Den svenska finans-marknaden

2006

SVERIGES RIKSBANK

INFORMATION om denna publikation lämnas av
Johan Molin, tel 08-787 07 14 eller e-post: johan.molin@riksbank.se

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

Produktion: Sveriges riksbank
Tryck: åtta.45, Stockholm
ISSN 1401-7348

Stockholm 2006

Innehåll

- **Förord 5**
- **Inledning 7**
- **De finansiella marknaderna 10**

Aktiemarknaden 10
Aktiehandeln på Stockholmsbörsen 11
Övriga marknadsplatser för aktiehandel 16
Handeln med aktierelaterade derivat 17

Räntemarknaden 18
Obligationsmarknaden 19
Penningmarknaden 25
Penningmarknadens kortaste del 28

RUTA – Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov 32

Derivatinstrument på räntemarknaden 34

Valutamarknaden 36

RUTA – Kurssäkrad ränteparitet 37

- **Finansiella intermediärer 44**

Kreditgivande institut 47
Banker 48
Bostadsinstitut 50
Övriga kreditmarknadsföretag 53

RUTA – Riskkapitalbolag 54

Försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag 56
Försäkringsbolagen 56
Fondbolagen 59
Statliga pensionsfonder 61

Värdepappersföretag 61
Värdepappersbolag 62
Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse 63

RUTA – Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn 64

- **Den finansiella infrastrukturen 68**

Olika typer av betalningar – en principiell beskrivning 68

Användningen av olika betalningsinstrument 74
Kontantbetalningar 74
Kontobaserade betalningar 76

RUTA – Kontobaserade betalningsinstrument 77

Infrastrukturen för betalningar i Sverige 81
Transaktioner med finansiella instrument 84

RUTA – Integrationstendenser i aktiehandeln – Nordisk-baltisk bild 87

Betalningsströmmarna i den svenska finansiella infrastrukturen 90

- **Bilagor 93**

BILAGA 1 – Tabeller 93

BILAGA 2 – Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och marknaden i kronor 101

Förord

Med *Den svenska finansmarknaden* försöker Riksbanken bidra till ökad kunskap om det finansiella systemet och dess funktioner. Skriften ges ut en gång per år och bygger huvudsakligen på årsstatistik. Förutom att redovisa grundläggande statistik om den svenska finansiella sektorn, är det också vår strävan att skriften på ett överskådligt och förhoppningsvis lättbegripligt sätt ska beskriva hur sektorns marknader, institutioner och system fungerar i stora drag och att förklara deras huvudsakliga uppgifter i ekonomin. Skriften kan därigenom sägas ha en dubbel funktion, både som "uppslagsbok" för den som är i behov av statistisk information på området och som en lättare "lärobok" för den som önskar lära sig mer om det svenska finansiella systemet. Genom denna dubbla ambition hoppas vi att de siffror som presenteras ska få ett kvalitativt innehåll för så många som möjligt. Det innebär också att skriften vänder sig till en varierad läsekrets, såväl professionella aktörer som studenter och en intresserad allmänhet.

Ambitionen är att ge en övergripande bild av den svenska finanssektorn. Förutom värdepappers- och derivatmarknaderna omfattar beskrivningarna således även viktiga finansiella institutioner som exempelvis bankerna, försäkringsbolagen, fondbolagen och värdepappersbolagen. En grupp av intermediärer som fått ökad betydelse på senare år är riskkapitalbolagen. Dessutom ägnas ett särskilt kapitel åt att beskriva och förklara den speciella infrastruktur som används för betalningar och värdepapperstransaktioner i Sverige. *Den svenska finansmarknaden* är indelad i en inledning och tre huvudkapitel. Kapitlet *De finansiella marknaderna* behandlar handeln på aktiemarknaden, räntemarknaden och valutamarknaden, följt av kapitlet *Finansiella intermediärer*, som beskriver de viktigaste finansiella institutionerna. Det avslutande kapitlet ägnas åt *den finansiella infrastrukturen*.

Begreppet "den svenska finansmarknaden" är ingalunda entydigt och har inte någon självklar avgränsning. De stora finansiella "grossistmarknaderna", som t.ex. valutamarknaden, är väsentligen globala marknader. Hur exempelvis den *svenska* valutamarknaden ska avgränsas och beskrivas i en skrift som denna är därmed inte alldeles givet. Det naturliga är kanske att utgå från den handel på den globala valutamarknaden där det ena benet av transaktionen består av svenska kronor. Det har också varit utgångspunkten i den här skriften. Men man kan också vända på perspektivet och se på den handel i

samtliga valutapar som utförs av institut i Sverige. Därför redovisas i år omsättningen utifrån båda dessa synsätt. Men ofta blir det i praktiken tillgången på statistik som styr vad som beskrivs.

I takt med att många finansiella företags verksamheter blir alltmer gränsöverskridande ökar antalet frågor om hur olika avsnitt ska avgränsas och på vilken ledd statistiken ska skäras. Ett uppenbart exempel gäller bankerna. Det är exempelvis inte självklart hur man ska presentera de stora bankkoncernerna, som idag har betydande delar av sin verksamhet utanför Sverige och som dessutom bedriver flera olika sorters finansiell verksamhet. Ett annat exempel rör börshandeln, som blir alltmer integrerad i den nordisk-baltiska regionen, även om den än så länge är uppdelad på olika nationella marknadsplatser. Liknande integrationstendenser finns snart sagt på samtliga områden av den finansiella sektorn. För de finansiella marknaderna, de finansiella intermediärerna och den finansiella infrastrukturen bidrar bland annat harmoniseringen inom EU – i kombination med ökade tekniska möjligheter – till att nationella gränser alltmer suddas ut. Att sätta nationella beteckningar framför ordet "marknad" framstår allt oftare som mindre relevant, även om det på vissa områden alltjämt kvarstår särpräglat nationella strukturer.

Även om det således blir allt svårare att definiera vad som är specifikt "svenskt" på den svenska finansmarknaden, måste givetvis någon avgränsning ändå alltid göras för att skriften inte ska svämma över alla breddar. Statistiken, som är basen för denna skrift, samlas normalt in på nationell nivå och följer vanligen de finansiella företagens juridiska indelningar, vilket ofta bidrar naturligt till beskrivningarnas avgränsningar och skärningar. Integrationen av de finansiella marknaderna pekar emellertid tydligt på att avgränsningarna regelbundet behöver omprövas. Ju större förändringar som sker i det finansiella landskapet, desto fler och svårare blir de avvägningar som måste göras i detta avseende. Vår ambition är att år från år förbättra skriften för att den ska ge en så rättvisande och begriplig bild som möjligt av den svenska finanssektorn. Alla synpunkter och förslag på förbättringar till kommande utgåvor tas därför tacksamt emot.

Stockholm i juni 2006

Johan Molin
redaktör

Inledning

Det finansiella systemet har tre huvuduppgifter: att omvandla sparande till finansiering, att hantera risk och att tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter.

Hushåll behöver ofta jämna ut sin konsumtion över livets olika faser; exempelvis kan de behöva låna till investeringar i bostäder och utbildning i unga år och spara till pension och konsumtion på äldre dagar.

Samtidigt finns det företagsprojekt som behöver finansiering för att kunna förverkligas och komma samhället till godo med ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Den finansiella sektorn medverkar till att kanalisera folks sparande till investeringar på ett så effektivt sätt som möjligt. Istället för att varje sparare enskilt måste leta upp investeringsprojekt att bedöma och övervaka, eller att varje enskild företagare måste leta upp, övertyga och förhandla ersättning med potentiella investerare i sitt projekt, kan båda uppnå fördelar av att få hjälp av en specialiserad mellanhand, *en finansiell intermediär*.

Det tydligaste exemplet på en sådan finansiell intermediär är en bank. Sparare, som vill jämna ut sin konsumtion över livscykeln, kan sätta in medel på konto i banken och ta ut dem (plus ränta) vid ett senare tillfälle. Samtidigt kan banken låna ut pengar till företag och hushåll med investeringsbehov. Banken är specialist på att värdera, övervaka och hantera kreditrisker i de hushåll och företag som den lånar ut till. Man kan säga att banken i det här fallet både möjliggör utnyttjandet av *stordriftsfördelar* och löser ett problem med *asymmetrisk information*. Det sistnämnda tar sig uttryck i att det räcker för låntagaren/företagaren att övertyga *banken* om sin egen eller projektets kreditvärdighet; han eller hon behöver inte övertyga varje enskild sparare om denna. På motsvarande sätt behöver inte spararna bedöma varje låntagares kreditvärdighet, det räcker med att vara övertygad om *bankens* solvens. Den finansiella sektorn – i detta enkla fall i form av en bank – bidrar därmed till en effektivare kapitalförmedling. Exempel på andra finansiella intermediärer som bidrar till denna på liknande sätt är bostadsinstitut och finansbolag.

Förmedling av finansieringstjänster sker dock inte alltid som effektivast genom finansiella intermediärer. Ännu högre grad av effektivitet kan i vissa fall uppnås om tjänsten ifråga någorlunda lätt kan göras om till standardiserade finansiella kontrakt som kan köpas och säljas på en

marknad. En organiserad handel med tydliga regler och en hög grad av standardisering ger förutsättningar för en bra prisbildning på den finansiella tjänsten. När många aktörer följer, analyserar och handlar i de instrument som saluförs på marknaden kan de samlade informations- och transaktionskostnaderna minska. Detta innebär i sin tur att det blir lättare att bedöma värdet på den finansiella tjänsten, dvs. prisbildningen blir bättre. Samtidigt minskar placerarnas risk genom att den löpande handeln gör det enklare att sälja ut ett innehav och därmed minska sin riskexponering.

Goda exempel på framgångsrik "värdepapperisering" av finansiella tjänster är aktier, obligationer och penningmarknadens instrument. Utgivarna – *emittenterna* – av obligationer och andra räntebärande instrument kan förenklat sägas motsvara bankernas låntagare. Dessa kan få billigare finansiering av sina projekt än vad de skulle få genom att exempelvis låna i bank, givet att marknadens efterfrågan på deras värdepapper är stor.

Aktier ger till skillnad mot obligationer och penningmarknadsinstrument inte en förräntning utan representerar andelar i ett företag och avkastningen beror på företagets framtida vinster. Eftersom dessa vinster kan variera avsevärt över tiden, tar de som placerar i aktier normalt en högre risk än de som placerar i t.ex. stats- eller bostadsobligationer. Samtidigt kan avkastningen bli betydligt högre. Aktiemarknaden är därför till skillnad från räntemarknaden en riskkapitalmarknad.

Alla finansiella tjänster lämpar sig emellertid inte lika väl för att göras om till standardiserade kontrakt som kan handlas på en marknad.[1] Det är också därför som finansiella marknader inte helt kan ersätta de finansiella intermediärerna. I stället kompletterar intermediärer och organiserade marknader varandra. Dessutom skapar marknaderna behov av en mängd ytterligare specialiserade intermediärer, t.ex. värdepappersbolag och fondbolag. Fondbolagen är exempel på intermediärer som hjälper hushållen att förvalta sitt sparande på ett effektivt sätt. Genom att ta hjälp av stordriftsfördelar kan fondbolagen skapa portföljer av värdepapper ("värdepappersfonder") där riskerna i varje enskilt värdepapper kan spridas (diversifieras). Den finansiella sektorn bidrar därför inte bara till kapitalförmedlingen utan även till en effektivare riskhantering. Företag och hushåll har behov av att gardera sig mot olika slags risker. Privatpersoner kan exempelvis behöva försäkra sig mot villabrand eller stöld. Detta kan de göra med hjälp av sakförsäkringsbolagens produkter. De kan också behöva säkra sin

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

försörjning efter pensionering, alternativt trygga sina efterlevandes försörjning om de skulle dö i förtid. Detta gör de t.ex. genom att teckna liv- och pensionsförsäkringar hos livbolagen. Försäkringsbolagen är finansiella intermediärer som är specialiserade på att bedöma och hantera försäkringsrisker.

Även företag kan behöva skydda sig mot olika slags ekonomiska risker i form av t.ex. ogynnsamma förändringar i framtida råvarupriser eller valutakurser. Framväxten av de finansiella marknaderna har skapat förutsättningar för att handla kontrakt, s.k. derivat, som är särskilt konstruerade för att hantera sådana risker. Till sådana derivatkontrakt hör exempelvis optioner, terminer och svappar.

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

De finansiella marknaderna

De finansiella marknaderna har blivit allt viktigare och omsätter årligen många tusentals miljarder kronor. Avsikten med det här kapitlet är att ge en bild av hur handeln på dessa marknader ser ut och fungerar – deras huvudsakliga syften, viktigaste aktörer, handelsstruktur, och inte minst statistik över volymer och flöden.

Kapitlet inleds med en beskrivning av handeln på aktiemarknaden. Därpå följer en redogörelse för räntemarknaden, som i sin tur delas in i olika delmarknader: obligationsmarknaden och penningmarknaden. Ett särskilt delavsnitt ägnas åt att beskriva penningmarknadens kortaste löptidssegment, med löptider upp till en vecka.

Kapitlet avslutas med en redogörelse för valutamarknaden.

Aktiemarknaden

Aktier är benämningen på ägarnas andelar i ett företag *(aktiebolag)*. Den kapitalinsats som ägarna bidragit med i utbyte mot aktier bildar bolagets *aktiekapital*. En aktie är i grunden en rätt till företagets tillgångar och resultat efter det att bolagets fordringsägare, i första hand företagets långivare, fått sitt. Eftersom värdet på denna rätt är beroende av bolagets lönsamhet, är aktiekapital att betrakta som riskkapital. Aktieägarna har dock begränsat ansvar för företagets verksamhet i den meningen att de inte kan förlora mer än vad de satsat i bolaget. En del av företagets vinster brukar komma aktieägarna till del direkt i samband med aktieutdelningen, som i Sverige vanligen sker en gång per år, medan resten av resultatet tillförs bolagets egna kapital. Aktieinnehav ger också bestämmanderätt över företaget; varje aktie ger upphov till ett visst röstvärde på bolagets stämma.[2]

Företag som expanderar och som har behov av tillskott av finansiering kan antingen låna pengar av ett kreditinstitut, ge ut obligationer på räntemarknaderna eller emittera nya aktier. De risker som är förknippade med att låna ut till expanderande affärsverksamhet gör att företagens kapitalbehov sällan kan tillgodoses av enbart ränte- och kreditmarknaderna, åtminstone inte till rimliga kostnader. En del av dessa företags finansieringsbehov kan behöva tillgodoses genom att

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

de ger ut nya aktier som de säljer till riskvilliga investerare. Företag eftersträvar i allmänhet en god balans mellan aktiekapital och lån.

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

AKTIEHANDELN PÅ STOCKHOLMSBÖRSEN

Den övervägande delen av aktiehandeln sker över Stockholmsbörsen. Nedan görs en genomgång av börsmedlemmar, handelsstruktur, omsättning, emittenter och placerare på Stockholmsbörsen.

Börsmedlemmarna

All handel på Stockholmsbörsen sker genom börsens medlemmar och såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa medlemmar för att få köpa eller sälja aktier. Börsmedlemmarna består av företag som uppfyller börsens krav för medlemskap. Medlemmarna består dels av svenska värdepappersinstitut, dvs. värdepappersbolag och kreditinstitut med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse, dels av s.k. fjärrmedlemmar, dvs. utländska företag som bedriver börshandel i Sverige från utlandet. Stockholmsbörsen har ett sjuttiotal medlemmar i handeln, varav ett fyrtiotal är fjärrmedlemmar. Även icke-finansiella företag och filialer till utländska företag kan i princip bli medlemmar på börsen. Idag finns dock inte några medlemmar av denna kategori på Stockholmsbörsen.

