94,6

Källa: Riksbanken

Bilaga 2 – Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och valutamarknaden i svenska kronor

A. Konventioner på den svenska obligationsmarknaden

Räntebas (Day count basis): Obligationer har 30E/360 dagar per år, där 30E avser "End-of-month".

Kupongfrekvens (Coupon frequency): Årlig kupong.

Kvoteringsbas (Quotation basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (trade date): Anges som T0.

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

Likviddag (Settlement date): Tre bankdagar från handelsdagen (även kallad T+3). När en obligation 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 (Quotation basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (Trade date): Anges som T0.

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

Likviddag (Settlement 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 (Quotation basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (Trade date): Anges som T0.

Löptider:

O/N (Over night) = i dag (T0) till i morgon (T1).

T/N (Tomorrow/next) = i morgon (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 valutamarknaden i svenska kronor

Växelkurskvotering (Foreign exchange quotation):

1 euro = x enheter SEK.

Kvoteringsbas (Quotation basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler.

Handelsdag (Trade date): Anges som T.

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

BILAGA 3 – Publicerade fördjupningar i de senaste fem utgåvorna av Den svenska finansmarknaden

Den svenska finansmarknaden 2015

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige
Riksbankens penningpolitiska instrument
Att skapa pengar
Varför regleras banker och hur regleras de?
Hur finansierar bankerna ett bolån?
Centrala regler inom finanssektorn
Virtuella valutor

Den svenska finansmarknaden 2014

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige
Riksbankens penningpolitiska instrument
Att skapa pengar
Varför regleras banker och hur regleras de?
Hur finansierar bankerna ett bolån?
Centrala regler inom finanssektorn
OTC-derivatereformen – säkrare riskhantering och ökad transparens
Virtuella valutor

Den svenska finansmarknaden 2013

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige
Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov
Nytt ramverk för den svenska referensräntan Stibor
Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna
Att skapa pengar
Varför regleras banker?
Centrala regler inom finanssektorn
OTC-derivatereformen – säkrare riskhantering och ökad transparens
Swish – en ny mobilbetalningstjänst
Svenskarnas betalningsvanor

Den svenska finansmarknaden 2012

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige
Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov
Säkerställda obligationer i Sverige
TED-spread och basis-spread – olika riskmått
Kursräddad ränteparitet
Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna
Bankernas marknadsfinansiering
Centrala regler inom finanssektorn
Central motpartsclearing
Risker i den finansiella infrastrukturen
Vad kostar en betalning?

Den svenska finansmarknaden 2011

Tillsyn och reglering av den finansiella sektorn i Sverige
Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov
Riksbankens åtgärder under den finansiella krisen avvecklas
Säkerställda obligationer i Sverige
Den svenska marknaden för företagsobligationer
TED-spread och basis-spread – olika riskmått
Kursräddad ränteparitet
Högfrekvenshandel
Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna
Bankernas marknadsfinansiering
Centrala lagar i finanssektorn
Risker i den finansiella infrastrukturen
Nya betaltjänstlagar
Svenskarnas betalningsvanor



SVERIGES RIKSBANK

103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK
ISSN 2001-5046