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

Handelsstruktur

Aktiehandeln på Stockholmsbörsen är sedan 1990 helt automatiserad i den bemärkelsen att order matchas i Stockholmsbörsens elektroniska handelssystem SAXESS.

Efter det att en köpare eller säljare gett en köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut vidarebefordras ordern till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet. Många av börsmedlemmarna tillhandahåller i dag tjänster för orderläggning via Internet, vilket ofta kan innebära lägre direkta transaktionskostnader (t.ex. courtageavgifter) än handel som går via värdepappersbolag och banker. Ordern kan antingen läggas in i systemet som en s.k. *limitorder* med högsta

köpkurs eller lägsta säljkurs angiven eller som en s.k. *marknadsorder* där mäklaren får uppdraget att handla till bästa tillgängliga kurs. I orderboken sorteras limitorderna efter pris och tidpunkt. Den högsta köp- och lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om priset är detsamma för flera order sorteras de in efter den tidpunkt de registrerades i systemet. Hur länge ordern ligger i systemet beror på om det i orderboken finns motsvarande order att göra avslut mot. När en marknadsorder når det automatiska handelssystemet expedieras den i princip i tidsordning direkt mot inlagda limitorder. Innan dess har den dock hanterats av en mäklare, som bedömer när olika delar av den ska läggas in. Man kan något tillspetsat säga att limitorder tillför likviditet medan marknadsorder konsumerar likviditet i handeln.

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

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

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

Även i ledet mellan kund och mäklare kan det givetvis förekomma andra typer av order än rena limitorder eller marknadsorder. En inte alldeles ovanlig ordetyp är s.k. VWAP-order (Volume Weighted Average Price). I en VWAP-order sker prissättningen gentemot kunden

som ett viktat genomsnitt av priserna i samtliga transaktioner under dagen i det aktuella värdepappret.

Emittenter på Stockholmsbörsen

Vid utgången av 2005 var 272 bolag inregistrerade eller noterade på Stockholmsbörsen.[3] De bolag som vill bli noterade på börsen måste förbinda sig att förse marknaden med information om beslut och händelser som kan ha kurspåverkande effekt. Skälet är att alla som handlar ska ha tillgång till samma information. Kraven på de bolag som söker börsnotering varierar något beroende på vilken av listorna de söker sig till.

Börsbolagen noteras antingen på A-listan eller på O-listan. På A-listan ställs bland annat krav på dokumenterad vinstintjäning och historik vilket inte gäller för O-listan.[4] Dessutom ska ett bolag på A-listan ha minst 2 000 aktieägare, som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost, medan ett bolag på O-listan skall ha minst 500 aktieägare som vardera äger aktier motsvarande minst en handelspost. En handelspost på A-listan utgörs av det antal aktier som motsvarar ca 20 000 kronor, medan en handelspost på O-listan motsvarar ca 10 000 kronor. Beslut om notering fattas av Stockholmsbörsens bolagskommitté. Vid utgången av 2005 befanns knappt 20 procent av börsbolagen på A-listan och resten på O-listan.

A-listan är indelad i segmenten *Mest omsatta* och *Övriga*, medan O-listan delats in i *Attract 40* och *Övriga*. Avgörande för vilket segment ett bolag hamnar i är omfattningen på handeln och bolagets marknadsvärde.

Tillförseln av nytt kapital på börsen kan ske antingen genom nyemissioner, dvs. att befintliga börsbolag ökar aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier, eller genom att nya bolag introduceras på börsen. Under 2005 gjordes nyemissioner i befintliga börsbolag till ett sammanlagt värde av ca 6,6 miljarder kronor och ca 4,6 miljarder kronor tillfördes genom nyintroduktioner. Under samma period genomfördes emellertid även inlösen och återköp för sammanlagt ca 36,6 miljarder kronor.

[3] Formellt finns det en kvalitetsskillnad mellan att vara "inregistrerad" (A-listan) och att bara vara "noterad" (O-listan) på börsen. I detta avsnitt används begreppet "noterad" hädanefter generiskt för både inregistrerade och noterade börsbolag. Statistiken inkluderar även Pfizer, som är noterat på Xterna listan.

[4] För att noteras på O-listan måste emellertid ett bolag som inte har dokumenterad vinstintjäningsförmåga i prospektet visa att bolaget har tillräckliga finansiella resurser för att kunna bedriva planerad verksamhet minst under den närmaste tolvmånadersperioden efter första noteringsdag. Vidare ställs på bolag som saknar finansiell historik särskilda krav på den icke-finansiella informationen i prospektet för att investerarna ska kunna göra en välgrundad bedömning av bolaget och dess verksamhet. Detta gäller särkilt i fråga om när bolaget räknar med att gå med vinst samt hur bolaget avser att finansiera sin verksamhet fram till dess.

Placerare på aktiemarknaden

Aktieägandet i Sverige är spritt och omfattande. Det samlade börsvärdet uppgick vid utgången av 2005 till ca 3 500 miljarder kronor. Drygt 35 procent av det samlade börsvärdet innehades vid utgången av 2005 av utländska placerare. De finansiella företagens andel av aktieägandet uppgick vid utgången av 2005 till ca 28 procent, varav knappt 12 procentenheter utgjordes av fonder. Knappt 15 procent utgjordes av de svenska hushållens direkta aktieinnehav, medan de icke-finansiella företagens andel var drygt 8 procent av den samlade aktieförmögenheten. Även den offentliga sektorns innehav utgjorde ca 8 procent, varav AP-fondernas innehav uppgick till ca 3,5 procentenheter. Icke vinstdrivande organisationers aktieinnehav uppgick till knappt 5 procent av det totala börsvärdet.

Omsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen

Omsättningen i aktiehandeln på Stockholmsbörsen uppgick till 3 764 miljarder kronor under 2005, en ökning med 11 procent jämfört med föregående år. Den genomsnittliga omsättningen per börsdag uppgick därmed till knappt 15 miljarder kronor. Jämfört med exempelvis räntemarknaden, är omsättningen i kronor räknat således relativt låg, medan antalet transaktioner är mångdubbelt större (se avsnittet om räntemarknaden). Runt 20 procent av omsättningen på aktiemarknaden under 2005 skedde i Ericssonaktier.

Tabell 1. Aktieägandet fördelat på svenska sektorer och utlandet
Procent

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

Källa: SCB

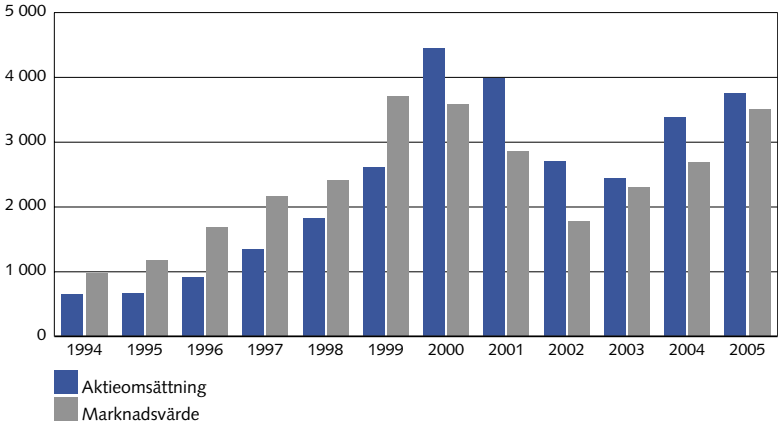
Tabell 2. De tio mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen 2005

BOLAG	MILJARDER KRONOR	%	ANTAL AKTIER MILJONTAL	%	ANTAL AVSLUT TUSENTAL	%
Ericsson	743	19,7	31 186	43,3	1 110	9,4
Nordea Bank	208	5,5	2 857	4,0	253	2,2
TeliaSonera	148	3,9	3 786	5,3	330	2,8
Volvo AB	176	4,7	558	0,8	376	3,2
Hennes & Mauritz	169	4,5	659	0,9	312	2,7
Atlas Copco	144	3,8	820	1,1	318	2,7
AstraZeneca	163	4,3	503	0,7	272	2,3
Svenska Handelsbanken	114	3,0	667	0,9	185	1,6
Sandvik	125	3,3	385	0,5	244	2,1
Skandia	130	3,5	3,267	4,5	305	2,6
Summa	2 120	56,3	44 686	62,0	3 705	31,5
A-, O- och Xterna-listan tot.	3 764		72 064		11 757	

Källa: Stockholmsbörsen

Anm. All handel i euro är omräknad till kronor.

Diagram 1. Aktieomsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen
Miljarder kronor



Källa: Stockholmsbörsen

Tabell 3. Några nyckeltal för aktiehandeln på Stockholmsbörsen under 2005

Marknadsvärde 31/12 2005, miljarder kronor	3 507
Omsättning 2005, miljarder kronor	3 764
Genomsnittlig dagsomsättning, miljarder kronor	14,9
Årsomsättning, miljarder antal aktier	72
Antal avslut under året, miljoner	11,8
Genomsnittligt belopp per avslut	320 107
Genomsnittligt antal avslut per dag	46 470
Stockens omsättningshastighet, procent	124

Källa: Stockholmsbörsen

ÖVRIGA MARKNADSPLATSER FÖR AKTIEHANDEL

Börser

Utöver *Stockholmsbörsen AB* har också *Nordic Growth Market* (NGM) Finansinspektionens tillstånd att driva börs i Sverige. NGM har specialiserat sig på mindre tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listorna NGM Official och NGM Equity samt derivathandel på listan Nordic Derivatives Exchange (NDX). På NGM Equity finns ett femtiotal aktier noterade. Under 2005 uppgick omsättningen i handeln på NGM till ca 9 miljarder kronor.

Auktoriserade marknadsplatser

I svensk lagstiftning finns även begreppet *auktoriserad marknadsplats*. En auktoriserad marknadsplats fungerar i allt väsentligt som en börs, men har inte samma krav på styrelsens utformning och inrättande av disciplinnämnd som en börs och har något mindre långtgående krav i fråga om kursnotering, information och rapportering. För närvarande är det endast *AktieTorget AB* som driver verksamhet som auktoriserad marknadsplats i Sverige. På AktieTorget handlas framför allt s.k. tillväxtaktier i mindre bolag. I slutet av 2005 fanns 54 bolag noterade på AktieTorget. Under 2005 uppgick omsättningen i handeln på AktieTorget till ca 3 miljarder kronor.

Organiserad handel utanför marknadsplatserna

Det sker även inofficiell handel i mindre bolags aktier, som inte är noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats. Sådan handel benämns ibland listhandel och organiseras av företag med tillstånd att driva värdepappersrörelse. Den handel som sker på *Nya Marknaden* är ett exempel på detta. De bolag som handlas på Nya Marknaden är inte inregistrerade på Stockholmsbörsen, men handeln sker, liksom AktieTorgets, via Stockholmsbörsens handelssystem SAXESS. Information om kurser, volymer och orderdjup offentliggörs i realtid genom samma kanaler som för börsaktier. Däremot ansvarar inte Stockholmsbörsen för övervakningen av bolagen på Nya Marknaden. Varje bolag har istället en "sponsor" som utgörs av någon av Stockholmsbörsens medlemmar, som enligt avtal med Stockholmsbörsen ansvarar för att bolaget uppfyller kraven för att handlas på Nya Marknaden och uppfyller vissa krav på informationsgivning. Sponsorerna måste i sin tur ingå avtal med de bolag som de ansvarar för på Nya Marknaden. I dessa avtal specificeras kraven för att handlas på Nya Marknaden, bl.a. i fråga om aktiespridning, marknadsvärde och information.

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

Ytterligare ett exempel på listhandel i onoterade aktier är den handel som sker på *Göteborgs OTC-lista*.

På Stockholmsbörsen finns även en kurslista för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på Stockholmsbörsen, den s.k. Xterna listan. Handeln på Xterna listan sker i börsens handelssystem och regelverket för börsens medlemmar tillämpas. Men bolag på Xterna listan tecknar inte något noteringsavtal med Stockholmsbörsen på det sätt som gäller för bolag på börsens A- och O-lista. För att ett bolag skall bli upptaget på Xterna listan krävs bland annat att en eller flera marknadsgaranter har åtagit sig att svara för en marknad i bolagets aktier. Marknadsgaranterna måste teckna avtal med börsen om innehållet i åtagandet. Affärer i bolagets aktier måste avvecklas och kontoföras i VPC i enlighet med VPC:s regelverk och flertalet bolagshändelser som kan inträffa hanteras av VPC. I slutet av 2005 fanns endast ett bolag, Pfizer Inc., på Xterna listan.

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

HANDELN MED AKTIERELATERADE DERIVAT

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

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

Antalet standardiserade derivatkontrakt relaterade till svenska aktier och OMX-index som omsattes på Stockholmsbörsen under 2005 var total ca 85 miljoner. Största delen (drygt två tredjedelar) avsåg aktieoptioner, 19 procent avsåg OMXS30-terminer, 11 procent

OMXS30-optioner och 2 procent utgjordes av aktieterminer. Handeln bedrivs i kontrakt om 100 aktier vardera.

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

Under 2005 uppgick omsättningen i warranter på Stockholmsbörsen till ca 7 miljarder kronor. Dessa var fördelade på ca 231 000 avslut.

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

Räntemarknaden

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

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

Även om aktörerna i stort är desamma (framför allt staten, bostadsinstitut och banker) och utgivningsförfarande samt handelsstruktur är likartade på obligations- och penningmarknaderna, med undantag för det allra kortaste löptidssegmentet, så skiljer sig syftet med handeln på de olika delmarknaderna något. Förenklat kan man säga att obligationsmarknadens huvudsakliga uppgift är att förmedla långsiktigt sparande till aktörer som har behov av kapital. På penning-

marknaden är likviditetsjustering en framträdande uppgift vid sidan om kort finansiering. På penningmarknadens kortaste avsnitt – med löptider från en dag upp till en vecka – sker bland annat daglig utjämning av under- och överskott på marknadsaktörernas transaktionskonton. Eftersom en stor del av omsättningen sker i detta kortaste segment, ofta med speciella kontraktslösningar, ägnas det särskild uppmärksamhet i avsnittet.

Som komplement till de grundläggande instrumenten på räntemarknaden handlas även *derivatinstrument* med räntebärande instrument som underliggande tillgång. Dessa derivatinstrument hjälper bland annat räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker. Med hjälp av derivatinstrumenten kan också aktörerna förändra sina nettopositioner och skapa i stort sett vilka löptider de vill i sina ränteportföljer. På så sätt är investerarna i praktiken inte så beroende av om värdepapperet ursprungligen emitterats med en kort eller lång löptid. Att förklara uppdelningen av räntemarknaden i en obligationsmarknad och en penningmarknad utifrån placerarnas skilda syften i form av likviditetsbehov eller långa placeringshorisonter ska därför ses som en pedagogisk förenkling. I verkligheten kan aktörernas syften på de olika delmarknaderna avvika från denna beskrivning.

OBLIGATIONSMARKNADEN

Räntebärande värdepapper ges ut på obligationsmarknaden där handeln i regel omfattar löptider från ett år och längre. En obligation är ett löpande skuldebrev, vanligtvis bestående av en serie delbetalningar[5] (kuponger) och en slutbetalning. Obligationer ges ut av exempelvis staten, bostadsinstitut, kommuner eller företag och kan enkelt överlåtas mellan innehavare. På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med dem som är i behov av lånekapital.

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

De dominerande låntagarna på obligationsmarknaden är staten och bostadsinstituten. Utgivning av obligationer hör ofta samman med ett finansieringsbehov som sträcker sig över lång tid. Placerarna på obligationsmarknaden har ofta också ett intresse av ett mer långsiktigt

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

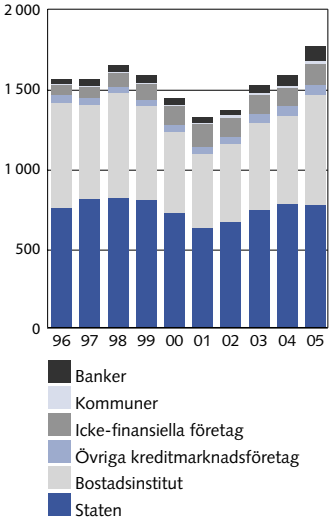
innehav (sparande). Den som köpt en obligation vid emissionstillfället kan även välja att sälja den vidare på sekundärmarknaden. Om sekundärmarknaden fungerar väl skapas god likviditet i handeln, vilket leder till att obligationerna blir mer attraktiva för placerarna och de blir enklare att sälja och köpa. Detta leder i sin tur till minskade upplåningskostnader för emittenterna på primärmarknaden.

Emittenter på obligationsmarknaden

Den största emittenten på obligationsmarknaden är staten. Statens upplåning på obligationsmarknaden via Riksgäldskontoret finansierar statsskulden. Statsobligationer svarade i slutet av 2005, liksom i slutet av 2004, för knappt hälften av den utestående nominella volymen på obligationsmarknaden, vilket motsvarade ca 770 miljarder kronor (se diagram 2).

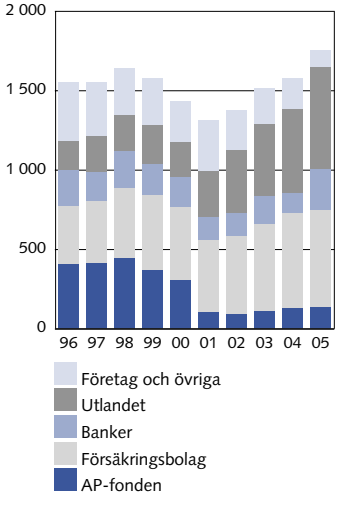
Den näst största gruppen av emittenter är bostadsinstituten. Bostadsinstituten emitterar obligationer främst för att finansiera utlåning till allmänhetens köp av fastigheter. Bostadsinstitutens samlade upplåning ökade under 2005 med 133 miljarder kronor till 685 miljarder kronor i slutet av året. Detta kan jämföras med en ökning om ca tre miljarder kronor mellan slutet av 2003 och slutet av 2004. Bostadsinstitutens upplåning svarade för ca 40 procent av det totala utestående beloppet på obligationsmarknaden.

Diagram 2. Emittenter på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken
Anm. Utestående nominella belopp

Diagram 3. Placerare på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken
Anm. Utestående nominella belopp

Även de icke-finansiella företagen, exempelvis industriföretag, kan genom utgivning av obligationslån skaffa sig kapital. De icke-finansiella företagens upplåning på den svenska obligationsmarknaden svarade vid utgången av 2005 för knappt 140 miljarder kronor, vilket var en ökning om nästan 25 miljarder kronor jämfört med föregående år. Många företag, främst större börsbolag, vänder sig till internationella företagsobligationsmarknader i euro eller amerikanska dollar för att få tillgång till kapital. I regel används derivatinstrument, främst valutamarknadssvappar, för att omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor (de vanligaste instrumenten på valutamarknaden behandlas längre fram).

Kommuner och landsting kan behöva, förutom genom skatteintäkter, finansiera sina verksamheter och investeringar med hjälp av obligationer. Endast ett litet antal kommuner och landsting (åtta kommuner och två landsting) hade vid utgången av 2005 utestående börsnoterade obligationslån i eget namn. Av dessa tio hade Stockholms läns landsting den största utestående volymen. Bland kommunerna hade, förutom Stockholms stad, Sundsvalls kommun och Södertälje kommun störst utestående volymer. Utöver dessa hade ytterligare 172 kommuner och sex landsting utestående obligationslån i samverkan med Kommuninvest, som är ett kreditmarknadsföretag. Kommunernas upplåning uppgick vid slutet av året till ca 16 miljarder kronor, vilket var en smärre ökning jämfört med utgången av föregående år.

Banker och även i viss grad "övriga kreditmarknadsföretag" (som exempelvis pensionsfonder och finansbolag) ökade sin upplåning via obligationsmarknaden under 2005. För bankernas del innebar detta en ökning med 30 procent till 91 miljarder kronor i slutet av året. Övriga kreditmarknadsföretags upplåning uppgick till 61 miljarder kronor vid slutet av 2005.

Den totala utestående stocken av värdepapper på obligationsmarknaden var ca 1 700 miljarder kronor vid slutet av 2005, vilket var i princip oförändrat jämfört med slutet av föregående år.

Placerare på den svenska obligationsmarknaden

De placerare med störst innehav på obligationsmarknaden var i slutet av 2005 kategorierna "utlandet"[6] och försäkringsbolag (se diagram 3). Vid utgången av 2005 hade utlandets obligationsinnehav ökat med ca 110 miljarder kronor till drygt 640 miljarder kronor. Försäkringsbolagen hade vid samma tidpunkt ökat sitt innehav på obligationsmarknaden

[6] Det finns inga närmare uppgifter om vilka typer av utländska placerare som döljer sig bakom kategorin "utlandet". Stora utländska pensionsstiftelser utgör sannolikt en betydande del av denna kategori, liksom svenskars innehav via utländska företag.

med ca 10 miljarder kronor i jämförelse med föregående år till drygt 610 miljarder kronor. Därmed innehade utlandet respektive försäkringsbolagen runt 40 procent vardera av totala utestående beloppet på obligationsmarknaden i kronor vid slutet av 2005.

Bankernas obligationsinnehav fördubblades under året från knappt 130 miljarder kronor vid utgången av 2004 till ca 260 miljarder kronor i slutet av 2005. Däremot minskade innehavet av obligationer för kategorin "företag och övriga"[7] till 112 miljarder kronor vid utgången av 2005 från nära 200 miljarder kronor i slutet av 2004.

AP-fondernas innehav av svenska obligationer har minskat betydligt över åren, men hade vid utgången av 2005 ökat något jämfört med föregående år. AP-fondernas innehav på obligationsmarknaden uppgick vid slutet av 2005 till ca 130 miljarder kronor.

Emissionsförfarande

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

Även bostadsinstituten ger ut sina obligationer genom auktoriserade återförsäljare, som består av banker och värdepappersbolag. På primärmarknaden för bostadsobligationer sker dock inget auktionsförfarande utan försäljningen till återförsäljarna sker löpande efter bostadsinstitutens lånebehov, så kallad *on tap*-försäljning.

Företag har ofta ett avtal med en eller flera banker om ett låneprogram inom vilket företagen emitterar obligationer till vissa i förväg bestämda villkor. Som tidigare nämnts emitterar företag även värdepapper utomlands och omvandlar sedan lånen till svenska kronor med hjälp av derivatinstrument (mer om detta finns att läsa i rutan "Kurssäkrad ränteparitet" i avsnittet om valutamarknaden).

Vid sidan av de företagsemissioner som riktar sig till en större krets placerare finns en marknad för riktade emissioner *("private placements")*. Med dessa avses oftast obligationslån som i sin helhet placeras hos en eller ett fåtal investerare. Villkoren är föremål för förhand-

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

lingar och utformningen av emissionen anpassas i stor utsträckning till investerarens önskemål. Det har blivit allt vanligare att företag väljer denna form av obligationsupplåning.

Handelsstruktur

Det finns en aktiv andrahandsmarknad, en så kallad *sekundärmarknad*, för stats- och bostadsobligationer. Företagsobligationer däremot, hålls normalt till förfall av placerarna och får därmed lägre andrahandsomsättning. Statsobligationerna är, som en följd av att de ges ut i stora volymer och har en låg kreditrisk de värdepapper som har den största omsättningen på obligationsmarknaden, se vidare i avsnittet om omsättning nedan.[8]

Marknaden för statsobligationer är till stor del fortfarande en telefonmarknad, även om det förekommer en viss begränsad elektroniskt baserad handel.[9] För närvarande omfattar den elektroniska delen av handeln tre så kallade benchmark-obligationer och genomförs i handelssystemet SAXESS.[10]

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

Även om obligationshandeln främst är utförs genom att marknadsgaranter ringer upp och begär priser av varandra, kan de ibland ha behov av anonymitet i handeln. För att få hjälp med detta finns en särskild typ av mellanhand, s.k. *brokers*, som vanligen är väletablerade internationella mäklarhus. Dessa har enbart institutionella aktörer som kunder och tar inga egna positioner. Interbankaktörerna kan annonsera sina intressen via en broker för att slippa visa dem för sina konkurrenter.

En majoritet av marknadsgaranterna i statsobligationer uppträder också som marknadsgaranter i bostadsobligationer. Eftersom handeln i företagsobligationer inte är så omfattande i Sverige är det ovanligt att både köp- och säljpriser noteras för dessa.

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

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

[9] Den elektroniska plattformen för räntehandeln introducerades i maj 2001, som resultat av ett samarbete mellan interbankaktörerna, OM Räntebörsen och Riksgäldskontoret.

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

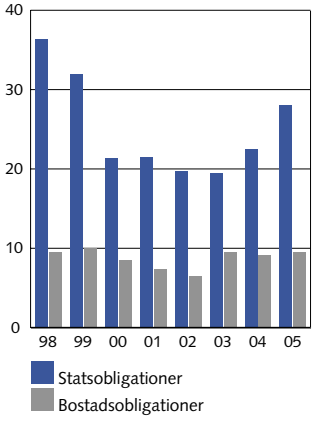
Omsättning på obligationsmarknaden

Riksbanken samlar in omsättningsstatistik från sina sju primära penningpolitiska motparter, vilka för närvarande utgörs av samma aktörer som Riksgäldskontorets återförsäljare i statsobligationer.[11] Statistiken visar att omsättningen på obligationsmarknaden ökade något under 2005 i jämförelse med föregående år till i genomsnitt drygt 38 miljarder kronor per dag (se diagram 4). Denna ökning kan hänföras till en ökning i omsättningen av statsobligationer från i genomsnitt 22 miljarder kronor per dag under 2004 till drygt 28 miljarder kronor per dag under 2005. Omsättningen i bostadsobligationer uppgick till i genomsnitt drygt 10 miljarder kronor per dag under 2005 och var därmed i stort oförändrad från föregående år.

Av den totala omsättningen i statsobligationer under 2005 skedde över 98 procent på sekundärmarknaden. Endast mindre än 2 procent avsåg primärmarknaden, dvs. i form av nyemissioner.

Vid sidan av den institutionella obligationshandeln sker även viss obligationshandel i på SOX, som är en del av Stockholmsbörsen. Här handlas exempelvis *privatobligationer* utgivna av bostadsinstitut och som främst är riktade till privatpersoner och andra mindre placerare. Omsättningen på SOX uppgick totalt till drygt 4,7 miljarder kronor under 2005. Detta innebar en ökning med ca 500 miljoner kronor från föregående år.

Diagram 4. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

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

[11] Riksbankens primära penningpolitiska motparter är ABN AMRO Bank NV, Danske Consensus, E Öhman J:or Fondkommission, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken samt Swedbank (FöreningsSparbanken).

PENNINGMARKNADEN

Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för marknader för räntebärande tillgångar som emitteras med löptider i regel upp till ett år. En viktig uppgift för penningmarknaden är att underlätta likviditetshanteringen i ekonomin. Exempelvis behöver banker ha en beredskap för möjliga in- och utbetalningar i framtiden. Bankerna placerar tillgångar efter sina bedömningar om kommande betalningar, vilket därmed fordrar att placeringarna enkelt kan omvandlas till likvida medel när betalningarna blir en realitet.

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

Emittenter på penningmarknaden

Statens upplåning på penningmarknaden sker via statsskuldväxlar medan övriga institut lånar genom att ge ut certifikat, till exempel bankcertifikat och bostadscertifikat. En statsskuldväxel[12] är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på staten och som kan omsättas på penningmarknaden. Ett certifikat är ett skuldebrev av samma typ som en statsskuldväxel, men emittenten är exempelvis en bank eller ett företag.

De av Riksgäldskontoret utgivna statsskuldväxlarna har en dominerande ställning på penningmarknaden. Mängden utestående statsskuldväxlar ökade med ca 30 miljarder kronor under 2005 och uppgick vid slutet av året till knappt 300 miljarder kronor, vilket svarade för drygt 60 procent av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper (se diagram 5). Riksgäldskontorets utgivning av statsskuldväxlar görs bland annat för att underlätta hantering av svängningar i statens kortfristiga lånebehov. Riksgäldskontoret har även löpande försäljning av statsskuldväxlar, så kallad *on tap*-försäljning. On tap-växlar används för kortfristig likviditetshantering (upp till sex veckor), där växelns löptid kan skräddarsys genom att emissionstidpunkt och förfallodatum kan väljas efter Riksgäldskontorets behov.

Även bankernas upplåning ökade markant under 2005, med 22 miljarder kronor till knappt 70 miljarder kronor i slutet av året, medan de icke-finansiella företagens upplåning i stort var oförändrad mellan

[12] Statsskuldsväxeln är konstruerad som ett så kallat diskonteringspapper (en "nollkupongare") som innebär att det är ett värdepapper utan räntebetalningar under själva löptiden.

2004 och 2005. Upplåningen för icke-finansiella företag uppgick under 2005 till ca 60 miljarder kronor.

Bostadsinstituten, däremot, minskade sin upplåning på penningmarknaden under 2005 med drygt en femtedel till ca 70 miljarder kronor jämfört med föregående år. Bostadsinstitutens avsikt med kort upplåning är i första hand att nå överensstämmelse med utlåningen till kunder och på så sätt hantera sina ränterisker.[13]

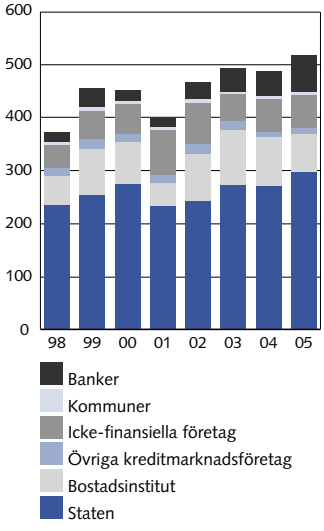
Kategorin "övriga kreditmarknadsföretag" hade i princip en oförändrad upplåningsvolym under 2005. Den uppgick till knappt 10 miljarder kronor i slutet av året. Kommunernas upplåning uppgick vid utgången av 2005 till drygt 6 miljarder kronor, vilket var i nivå med tidigare års upplåning.

Den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden var ca 515 miljarder kronor vid slutet av 2005, vilket innebar en ökning med 6 procent jämfört med slutet av föregående år.

Placerare på den svenska penningmarknaden

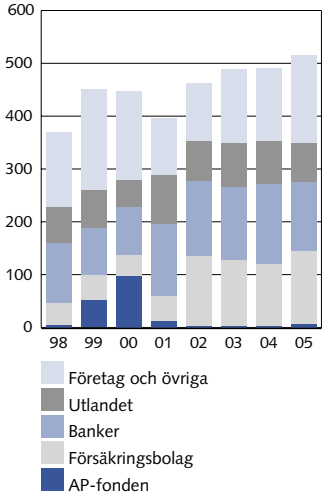
De placerare som besitter de största innehaven på penningmarknaden är kategorin "företag och övriga" men också försäkringsbolag och

Diagram 5. Emittenter på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken
Anm. Utestående nominella belopp.

Diagram 6. Placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken
Anm. Utestående nominella belopp.

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

banker.[14] Vid utgången av 2005 förfogade företag och övriga över ca 30 procent av den utestående stocken kortfristiga räntepapper medan försäkringsbolagens och bankernas innehav utgjorde ca 25 procent vardera (se diagram 6). Företag och övriga ökade sina innehav med ca 30 miljarder kronor till totalt ca 165 miljarder kronor liksom försäkringsbolagen, som ökade sina innehav på penningmarknaden under 2005 med drygt 20 miljarder kronor. Därmed uppgick försäkringsbolagens utestående nominella belopp till knappt 140 miljarder kronor i slutet av året. Bankernas placeringar minskade däremot med ca 15 procent under 2005 till omkring 130 miljarder kronor jämfört med slutet av föregående år.

Kategorin "utlandet" minskade sitt innehav med sju miljarder kronor till ca 75 miljarder kronor i slutet av 2005, men innehaven motsvarade fortfarande ca en sjättedel av den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden jämfört med 2004.

Vid utgången av 2005 hade AP-fondernas penningmarknadsplaceringar ökat något jämfört med föregående år. Innehaven uppgick då till ca 7 miljarder kronor jämfört med blygsamma 2 miljarder kronor vid utgången av 2004. AP-fondernas andel av den totala utestående volymen uppgick dock till endast 1 procent.

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

Omsättning på penningmarknaden

Under 2005 omsattes i genomsnitt omkring 9 miljarder kronor per dag i svenska statsskuldväxlar, vilket innebar en minskning om knappt tre miljarder kronor i genomsnitt per dag jämfört med föregående år. Omsättningen i bostadscertifikat minskade från ca 3 miljarder kronor till drygt 2 miljarder kronor i genomsnitt per dag mellan utgången av 2004 och slutet av 2005 (se diagram 7).

Av den totala omsättningen i statsskuldväxlar under hela 2005 omsattes drygt 1 800 miljarder kronor på sekundärmarknaden och ca 630 miljarder kronor (ungefär en fjärdedel) på primärmarknaden, det vill säga i form av nyemissioner, varav en stor del utgjorde ersättningar för förfallna växlar.

Totalt sett minskade således omsättningen på penningmarknaden något under 2005 jämfört med 2004.

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

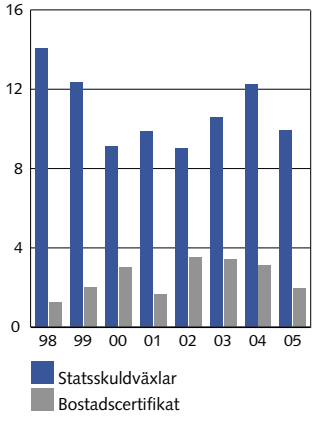
PENNINGMARKNADENS KORTASTE DEL

När löptiderna på penningmarknaden går ner mot en vecka och kortare blir vanliga värdepapper mindre praktiska. Istället använder marknadsaktörerna andra kontraktslösningar, som *depositkontrakt, repor* och *valutamarknadssvappar*. Dessa standardiserade kontraktslösningar ger större flexibilitet för aktörerna när det handlar om upplåning eller placering i det korta löptidssegmentet, som också kan benämnas som dagslånemarknaden.

Även Riksbanken kan tillhandahålla in- och utlåningsmöjligheter för de kortaste löptiderna (även om villkoren för dessa alltid är mindre fördelaktiga, vilket förklaras nedan). De aktörer som är deltagare i Riksbankens centrala betalningssystem RIX[15] och har ett penningpolitiskt motpartsavtal med Riksbanken kan nämligen utnyttja några olika möjligheter som Riksbanken erbjuder för att placera eller låna pengar med kort löptid. Beroende på vilken nivå av motpartsavtal aktören har tecknat med Riksbanken kan korta låne- eller placeringsbehov tillgodoses genom intradagsfaciliteter, finjusterande operationer, stående faciliteter eller penningpolitiska repor (se särskild ruta längre fram).

Penningmarknadens kortaste del är av särskild betydelse för att utjämna bankernas dagliga under- och överskott på sina transaktionskonton i betalningssystemet RIX. Sådana obalanser uppstår när bankernas in- och utbetalningar inte matchar varandra tidsmässigt och när oförutsedda betalningar uppkommer under dagen. Det är framförallt kunders affärstransaktioner och portföljförvaltares eller andra finan-

Diagram 7. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

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

[15] Se avsnittet om RIX i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*.

siella aktörers omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer som ger upphov till oförutsedda betalningar.

Genom att Riksbanken, vid sidan av marknadsaktörerna, erbjuder sina motparter att låna eller placera pengar till fördefinierade räntor i de s.k. stående faciliteterna, kommer dessa räntor alltid att vara ett potentiellt alternativ till marknadens dito[16]. Marknadsaktörerna har således motiv att sluta ett pris inom Riksbankens in- och utlåningsräntor.[17] På så sätt bestämmer Riksbanken i praktiken förutsättningarna för penningmarknadens kortaste del.[18]

Depositkontrakt

Depositkontrakt (deposits) är standardiserade in- och utlåningsavtal utan krav på underliggande säkerheter och med i förväg bestämda räntor och löptider. Liksom för exempelvis obligationer och certifikat sätts lånetaket för deposits av bankernas motpartslimiter. (Dessa utgör ramarna för hur många och hur stora affärer en aktör får göra med en motpart). Placeringar i depositkontrakt påverkar bankernas balansräkningar och kapitaltäckningskrav beroende på kreditrisken (risken för att motparten exempelvis går i konkurs) hos den aktör som behöver krediten. Marknadsaktörer använder vanligen inte depositkontrakt vid in- och utlåning längre än en vecka på grund av att motpartslimiterna och kapitaltäckningskraven gör kontraktsformen relativt sett dyrare än andra finansiella kontrakt på längre löptider.

Storbankerna uppskattar att ca 90 procent av omsättningen i depositkontrakt avser löptider upp till två dagar. Under 2005 hade de institut som i SCB:s statistik kallas monetära finansiella institut en genomsnittlig utestående inlåningsvolym kring månadsskiften i deposits om ca 143 miljarder kronor. Merparten av detta, närmare bestämt 127 miljarder kronor, hänförde sig till depositinlåningen i svenska kreditinstitut.[19]

Repor ("repurchase agreements")

En *repa* är ett avtal där den ena parten förbinder sig att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likvida medel, samtidigt som det sker en överenskommelse om att värdepapperet ska köpas tillbaka till ett bestämt pris vid en given tidpunkt i framtiden. Repotransaktionen

---

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

[17] Se exempelvis skriften *Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken*, Sveriges riksbank 2005.

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

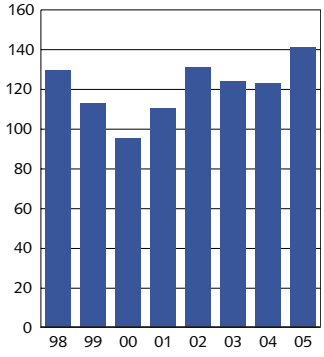
[19] Svenska kreditinstitut rapporterar månatligen sina utestående volymer i depositinlåning i olika valutor till SCB, som sammanställer den så kallade finansmarknadsstatistiken. Med kreditinstitut avses banker, bostadsinstitut och finansbolag som tar emot inlåning eller nära substitut för inlåning från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

består således av två delar, dels en försäljning (avista), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin). Det företag som vill skaffa sig likviditet via repor måste i motsats till när deposits utnyttjas ha en egen värdepappersportfölj som kan belånas. Det innebär också att den finansiella risken för den aktör som lånar ut i en repotransaktion är väsentligt lägre än i ett depositkontrakt. Den utgörs endast av risken att marknadsvärdet på det repade värdepappret ska falla. Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet över repans löptid. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Pantsatta värdepapper säljs inte under perioden. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut går ägandet av värdepapperen över till långivaren, varför repor innebär minimal motpartsexponering för långivaren. I princip kan samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i reporna.

Omsättningen i repotransaktioner med underliggande stats- och bostadspapper är mycket stor. Bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick omsättningen till i genomsnitt drygt 140 miljarder kronor per dag under 2005. Detta kan jämföras med avistaomsättningen i statsskuldsväxlar och bostadscertifikat som uppgick till ca 12 miljarder kronor per dag under 2005, alltså endast drygt en tiondel av den genomsnittliga dagliga omsättningen i repor. Omsättningen i repor ökade med nästan 20 miljarder kronor under 2005 i jämförelse med föregående år (se diagram 8). Uppskattningsvis omkring 90 procent av repoomsättningen avser löptider upp till en vecka.

Enligt SCB:s finansmarknadsstatistik var de monetära finansiella institutens utestående volymer kring månadsskiften i repoinlåningen

Diagram 8. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Avser repor med underliggande stats- och bostadspapper.

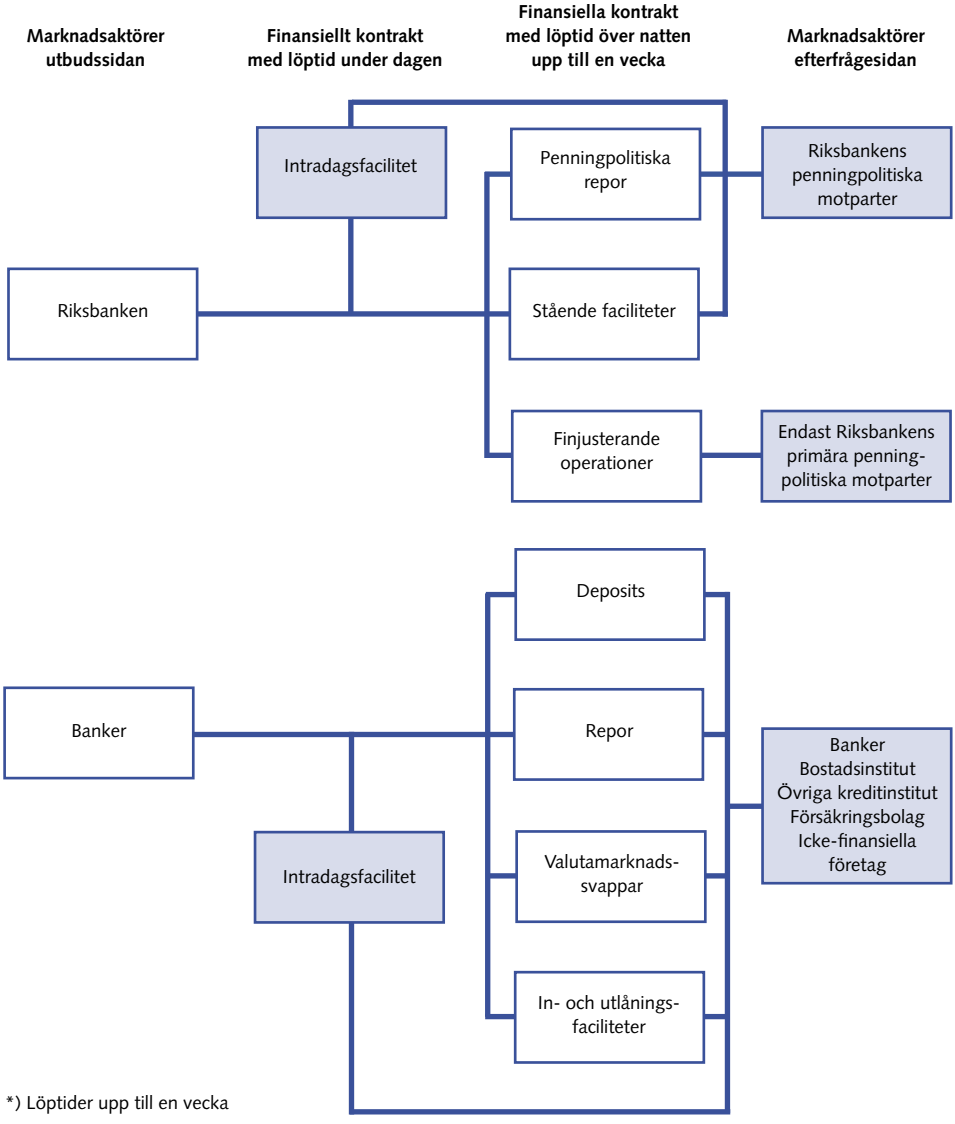
i genomsnitt ca 132 miljarder kronor under 2005, varav 68 miljarder kronor hänförde sig till svenska kreditinstituts repoinlåning.

En annan typ av instrument som används för att utjämna dagliga under- och överskott är s.k. *valutamarknadssvappar* (foreign exchange swaps). Dessa beskrivs mer ingående i valutamarknadsavsnittet.

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

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

Figur 1. Aktörer och kontraktstyper på penningmarknadens kortaste del*



*) Löptider upp till en vecka

Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov

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

Intradagsfaciliteter (intradagskrediter)

Banker som deltar i RIX har räntefri intradagskredit i Riksbanken mot säkerhet i värdepapper. Värdet på säkerheterna efter eventuella värderingsavdrag (hair cut) utgör lånetaket. Intradagsfaciliteten är det snabbaste – i princip utan någon tidsåtgång alls – sättet att få tag på likviditet så länge som det finns tillräckligt med säkerheter.

När säkerheterna inte räcker till för lån i RIX över dagen har vissa banker en informell överenskommelse om att intradagskrediter är "räntefria" interbank. Motpartslimiterna anger taket för bankernas maximala lånevolym. Faciliteten behövs främst från det att RIX öppnar fram till tidig eftermiddag när bankernas under- och överskott på transaktionskontona blir klara. De banker som deltar i överenskommelsen har sällan behövt använda sig av denna lånemöjlighet interbank.

Finjusterande operationer

När banksystemet (samtliga deltagare i RIX) *som helhet* har under- eller överskott vid dagens slut visavi Riksbanken får endast de primära penningpolitiska motparter som har ett motsvarande över- eller underskott delta i Riksbankens finjusterande operationer.[20]

Riksbanken finjusterar (nästintill) dagligen banksystemets ställning gentemot Riksbanken. De belopp som finjusteras i Riksbanken är mycket små jämfört med deposit- och repovolymerna på dagslånemarknaden. Under 2005 uppgick inlåningen i Riksbanken till finjusteringsräntan till i genomsnitt cirka 450 miljoner kronor per dag, medan den genomsnittliga upplåningen var ungefär 500 miljoner kronor per dag. Finjusteringarna är störst i samband med jul- och nyårshelgerna. Detta beror på att löptiden på den penningpolitiska repan (se nedan) då är längre än normalt samtidigt som stora in- och uttag av sedlar och mynt äger rum.

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

Stående faciliteter

I händelse av att bankernas transaktionskonton i Riksbanken inte är i balans vid stängningen av RIX, samtidigt som banksystemet som helhet visavi Riksbanken är i balans, placeras eventuella under- eller överskott hos RIX-deltagare och penningpolitiska motparter i Riksbankens stående faciliteter över natten. Endast små belopp återfinns i faciliteterna jämfört med de finjusterande operationerna. Under 2005 uppgick den genomsnittliga placeringen i Riksbanken till facilitetsräntan till cirka 55 miljoner kronor per dag medan den genomsnittliga upplåningen var ungefär 4 miljoner kronor per dag. Topparna i placeringarna och bottnarna i lånen beror vanligtvis på att Riksbankens *primära* penningpolitiska motparter har valt att inte delta i finjusteringarna. En sådan situation inträffar när merkostnaden för in- eller utlåning i Riksbanken till finjusteringsräntan anses vara lägre än bankens administrationskostnader för att delta i likviditetsutjämningen.

Penningpolitiska repor

Riksbanken ser till att banksystemet som helhet får låna mot säkerhet i värdepapper genom Riksbankens veckovisa penningpolitiska repa (icke att förväxla med ovan nämnda repor/repurchase agreements), i vilken bankerna (penningpolitiska motparter) lägger bud om önskad tilldelning.[21] Det lägsta bud som Riksbanken tillåter är 200 miljoner kronor och det högsta 5 miljarder kronor. Huruvida en enskild bank bjuder i den penningpolitiska repan eller inte är relaterad till bankens (eller dennes kunds) likviditetsbehov. Emellertid är budvolymen ofta av schablonkaraktär eftersom de banker som väljer att ge bud vanligen bjuder "fullt".

Eftersom Riksbankens tilldelningsmetod[22] gör att banker med likviditetsbehov sällan får full tilldelning i förhållande till sina bud uppgår buden vanligtvis till 5 miljarder kronor. Bankernas budbeteende försäkrar dem om att få låna maximalt i förhållande till Riksbankens tilldelningsprocent, vilken i genomsnitt var 13 procent under 2005.

[21] Storleken på den penningpolitiska repan styrs i hög grad av förändringar i allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt.
[22] Tilldelningen till varje bank sker genom att Riksbankens tilldelningsprocent multipliceras med bankens bud. Tilldelningsprocenten beräknas genom att dividera storleken på den penningpolitiska repan med summan av bankernas bud.

DERIVATINSTRUMENT PÅ RÄNTEMARKNADEN

På räntemarknaden finns derivatinstrument i olika kontraktsformer: *ränteterminer, räntesvappar* och *ränteoptioner*.

En termin är ett kontrakt där parterna förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en finansiell tillgång till ett i förväg fastställt pris (ränta). De mest använda derivatinstrumenten på den svenska räntemarknaden benämns *IMM-FRA (International Money Market Forward Rate Agreements)*. Dessa räntederivat är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande instrument och med bestämda förfallodagar, så kallade IMM-dagar.[23] Statistiken över omsättningen i IMM-FRA omfattar främst den handel som sker över Stockholmsbörsen. Omsättningen i IMM-FRA bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till i genomsnitt 45 miljarder kronor per dag under 2005. Uppskattningsvis utgör detta ca hälften av den verkliga omsättningen i IMM-FRA.

Övriga terminskontrakt på den svenska räntemarknaden utgörs av *obligationsterminer* och *statsskuldväxelterminer*. Dessa terminskontrakt innebär bindande avtal om köp eller försäljning av stats- eller bostadsobligationer respektive statsskuldväxlar på ett förutbestämt datum i framtiden. Marknaden för obligations- och statsskuldväxelterminer är, i relation till den uppskattade omsättningen i IMM-FRA, inte särskilt stor. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med underliggande statsobligation var ca 11 miljarder kronor per dag under 2005, vilket utgjorde en smärre ökning från föregående år. Omsättningen i obligationsterminer med bostadsobligationer som underliggande instrument var i genomsnitt knappt 2 miljarder kronor per dag under 2005, vilket inte innebar någon förändring från föregående år. Omsättningen i statsskuldväxelterminer har mer än fördubblats under det senaste året och var under 2005 i genomsnitt ca 1,5 miljard kronor per dag. Sett ur ett längre perspektiv har dock omsättningen i statsskuldväxelterminer i princip halverats sedan år 2000. Nedgången i omsättningen över åren i statsskuldväxelterminerna kan troligen förklaras av att IMM-FRA gradvis tagit en större marknadsandel.

En annan viktig typ av derivatinstrument på räntemarknaden är *svappar*. En räntesvapp innebär en överenskommelse mellan två aktörer om att under en bestämd tidsperiod utbyta ränteflöden. Exempelvis kan en aktör välja att betala en fast ränta i utbyte mot en rörlig ränta. Ett svappinstrument kan också ses som en portfölj med terminskontrakt. Räntesvappar med lång löptid som används i Sverige benämns

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

internationellt IRS (Interest Rate Swap) och innebär byten av ränteflöden under flera år. Räntesvappar med kortare löptid har benämningen STINA *(Stockholm TomNext Interbank Average)*. Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, erlägga eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en över perioden rörlig dagslåneränta. Tyvärr finns ingen fullständig statistik över omsättningen i räntesvappar bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter. Men enligt den senaste i raden av undersökningar, som vart tredje år genomförs av BIS (Bank for International Settlements),[24] låg den genomsnittliga omsättningen i svenska räntesvappar på knappt 20 miljarder kronor per dag under 2004.[25]

En *option* på räntemarknaden utgörs av ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett räntepapper vid en given tidpunkt i framtiden till ett förutbestämt pris. Utfärdaren av optionen har å sin sida skyldigheten men inte rätten att genomföra affären. I Sverige handlas så kallade statsobligationsoptioner, där den underliggande finansiella tillgången utgörs av en statsobligation. Omsättningen i statsobligationsoptioner minskade kraftigt mellan åren 1998–2003 från ca 500 miljoner kronor i genomsnitt per dag under 1998 till drygt 36 miljoner kronor i genomsnitt per dag under år 2003. Under 2004 och 2005 ökade dock handeln till att omfatta ca 130 miljoner kronor per dag för vartdera året, vilket trots allt är tämligen blygsamt i relation till omsättningen i de övriga räntederivaten.

Handelsstruktur

Derivatinstrument kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, det vill säga OTC-handel (over the counter), eller via organiserade börser. På en börs är handeln i derivatinstrument standardiserad med kända förfallodagar och kontraktsstorlekar. Derivatinstrument som handlas OTC kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten (omsättningsbarheten) är generellt sett bättre i de börshandlade derivaten. I Sverige handlas enbart OTC-derivat på räntemarknaden och de är oftast av det standardiserade slaget. Clearingen av en del av dessa OTC-derivat görs av Stockholmsbörsen som därmed går in som motpart gentemot köpare och säljare.[26] Den aktiva handeln i derivatinstrumenten sker på en marknad där ett antal marknadsgaranter fastställer priser per telefon eller elektroniskt.

[24] The Triennial Central Bank Survey, Bank for International Settlements (BIS), april 2004.
(Den redovisade statistiken omfattar den genomsnittliga dagliga omsättningen under april månad 2004.)
[25] Denna siffra är sannolikt en betydande underskattning eftersom statistiken här enbart omfattar de fyra svenska storbankerna.
[26] Se vidare beskrivning i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*.

Valutamarknaden

En annan betydelsefull finansiell marknad är valutamarknaden. Det som vi normalt kallar valutamarknaden är en världsomspännande grossistmarknad, som karakteriseras av stora belopp, ett stort antal aktörer, låga transaktionskostnader och snabb spridning av prisinformation. Globalt omsätter denna marknad dagligen summor motsvarande tiotusentals miljarder kronor. Det som i detta avsnitt avses med den *svenska* valutamarknaden omfattar i första hand sådana valutaaffärer på denna globala marknad, där den ena delen av transaktionen består av svenska kronor (SEK). Eftersom en alternativ avgränsning av den svenska valutamarknaden skulle kunna avse den handel i (samtliga) valutapar som utförs av institut i Sverige, görs även en sådan beskrivning i slutet av avsnittet.

Ett motiv till att svenska kronor byts mot utländsk valuta och omvänt är att matcha in- och utbetalningar i utländsk valuta. Dessa betalningar kan till exempel vara genererade av handel i varor och tjänster. Ett annat vanligt motiv till valutahandeln är att man vill handla med utländska räntepapper och valutasäkra positionen med hjälp av valutaderivat. Den nära kopplingen mellan ränte- och valutamarknaderna beskrivs i rutan på nästa sida.

Beroende på aktörernas behov och syften växlas antingen svenska kronor genom *avistatransaktioner*, där leverans normalt sker efter två dagar, eller genom ett derivatinstrument där leverans sker vid någon annan överenskommen tidpunkt (se avsnittet om vanliga instrument på den svenska valutamarknaden nedan).

Innan vi går in närmare på beskrivningen av valutamarknaden kan det vara värt att nämna att en mycket stor del av *antalet* transaktioner i valuta vanligtvis *inte* genomförs på denna valutamarknad. Istället sker merparten av valutatransaktionerna, som normalt rör relativt små belopp, genom att banker eller företag med verksamhet i olika länder neutraliserar sina intäkter och utgifter i utländska valutor internt. Exempelvis kan försäljning i euro utjämnas mot inköp av varor i euro. På så sätt kan företag bland annat minska behovet av valutasäkring. Denna så kallade *nettning* genererar dock inga flöden till valutamarknaden utan handlar om att hantera transaktioner i utländsk valuta utan att vid varje enskild betalning behöva utföra en valutaväxling. När en bank eller ett företag behöver minska eller öka mängden utländsk valuta på sitt konto i en utländsk bank vänder sig aktörerna dock normalt till den institutionella valutamarknaden. Den största omsättningen i *belopp* räknat sker dock på valutamarknaden.

Kurssäkrad ränteparitet

Det finns en nära koppling mellan ränte- och valutamarknaden som går via valutaderivatmarknaden. Denna koppling innebär bland annat att stora svenska aktörer kan välja mellan att till samma räntekostnad antingen emittera värdepapper i Sverige eller emittera värdepapper utomlands och därefter med hjälp av valutaderivat omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor. Orsaken till detta är att prissättningen av valuta på avista- och terminsmarknaderna påverkas av räntenläget i respektive land för varje valutapar. Med andra ord avspeglas ränteskillnaden mellan två länder i prisskillnaden mellan avista- och terminspriset för de två ländernas valutapar. Detta samband brukar benämnas "kurssäkrad ränteparitet" *(Covered Interest Rate Parity, CIP).*

Om exempelvis ett svenskt företag har en utbetalning i dollar om tre månader, kan företaget välja mellan två likvärdiga alternativ. Antingen kan det växla till sig dollar mot kronor i dag och placera sina dollar till amerikansk ränta i tre månader (t.ex. genom att köpa amerikanska statspapper), eller så kan det placera kronor till svensk ränta i tre månader och samtidigt köpa dollar på termin, dvs. med leverans och betalning om tre månader till ett pris i kronor som är känt idag.

Om det skulle finnas någon prisskillnad mellan dessa båda alternativ skulle det innebära riskfria arbitragemöjligheter, vilket innebär att priserna på ränte- och valutamarknaderna anpassas så att ränteparitetsrelationen gäller. Detta arbitragesamband innebär också att stora svenska aktörer bland annat kan låna (emittera värdepapper) utomlands och därefter med hjälp av valutaderivat (främst valutamarknadssvappar) omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor. Genom att utnyttja arbitragesambandet är det möjligt att till samma kostnad skaffa sig kronupplåning i Sverige som i utlandet.

I det följande redogörs för de vanligaste instrumenten i handeln med svenska kronor och handelsstrukturen på valutamarknaden, följt av en redogörelse för omsättningen på den svenska valutamarknaden, sett ur två olika perspektiv.

Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden

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

Avista

Avista betyder "som skall lösas in direkt vid uppvisande".[27] Enligt gängse marknadskonventioner innebär dock en valutatransaktion som görs avista att betalning och leverans i praktiken sker två bankdagar efter affärsavslutet, medan affärer som utförs på såväl längre som kortare intervall betraktas som derivattransaktioner.

Derivatinstrument

Derivatinstrumenten har bland annat till uppgift att sprida och hantera risker och beroende på vilket syfte aktörerna har skiftar valet av derivatinstrument. Derivatinstrument på valutamarknaden utgörs av *valutaterminer, valutamarknadssvappar (foreign exchange swaps), valutasvappar (currency swaps)*, samt *valutaoptioner*.

Valutaterminer används bland annat av företag för att säkra sig mot valutaexponering i hanteringen av betalningar till och från utlandet. En valutatermin innebär att en köpare/säljare idag, ingår en förbindelse att till ett visst pris köpa/sälja valutan vid en bestämd dag i framtiden. Vid transaktioner i valutaterminer sker avveckling och leverans senare än vid avistatransaktioner.

Till de vanligaste kontrakten på valutamarknaden hör *valutamarknadssvappar (foreign exchange swaps)*. En valutamarknadssvapp innebär en överenskommelse om att köpa en valuta idag och att sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle och till ett bestämt pris i framtiden. Svapptransaktionen är således alltid både en avista- och en terminstransaktion. Dessa kan ses som en motsvarighet till penningmarknadens repor. En repa består ju också av en kopplad avista- och terminstransaktion, men på räntemarknaden är det ett värdepapper i stället för en valuta som säljs för att sedan köpas tillbaka. (se avsnittet om penningmarknadens kortaste del). Valutamarknadssvapparna kan delas in efter löptid: korta svappar med löptider upp till en vecka och längre svappar med löptider över en vecka och upp till (normalt) ett år. Korta svappar används vanligen för likviditetsjustering medan längre

[27] Norstedts, Svensk ordbok, tredje reviderade upplagan, 1999.

svappar är centrala instrument för bankerna vid exempelvis prissättning av ränteskillnader i respektive valutapar.

En annan typ av kontrakt som också är en kombination av transaktioner är s.k. *valutasvappar (currency swaps)*. En valutasvapp är valutamarknadens motsvarighet till räntesvappar. Valutasvappen innebär byten av ränteflöden i två valutor, exempelvis svensk ränta mot euroränta samt, i förekommande fall, utbyte av kapitalbelopp (i början och i slutet av perioden). Valutasvappen har normalt en löptid på över ett år.

På valutamarknaden handlas även optioner, så kallade *valutaoptioner*. Optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången här representeras av ett valutapar.[28] Valutaoptioner kan bland annat användas till att minimera eller maximera valutarisken i framtida transaktioner. Köparen av en valutaoption kan dock välja om denne vill utnyttja optionen eller växla valutan till aktuell marknadskurs på förfallodagen.

Handelsstruktur

Handeln i svenska kronor skiljer sig inte nämnvärt från handeln i andra valutor på valutamarknaden, och beskrivningen kan därför i stort sägas gälla för valutamarknaden generellt.

Valutauppgörelser på valutamarkanden sker via marknadsgaranter, som vid förfrågan ställer köp- och säljpriser via elektroniska system eller per telefon. Likt räntederivaten handlas valutaderivaten i svenska kronor enbart OTC.[29] En normal handelspost i valutaparet euro mot svenska kronor avista uppgår till 5 miljoner euro.

Interbankhandel och kundhandel

Av handeln på valutamarknaden består drygt hälften av omsättningsvolymen av så kallad *interbankhandel*.[30] Interbankhandel innebär handel mellan aktörer (marknadsgaranter) som är återförsäljare av olika instrument. Återförsäljarna kan vara banker och värdepappersbolag.

Interbankhandeln uppkommer i sin tur ofta till följd av *kundhandel*, dvs. affärer mellan återförsäljare och kunder. Kunder utgörs i princip av alla aktörer förutom återförsäljarna. Om en kund, exempelvis ett svenskt företag, behöver euro för att genomföra en betalning idag, kommer företaget att vända sig till sin bank för att köpa euro mot kronor. Banken kommer att erbjuda företaget att köpa euro till ett idag bestämt pris. Om banken vill återställa sin valutafördelning så som den såg ut före försäljningen av euro till det svenska företaget kommer banken, för att neutralisera denna försäljning, att köpa euro mot kro-

[28] Se beskrivning under avsnittet "Derivatinstrument på räntemarknaden".
[29] Se beskrivning i avsnittet om räntemarknaden.
[30] Källa: BIS.

nor 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 fortlöpande noteras för olika valutor mot den svenska kronan. De priser som kunderna möter är därmed oftast en följd av prissättningen på denna marknad.

Elektronisk handel

Valutahandeln övergår alltmer från att vara en telefonhandel till en orderdriven handel via olika elektroniska plattformar och system i vilka aktörerna kan söka priser. När en aktör hittat ett tillfredsställande pris kan han eller hon acceptera det genom att trycka på köp- eller säljtangenten, varvid en order omedelbart läggs in i systemet. Enligt en enkät bland Riksbankens motparter skiljer sig andelen av omsättningen som sker elektroniskt mellan interbank- och kundhandeln.

Ungefär 85 procent av avistahandeln i valuta mellan Riksbankens motparter (interbankhandeln) sker i elektroniska system, varav kronhandeln sker i system som Reuter Dealing 3000, medan de stora valutaparen (EUR/USD, USD/YEN, EUR/YEN och USD/CHF) handlas i EBS (Electronic Broking System). För derivathandeln interbank ser bilden något annorlunda ut. Där sker ungefär en tredjedel av affärerna elektroniskt. Andelen varierar dock beroende på vilket av derivatinstrumenten som handlas.

I den handel som Riksbankens motparter utför gentemot kunder, t.ex. större företag, har de större bankerna ofta egenutvecklade elektroniska plattformar i valutahandeln så kallade *singlebank-plattformar*. Det finns också *multibank-plattformar* (exempelvis FXall), där flera banker är medlemmar. I den förra typen av plattform får kunden priser från endast en bank, medan priser erhålls från ett flertal banker i den senare. En fördel för kunden med en multibank-plattform är möjligheten att kunna verifiera att den har handlat till det bästa priset som valutamarknaden, vid just detta tillfälle, kunde ge. Drygt 40 procent av kundhandeln i svenska kronor sker i elektroniska system.

Crosshandel

Handeln i valuta sker oftast via någon av de största valutorna. För den svenska kronans del betyder detta att marknadspriset avista mot andra valutor ställs via euro, som är en så kallad *navvaluta*. Innan euron infördes, skedde prissättningen av crosshandeln *avista* i tyska mark. Det innebär att prissättningen av kronor mot exempelvis turkiska lira först sker genom kronans pris gentemot euro och därefter genom priset på euro gentemot den turkiska liran. Detta kallas vanligen för "crosshandel". Crosshandeln är praktisk eftersom bankerna utan denna skulle behöva prissätta kronor mot alla tänkbara valutor. På väl fung-

erande marknader har det ingen betydelse vilken valuta prissättningen sker igenom, så länge transaktionskostnaderna är låga. Det omvända skulle annars innebära arbitragemöjligheter (riskfria vinstmöjligheter), där aktörerna skulle kunna sälja kronor dyrt mot en valuta och köpa tillbaka kronor billigt via någon annan valuta. I motsats till avistahandeln sker derivathandeln i svenska kronor mot andra valutor inte mot euro utan med amerikanska dollar som navvaluta. Derivathandelns navvaluta var fram till slutet av sextiotalet det brittiska pundet.

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

Omsättning i svenska kronor

Det finns ingen fullständig statistik över omsättningen i svenska kronor på valutamarknaden. Riksbanken samlar dock in omsättningsstatistik från sina motparter i valutatransaktioner, vilka utgörs av de fyra stora bankerna samt ytterligare sju större internationella aktörer.[31] Enligt en enkät som genomförs av Bank for International Settlements (BIS) vart tredje år – senast i april 2004 – står Riksbankens motparter uppskattningsvis för ca tre fjärdedelar av den globala omsättningen i svenska kronor.[32]

Enligt den statistisk som Riksbanken samlar in uppgick handeln hos Riksbankens motparter där ena delen av valutatransaktionen utgjordes av svenska kronor till i genomsnitt ca 270 miljarder kronor per dag under 2005 (se diagram 9 nedan), vilket innebar en ökning med 60 miljarder kronor från föregående år.[33]

Av detta utgjorde omsättningen i avistahandeln i genomsnitt ca 58 miljarder kronor per dag under 2005, vilket var en ökning med 8 miljarder kronor per dag jämfört med föregående år. Valutaterminer i svenska kronor omsattes hos Riksbankens motparter under 2005 för knappt 17 miljarder kronor per dag, vilket endast var en marginell ökning i förhållande till år 2004.

Valutamarknadssvappar (foreign exchange swaps) omsattes under 2005 för ca 182 miljarder kronor per dag, vilket i jämförelse med år 2004 var en ökning med ca 48 miljarder i genomsnitt per dag. Av detta utgjorde omsättningen i korta svappar, med löptider upp till två dagar,[34] ca 116 miljarder kronor per dag (jämfört med ca 79 miljarder kronor per dag under 2004), medan längre svappar, med löptider mellan två dagar och upp till arton månader,[35] omsattes för ca 66 miljarder

[31] Riksbankens motparter i valutatransaktioner är ABN AMRO Bank, Calyon, Citibank N.A., Danske Bank, Deutsche Bank, JP Morgan Bank, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Swedbank (Föreningssparbanken) samt UBS.
[32] "The Triennial Central Bank Survey", Bank for International Settlements (BIS) april 2004.
[33] Endast ena benet i svapptransaktionerna är inkluderade i dessa siffror.
[34] Så kallade overnight- och tomorrow next- svappar.
[35] Denna definition av korta respektive långa valutamarknadssvappar används av Riksbanken när det gäller insamling av omsättningsstatistik. Marknadsaktörernas åtskiljning mellan löptider på valutamarknadssvappar finns beskriven i avsnittet om derivatinstrument.

kronor per dag (i jämförelse med ca 55 miljarder kronor per dag under 2004).

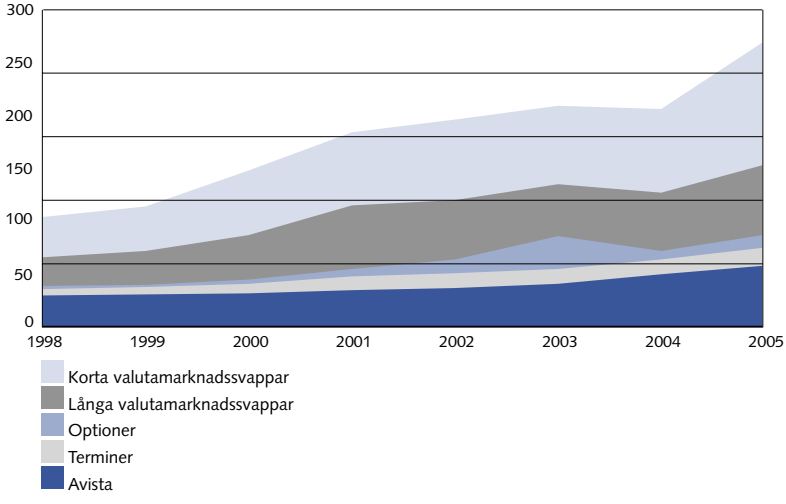
Omsättningen i valutaoptioner bland Riksbankens motparter ökade under 2005 med i genomsnitt ca 4 miljarder kronor per dag till totalt ca 12 miljarder kronor per dag.

Riksbanken samlar inte in statistik över omsättningen i valutasvappar (currency swaps) bland sina motparter, men enligt den tidigare nämnda BIS-enkäten uppgick den genomsnittliga omsättningen till ca 400 miljoner kronor per dag under april 2004.

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

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

Diagram 9. Genomsnittlig omsättning per dag i svenska kronor
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm: Avser den omsättning som uppstod hos Riksbankens motparter i valutatransaktioner.

Valutahandeln i Sverige

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

USD/SEK är det *valutapar* som har störst omsättning i Stockholm och dess andel av den totala omsättningen i Stockholm har ökat något, från 28 procent 1995 till 31 procent 2004 (se tabell 4 nedan). Ett skäl till detta är att valutamarknadssvappar handlas relativt mycket i Stockholm och att amerikanska dollar är navvaluta i transaktioner med dessa instrument. Det näst största valutaparet är EUR/USD, som utgjorde 16 procent av Stockholmshandeln. Det tredje största valutaparet är EUR/SEK. Under 2004 var dess andel av omsättningen i Stockholm 11 procent. Därefter varierar det mellan åren vilka valutapar som tillhör de mest omsatta i Stockholm.

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

Tabell 4. De sex mest omsatta valutaparen i Stockholm
Procent.

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

Källa: BIS

Anm. Siffrorna avser april månad.

Finansiella intermediärer

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

Innan vi går in på de närmare beskrivningarna kan det vara värt att nämna att flera olika slags intermediärer ofta ingår i en och samma koncern. Det är exempelvis vanligt att en finanskoncern innehåller såväl bankbolag, bostadsinstitut, försäkringsbolag och fondbolag. Anledningen till detta är att de svenska storbankerna sedan länge strävat efter att vara universalbanker. Den grundläggande tanken bakom en universalbank är att kunna erbjuda tjänster och produkter inom hela det finansiella området.

Tabell 5. De stora koncernernas svenska verksamheter i särskilda bolag

MODERBOLAG	BANK	BOLÅN	FONDBOLAG	VÄRDEPAPPERSRÖRELSE	LIVFÖRSÄKRING	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stadshypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Handelsbanken Liv AB /SPP Livförsäkringar AB	Handelsbanken Finans AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB	SEB Bolån AB	SEB Fonder AB	Enskilda Securities AB	SEB Trygg Liv AB	SEB Finans AB
Föreningssparbanken AB	Föreningssparbanken AB	Spintab AB	Robur Fonder AB	Swedbank Markets, ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Robur Försäkring AB	Föreningssparbanken Finans AB/ Jordbruckskredit AB
Danske Bank A/S	Danske Bank A/S*	Bedrivs i banken/ Bokredit AB	Firstnordic Fonder AB	Bedrivs i banken	Danica AB	Nordania Finans
Skandia AB	Skandiabanken AB	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	Skandia Link Multifond AB	Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	-

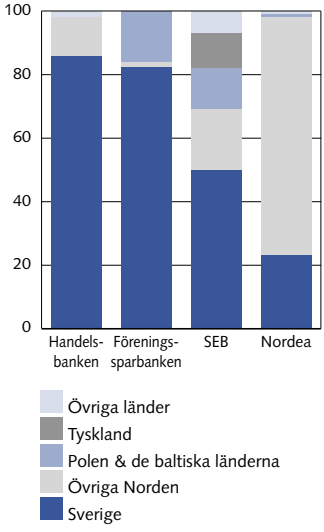
Källa: Bankernas årsredovisningar

* Genom Östgöta Enskilda Bank/Provinsbankerna

För den som analyserar finansiella företag – oavsett om utgångspunkten är aktieanalytikerns eller den övervakande myndighetens – kan det ofta vara ändamålsenligt att se till koncernen i sin helhet. För den som t.ex. vill göra sig en uppfattning om en koncerns utlåning räcker det inte med att bara se till den utlåning som skett i koncernens bankbolag, utan även den som skett via dess bostadsinstitut och finansbolag. Finanskoncernerna organiserar dock inte sina verksamheter identiskt. Exempelvis har två av de fyra stora bankkoncernerna värdepappersrörelse i särskilda dotterbolag, medan de övriga har valt att bedriva sådan verksamhet inom bankbolagets ram.[36] Tabell 5 ger en överblick över verksamhetsdelarna för de sex viktigaste finanskoncernerna i Sverige.

Finanskoncernernas verksamhet får också en alltmer geografisk utbredning. Inte minst de fyra stora bankkoncernerna har betydande verksamheter utanför Sverige, framför allt i övriga Norden. Numera härstammar nästan hälften av deras sammanlagda rörelseresultat från utlandet. För Nordeakoncernen är denna andel inte mindre än tre fjärdedelar, med stora delar av sin verksamhet i Danmark, Finland och Norge. SEB, som förutom rörelser i de övriga nordiska länderna även har verksamheter i Tyskland, Polen och de baltiska staterna, erhåller hälften av rörelseresultatet från den utländska verksamheten. Även

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



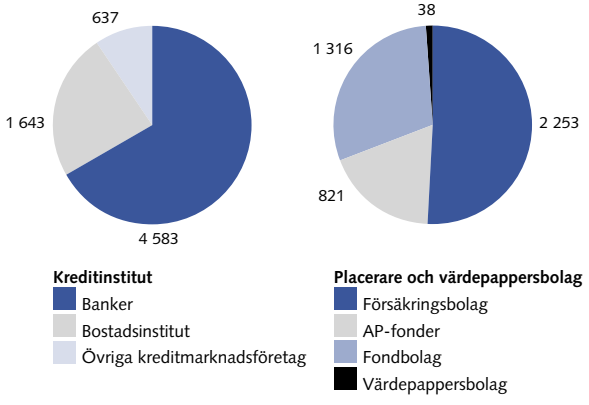
Källa: Bankernas årsredovisningar
Anm. Andel av totalt rörelseresultat

[36] De fyra stora bankkoncernerna i Sverige är Föreningssparbanken, Svenska Handelsbanken, Nordea och Skandinaviska Enskilda Banken (SEB).

Handelsbanken har verksamhet i övriga Norden. Föreningssparbanken har etablerat sig i de baltiska länderna, vilka står för drygt 15 procent av rörelseresultatet i koncernen. Hos både Handelsbankskoncernen och Föreningssparbankskoncernen genererades dock majoriteten av rörelseresultatet i Sverige. Diagram 10 visar den geografiska fördelningen av verksamheterna i de stora svenska bankkoncernerna.

Att intermediärerna blir allt mer diversifierade i sina verksamheter och får allt större geografisk utbredning gör, som nämnts, att det ibland kan finnas skäl att beskriva koncernerna som helhet.[37] I det följande kommer emellertid beskrivningarna att fokusera på de svenska verksamheterna och följa de juridiska uppdelningarna, dvs. banker, bostadsinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag m.fl. behandlas var för sig. Det främsta skälet till detta är att statistiken huvudsakligen följer denna indelning. Ett annat skäl är att det också kan underlätta en beskrivning av de olika intermediärernas funktion i det finansiella systemet och i samhällsekonomin, vilket är en av intentionerna med denna skrift. Diagram 11 ger en överblick av omfattningen av den verksamhet som bedrivs i viktigaste grupperna av finansiella intermediärer. I det vänstra cirkeldiagrammet visas de kreditgivande institutens balansomslutning, dvs. det sammanlagda bokförda värdet på deras tillgångar på balansräkningen, medan det högra diagrammet visar det sammanlagda värdet av de tillgångar som förvaltas av intermediärer, som försäkringsbolag, fondbolag, AP-fonderna och värdepappersbolag.

Diagram 11. De finansiella intermediärernas balansomslutning respektive placeringstillgångar vid utgången av 2005
Miljarder kronor



Källor: AP-fonden, SCB, Svensk Fondstatistik och Riksbanken

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

Kreditgivande institut

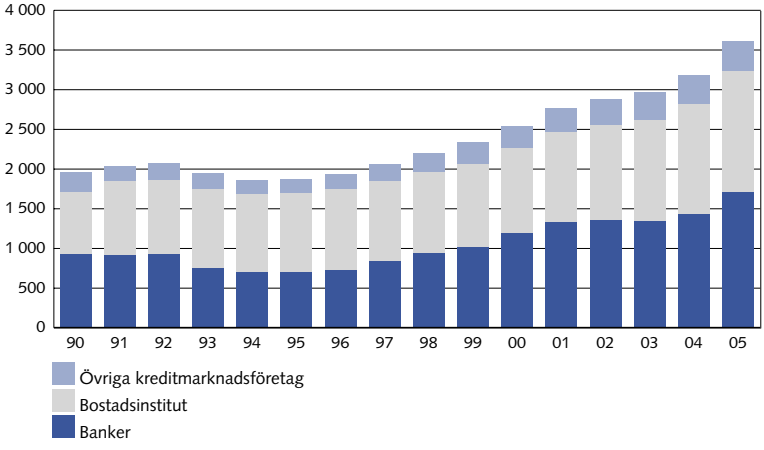
Kreditgivande institut är specialister på att bedöma och övervaka kreditrisker genom de ofta långsiktiga relationer som de har med sina kunder. De spelar därmed en viktig roll i en ekonomis kapitalförsörjning. Till de kreditgivande instituten räknas banker och kreditmarknadsföretag.

Bland de kreditgivande instituten har bankerna länge haft en nyckelroll. Bankerna har exempelvis traditionellt haft monopol på att ta emot inlåning. Genom att ta emot inlåning, som på mycket kort tid kan omvandlas till kontanter eller betalningar bidrar de till ekonomins likviditetsförsörjning. Bankernas ensamrätt att ta emot inlåning avskaffades emellertid den 1 juli 2004. Detta innebär att även kreditmarknadsföretag får ta emot inlåning från allmänheten. Liksom för bankerna omfattas denna inlåning av den statliga insättningsgarantin.[38]

Den från samhällets sida kanske mest kritiska funktionen hos banker är annars deras roll i betalningsväsendet (läs mer i kapitlet Den finansiella infrastrukturen). Bankerna tillhandahåller bland annat de konton över vilka många betalningstransaktioner görs och de utför även många andra betaltjänster.

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

Diagram 12. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[38] Enligt lagen som trädde i kraft den 1 juli 2004 får även andra företag än banker och kreditmarknadsföretag under vissa betingelser ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning omfattas emellertid inte av insättningsgarantin.

BANKER

Bankerna tillhör den största gruppen av kreditgivare bland kreditinstituten. Av kreditinstitutens sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för närmare hälften (se diagram 12). På den svenska marknaden svarar de fyra största bankaktiebolagen, Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB tillsammans för ca 80 procent av bankernas sammanlagda balansomslutning (se tabell 6).

Förutom bankaktiebolag förekommer sparbanker och medlemsbanker på den svenska marknaden.[39] Antalet fristående sparbanker i Sverige är stort. Dessa är vanligtvis små och verksamma på regionala eller lokala marknader. Till skillnad från bankaktiebolag saknar sparbanker aktiekapital och har därför heller inga aktieägare. Rörelsens vinster delas därmed inte ut, utan fonderas i banken, dvs. eventuella överskott behålls i banken. En medlemsbank är en ekonomisk förening som har till ändamål att driva bankverksamhet för dess medlemmar. Medlemmarna är med och påverkar bankens aktiviteter. Medlemsbanker har inte heller några aktieägare, utan vinsterna går till rörelsen och kan i viss mån delas ut till medlemmarna i form av överskottsutdelning.

Vid slutet av 2005 var totalt 122 banker etablerade i Sverige. Dessa utgjordes av 29 bankaktiebolag, 71 sparbanker, 20 utlandsägda filialer och två medlemsbanker.

Bankernas tillgångar består till allra största delen av utlåning till allmänheten, vilken vid utgången av 2005 uppgick till 1 700 miljarder kronor (se diagram 13). Nästan hälften av utlåningen till allmänheten skedde till icke-finansiella företag och 20 procent till hushåll (se

Tabell 6. De tio största bankerna och bankfilialernas balansomslutning vid utgången av 2005
Miljarder kronor

Handelsbanken	1 186
SEB	1 127
Nordea Bank Sverige	702
Föreningssparbanken	674
Danske Bank[1]	443
Länsförsäkringar Bank	51
Skandiabanken	50
GE Money Bank	34
Carnegie Investment Bank	26
Dexia[1]	26
Summa 10 största	4 319
Samtliga banker	4 583

[1] Utländsk filial

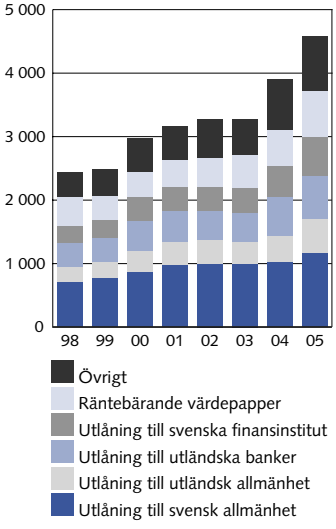
Källa: Riksbanken

[39] På den svenska marknaden finns även dotterbanker och filialer till utländska banker.

diagram 14). De senaste åren har bankkoncernerna expanderat sina verksamheter till andra länder genom förvärv av dotterbolag eller etablering av filialer. De utländska verksamheterna har medfört att även utlåning till utländska låntagare i de svenska verksamheterna ökat i betydelse. Vid utgången av 2005 bestod drygt 30 procent av den totala utlåningen till allmänheten av utlåning till utländsk allmänhet.[40] Bankerna har likaså stora fordringar på svenska finansiella institut.[41] Dessa fordringar utgjorde cirka 15 procent av tillgångarna. Vidare bestod tillgångarna till cirka 15 procent även av obligationer och andra räntebärande värdepapper.

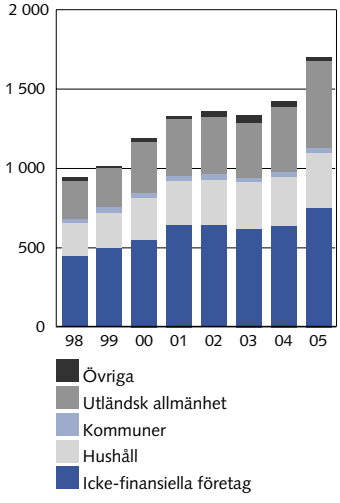
Inlåning från allmänheten i bankerna uppgick vid utgången av 2005 till 1 546 miljarder kronor. På bankernas skuldsida utgjorde inlåning från allmänheten nästan 35 procent (se diagram 15). Svenska hushåll stod för cirka 40 procent av inlåningen från allmänheten och svenska icke-finansiella företag för runt 30 procent (se diagram 16). Bankernas skulder till utländsk allmänhet utgjorde knappt en fjärdedel av inlåningen från allmänheten. Därutöver har bankerna skulder till såväl svenska som utländska finansiella institut, skulder i form av emitterade värdepapper samt eget kapital.

Diagram 13. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

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



Källa: Riksbanken

[40] Detta är emellertid en liten del av utlåningen till utländsk allmänhet. Den utlåning som finns i dotterbolag omfattas inte.
[41] De finansiella instituten består bl.a. av banker, finansbolag och fondkommissionärer.

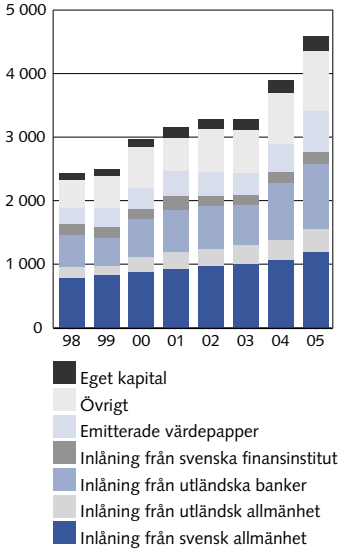
BOSTADSINSTITUT

Bostadsinstitutens huvudsakliga uppgift är fastighetsfinansiering med inriktning på bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Statliga kreditgarantier förekommer också. Bostadsinstitutens utlåning motsvarar drygt 40 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

På den svenska marknaden finns sammanlagt åtta bostadsinstitut. Fem av dessa ingår i någon bankkoncern[42], medan två ägs av staten – SBAB och Venantius AB. Frispar Bolån är delägt av SBAB, Sparbanken Finn samt Sparbanken Gripen. Stadshypotek och Spintab, som ingår i Handelsbankskoncernen respektive Föreningssparbankskoncernen, är de största instituten och svarar tillsammans för 59 procent av bostadsinstitutens sammanlagda balansomslutning (se tabell 7).

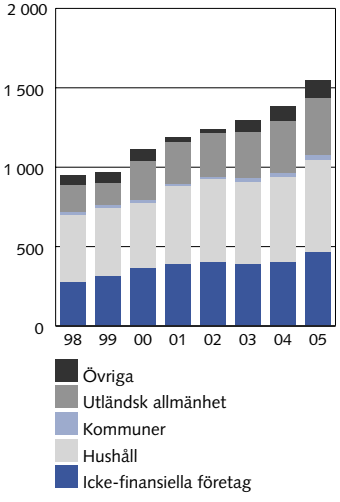
Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten uppgick vid utgången av 2005 till 1 528 miljarder kronor. Av detta utgjorde utlåning till småhus och flerbostadshus tillsammans den största delen, ungefär 85 procent (se diagram 17). Utlåning till bostadsrätter har ökat kraftigt (nästan 500 procent) under perioden från 1998. Bidragande till detta är dels ökade marknadspriser men även de ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter som skett under perioden.

Diagram 15. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

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



Källa: Riksbanken

[42] De fyra svenska storbankerna samt Danske bank.

Räntorna som betalas på lånen kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Räntebindningstiden påverkas av kundernas förväntningar om utvecklingen av räntenivåerna på korta och långa räntor. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till 50 procent under december 2005. Lån med minst fem års räntebindningstid och lån med kortare räntebindningstid utgjorde 19 respektive 31 procent av den totala nyutlåningen (se diagram 18).

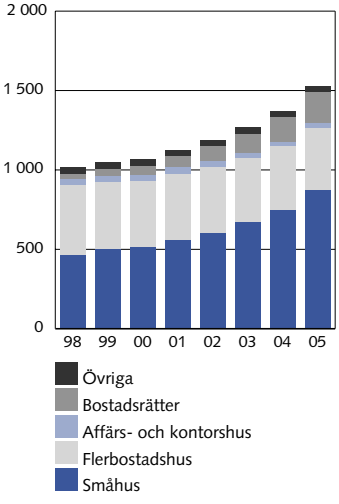
I bostadsinstitutens totala lånestock har andelen lån till rörlig ränta ökat kraftigt under perioden. Under 2003 avstannade emellertid ökningen av lån till rörlig ränta, för att återigen öka under 2004 och 2005 (se diagram 19). Lån med längre bindningstid än fem år ökade för

Tabell 7. Bostadsinstitutens balansomslutning och utlåning vid utgången av 2005
Miljarder kronor

	BALANS-OMSLUTNING	%	UTLÅNING	%
AB Spintab	508	31	438	29
Stadshypotek AB	456	28	445	29
Nordea Hypotek	265	16	262	17
SEB Bolån	192	12	191	12
SBAB	162	10	142	9
Länsförsäkringar Hypotek	31	1,9	31	2,0
Frispar Bolån	15	0,9	15	1,0
Venantius AB	13	0,8	5	0,3
Summa	1 643	100	1 528	100

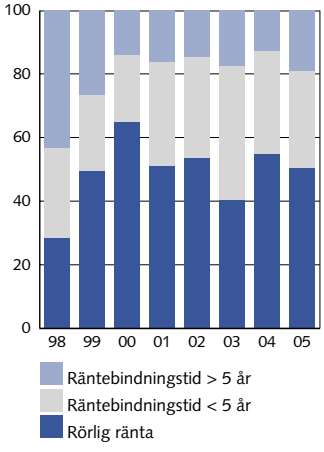
Källa: Riksbanken

Diagram 17. Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 18. Bostadsinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent



Källa: Riksbanken

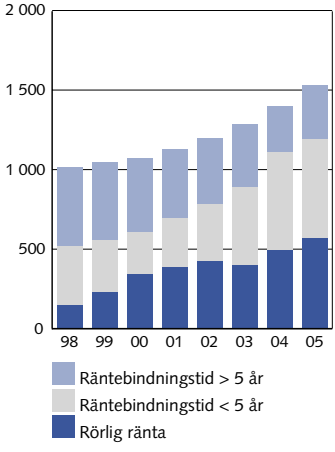
första gången under perioden men dock marginellt. Från att ha utgjort hälften av lånestockens volym 1998 så är nu andelen lån med bunden ränta i 5 år eller mer nere i cirka 20 procent. Vid utgången av 2005 så bestod cirka 40 procent av den totala utlåningen av lån med rörlig ränta, ungefär 40 procent med en räntebindningstid understigande 5 år och cirka 20 procent med en räntebindningstid på 5 år eller mer.

Bostadsinstituten finansierar sin kreditgivning huvudsakligen genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (se diagram 20). Upplåningen sker framför allt från de stora kapitalförvaltarna, som AP-fonderna, försäkringsbolagen och bankerna. De bankägda bostadsinstitutens upplåning består även till stor del av lån från respektive moderbank. Bostadsinstituten lånar även från inhemska företag och hushåll, bland annat genom privatobligationer, samt på utländska marknader.

Bostadsinstituten strävar efter att matcha löptiderna på sina tillgångar och skulder för att begränsa ränteriskerna. När andelen utlåning till rörlig ränta ökar så ökar även andelen kortare upplåning i form av certifikatupplåning samt upplåning från koncernföretag. När istället andelen utlåning till bunden ränta ökar så ökar även andelen emissioner av obligationer, som har längre löptider. Matchningen kan även göras med hjälp av räntederivat.

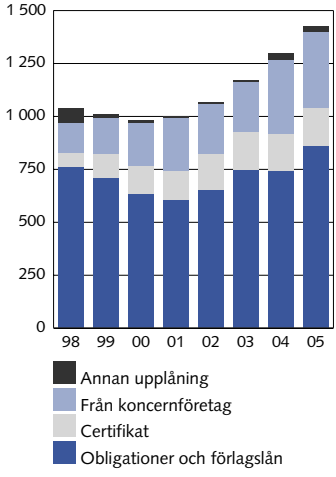
Under 2005 ökade upplåningen av obligationer och förlagslån med 16 procent medan den korta upplåningen ökade med endast 3 procent.

Diagram 19. Bostadsinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 20. Bostadsinstitutens upplåning
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

ÖVRIGA KREDITMARKNADSFÖRETAG

Utöver bostadsinstitut hör även finansbolag samt företags- och kommunfinansierande institut till kreditmarknadsföretagen. Vid utgången av 2005 utgjorde deras utlåning 11 procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av den totala balansomslutningen på 637 miljarder kronor ligger ca en fjärdedel i de fyra stora bankkoncernerna (se tabell 8).

Finansbolagsverksamhet startades ursprungligen som en följd av att det före 1985 fanns utlåningsrestriktioner som begränsade bankernas möjligheter att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfattades av dessa restriktioner, möjliggjordes en större utlåning. I dagsläget kännetecknas bolagen av att de ofta har specialistkompetens inom olika finansieringsformer, som leasing och factoring till företagskunder och revers- och kontokortskrediter till hushållskunder. Av administrativa skäl utgör de fortfarande egna bolag inom bankkoncernerna.

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

I de företags- och kommunfinansierande instituten är verksamheten inriktad på kreditgivning till en särskild sektor, eller till kommuner, som i fallet med Kommuninvest i Sverige. Det klart största institutet inom gruppen är Svensk Exportkredit, som har svenska staten som huvudägare och vars uppgifter är att främja utvecklingen av svensk exportindustri. Vidare har Kommuninvest i Sverige AB bildats av ett flertal kommuner och landsting för att så kostnadseffektivt som möjligt ordna medlemmarnas finansiering. På motsvarande sätt arbetar Landshypotek AB för att tillhandahålla sina medlemmar, jord- och skogsbrukare i Sverige, förmånlig finansiering.

Tabell 8. De tio största i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2005
Miljarder kronor

Svensk Exportkredit AB	209
Kommuninvest i Sverige	91
Handelsbanken Finans AB	46
Landshypotek AB	38
SEB Finans AB	38
Nordea Finans Sverige AB	35
Föreningssparbanken Jordbrukskredit	31
AB Volvofinans	24
Föreningssparbanken Finans	24
GE Capital Equipment	9
Summa 10 största	545
Totalt övriga kreditmarknadsföretag	637

Källa: Riksbanken

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

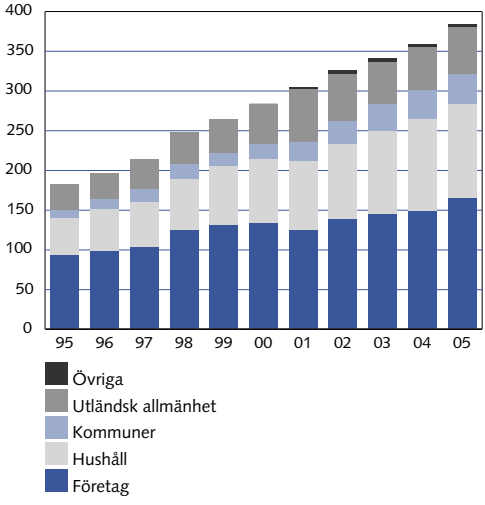
Den utestående utlåningen till allmänheten från övriga kreditmarknadsföretag uppgick i slutet av 2005 till 384 miljarder kronor (se diagram 21). 43 procent av utlåningen skedde till företag medan 31 procent var till hushåll och 15 procent var till utländsk allmänhet. På den svenska marknaden verkar 59 övriga kreditmarknadsföretag, varvid 52 av dessa är finansbolag.

Riskkapitalbolag

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

Riskkapitalbolagens investeringar kan i huvudsak delas in i investeringar i tidiga faser av ett företags livscykel, s.k. venture capital, och investeringar i senare faser av livscykeln, s.k. buy out-investeringar. Lite förenklat kan tidiga investeringar i sin tur, delas in i tre olika

Diagram 21. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

investeringsfaser. Såddfinansiering är finansiering till entreprenörer för att möjliggöra utveckling av idéer eller produkter som kan leda till att företag startas. Uppstartsfinansiering omfattar finansiering för att bilda företag och utveckla produkter. Expansionsfinansiering slutligen, innebär att redan existerande företag får finansiering för att kunna expandera.

Investeringar i någon av dessa tidiga faser innebär i regel hög risk, eftersom det rör sig om nystartade företag med svaga kassaflöden och få materiella tillgångar. Banker bidrar normalt inte med riskkapital, det är inte deras affärsidé. Entreprenörer som vill utveckla sin verksamhet är därför hänvisade till att antingen belåna privata tillgångar, som exempelvis bostaden, eller att tillföra kapital till verksamheten genom att låta riskkapitalbolag gå in som delägare.

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

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

Huvuddelen, eller närmare 80 procent, av såväl löften om kapitaltillskott som investerat kapital förvaltat av svenska riskkapitalbolag riktas mot investeringar i senare faser av företagens livscykel, det vill säga buy out-segmentet. Ungefär 90 procent av buy out-investeringarna, det vill säga nästan 70 procent av det totala riskkapitalet, förvaltas av de tio största riskkapitalbolagen inom detta segment. Omkring hälften av de svenska riskkapitalbolagens löften om kapital från investerare förvaltades vid utgången av 2005 av tre riskkapitalbolag, EQT (74 mil-

jarder kronor), Industrikapital (37 miljarder kronor) och Nordic Capital (22 miljarder kronor).

I Sverige etablerades de första riskkapitalbolagen i slutet av 1980-talet. Utvecklingen har dock gått snabbt, framför allt under de senaste åren, och vid utgången av 2005 fanns det enligt Svenska riskkapitalföreningen (SVCA) drygt 115 riskkapitalbolag som tillsammans hade tillgång till ett kapital på ca 266 miljarder kronor. Av dessa var ca 134 miljarder kronor investerade i portföljföretag. Det kan jämföras med de svenska icke-finansiella företagens upplåning i form av obligationer och certifikat, som vid slutet av 2005 uppgick till 380 miljarder kronor, och med deras upplåning från kreditgivande institut verksamma i Sverige på 1 320 miljarder kronor. Investeringar via riskkapitalbolag utgör således en inte obetydlig finansieringskälla för företagssektorn.

Försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag

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

Försäkringsbolagen tillhandahåller allmänheten med liv- och skadeförsäkringar och investerar erhållna premier på värdepappersmarknaden. Försäkringsbolagen är specialister på att hantera och diversifiera ("poola") risker av olika slag. Medan skadeförsäkringar möjliggör för allmänheten att hantera risker förknippade med egendom, ger liv- och pensionsförsäkringar möjligheter för privatpersoner att säkra försörjning när de pensioneras, och att trygga sina efterlevandes fortlevnad om de skulle dö i förtid. Livbolagens produkter brukar därför ofta ses som långsiktiga sparformer.

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

FÖRSÄKRINGSBOLAGEN

Vid utgången av 2005 var 415 svenska försäkringsbolag verksamma på den inhemska marknaden. Ytterligare så var 25 utlandsägda filialer även verksamma i Sverige. De flesta svenska försäkringsbolagen är små lokala skadebolag men marknaden är dock koncentrerad till några

större bolag. På liv- respektive skadeförsäkringsmarknaden har de fem största försäkringsbolagen/koncernerna tillsammans cirka 80 procent på respektive marknad (se tabell 9). På livförsäkringsmarknaden tillhör 28 procent av placeringstillgångarna de fyra stora bankkoncernerna.

Försäkringsbolagen är antingen vinstutdelande aktiebolag eller bolag drivna enligt ömsesidiga principer. Bolag drivna enligt ömsesidiga principer är inte vinstutdelande, utan eventuella vinster tillfaller försäkringstagarna.

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

Livförsäkringsbolagen kan, beroende på försäkringsproduktens utformning, ge ersättning när en försäkrad person blir arbetsoförmögen, avlider eller uppnår pensionsålder. Produkterna kan dels ses som försäkringar, men även som en form av långsiktigt sparande där försäkringstagaren har en fordran på det kapital som försäkringsbolaget förvaltar. Livförsäkring delas in i traditionell livförsäkring och fondförsäkring. De traditionella livförsäkringarna ger garanterad avkastning, medan avkastningen i fondanknutet sparande bestäms av de enskilda fondernas utveckling. Sparande i fondförsäkringar fungerar i princip på samma sätt som sparande i värdepappersfonder (se avsnitt om värdepappersfonder).

Skadeförsäkringsbolag ersätter skador på egendom och betalar skadestånd till tredje man. Försäkringstagarna betalar premier till skadeförsäkringsbolagen för att vid ett eventuellt olycksfall få ut ersättning kopplad till försäkringshändelsen. Till skillnad från livförsäkringar

Tabell 9. De tio största liv- och skadeförsäkringsbolagen, placeringstillgångar vid utgången av 2005
Miljarder kronor

LIVFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS-TILLGÅNGAR	SKADEFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS-TILLGÅNGAR
Alecta	393	AFA	163
Skandia (Liv + Link)	375	If Skade	69
SEB Trygg Liv (Nya + Gamla)	278	Länsförsäkringar	61
AMF Pension	260	Trygg-Hansa	26
Handelsbanken Liv + SPP	155	Folksam	22
Länsförsäkringar (Liv + Fondliv)	139	FPG	15
Folksam (Liv + LO + Fond)	80	Sirius Inter	14
Robur (Föreningssparbanken)	57	Brandkontoret	3
KPA (Liv + Pension + Fond)	39	SEB	3
Nordea Liv (I och II)	20	Moderna Försäkringar	2
Övriga	37	Övriga	42
Summa	1 833	Summa	420

Källor: Försäkringsförbundet och SCB

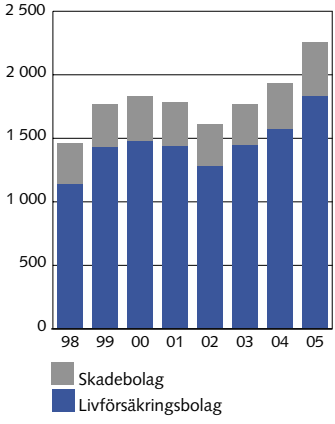
är skadeförsäkringar inte ett slags sparande. Skadeförsäkringsbolagens aktiviteter på värdepappersmarknaden sker i syfte att förvalta bolagets egna medel.

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

Tillgångarna i ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag består av så kallade placeringstillgångar, medan skuldsidan främst består av eget kapital och försäkringstekniska avsättningar. De försäkringstekniska avsättningarna ska motsvara det belopp som krävs för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan förväntas uppkomma med anledning av ingångna försäkringsavtal.[43] Skillnaden mellan ett vinstutdelande bolag och ett bolag drivet enligt ömsesidiga principer är att i det senare bär försäkringstagarna den finansiella risken och "äger" kapitalet. Det egna kapitalet utgörs därför av återbäringsmedel, vilket är försäkringsbolagets ackumulerade vinst. I ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag ägs det egna kapitalet av aktieägarna.

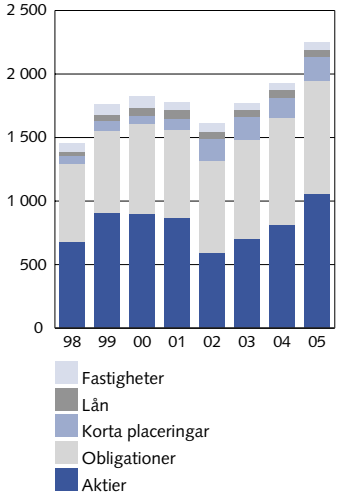
För de rikstäckande liv- och skadeförsäkringsbolagen uppgick de samlade placeringstillgångarna vid utgången av 2005 till 2 253 miljarder kronor. Av detta utgjorde livförsäkringsbolagens placeringstillgångar drygt 80 procent (se diagram 22).

Diagram 22. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor



Källa: SCB

Diagram 23. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor



Källa: SCB

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

Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer (se diagram 23). Andelen placerad i aktier minskade under 2002, men har under de senaste tre åren ökat. I december 2005 utgjorde aktier 47 procent av det förvaltade kapitalet. Innehav i obligationer och korta placeringar utgjorde 40 procent respektive 8 procent av placeringstillgångarna. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del. Av placeringstillgångarna utgjordes 32 procent av utländska placeringar.

Försäkringsföreningar och pensionsstiftelser

Förutom försäkringsbolag förekommer även försäkringsföreningar och pensionsstiftelser. Dessa har endast en liten andel av marknaden för pensionsförsäkringar i förhållande till försäkringsbolagen.

Försäkringsföreningar är föreningar som har till ändamål att driva försäkringsrörelse för anställda i ett eller flera företag, personer som tillhör samma yrkesgrupp eller medlemmar i vissa intressegemenskaper. De flesta av försäkringsföreningarna erbjuder endast pensionslösningar, men några få erbjuder även sjukförsäkringar. Försäkringsföreningarnas balansomslutning uppgick vid utgången av 2005 till cirka 104 miljarder kronor.[44]

För pensionssparande förekommer även pensionsstiftelser. En arbetsgivare kan starta en pensionsstiftelse och varje år föra över belopp till denna som senare betalas ut till de anställda i form av pensioner. Pensionsstiftelsen är en egen juridisk person. Vid utgången av 2005 fanns 894 verksamma pensionsstiftelser i Sverige med tillgångar som uppgick till ca 90 miljarder kronor.[45]

FONDBOLAGEN

Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2005 totalt 1 316 miljarder kronor i förvaltat kapital.

Fonderna administreras och förvaltas av fondbolag. Varje fondbolag erbjuder som regel ett stort antal fonder med olika placeringsinriktning. De bankägda fondbolagen dominerar den svenska fondmarknaden. De fyra största fondbolagen, ägda av de största bankkoncernerna, svarar tillsammans för cirka 70 % av fondmarknaden (se tabell 10). För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer.

---

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

[45] Siffran för 2005 är preliminär. Även här bör påpekas att en stor del av pensionsstiftelsernas förvaltning sker externt och därmed, precis som för försäkringsföreningarna, finns inräknade i placeringstillgångar för fondbolag.

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

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

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

Tabell 10. De tio största fondförvaltarna, förvaltat kapital vid utgången av 2005. Miljarder kronor

Robur	349
S E B	211
Nordea	190
Handelsbanken	180
Länsförsäkringar	54
Skandia	45
Folksam	40
AMF Pension	30
Danske Fonder	18
Banco	16
Summa 10 största	1 134
Totalt	1 316

Källa: Nyhetsbrevet Fond & Bank

Tabell 11. Fondförmögenhet Miljarder kronor

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

Källa: Nyhetsbrevet Fond & Bank

2003 började aktiemarknaden återhämta sig vilket ledde till att fondförmögenheten åter började stiga. Av den totala fondförmögenheten utgjorde vid utgången av 2005 aktiefonder drygt 55 procent, räntefonder cirka 25 procent och andra fonder 15 procent (se tabell 11).

STATLIGA PENSIONSFONDER

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

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

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

Vid utgången av 2005 uppgick AP-fondernas samlade placeringstillgångar till 821 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och fondbolagen, vars placeringstillgångar uppgick till 1 833 miljarder kronor respektive 1 316 miljarder kronor i december 2005.

Värdepappersföretag

Värdepappersinstitut är samlingsbegreppet för de värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. Finansinspektionen kan för när-

varande ge tillstånd för fem olika slags värdepappersverksamheter (se faktarutan om lagar och företagsformer i finanssektorn).

Värdepappersinstitutens huvudsakliga funktioner är dels att bedriva handel med värdepapper för kunders räkning i eget namn, dvs. kommissionshandel, dels att köpa och sälja värdepapper för egen räkning i egenskap av marknadsgarant. Att vara marknadsgarant innebär att ställa tvåvägspriser (köp- och säljpriser), dvs. vara beredd att köpa och sälja värdepapper och därmed garantera marknadens likviditet, vilket i sin tur förbättrar prissättningen. Genom att sammanföra köpare och säljare av värdepapper samt att agera marknadsgaranter bidrar de till en likvid och därmed effektivare värdepappersmarknad.

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

Bolagen har även möjlighet att lämna krediter till kunder i anslutning till värdepappersförvärv och förvaltningstjänster samt att i begränsad utsträckning ta emot inlåning för dessa tjänster.

I slutet av 2005 hade drygt 200 svenska företag något eller flera av ovan nämnda tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Drygt hälften av dessa företag var värdepappersbolag medan de övriga huvudsakligen var bankaktiebolag och sparbanker.

VÄRDEPAPPERSBOLAG

Av de 112 värdepappersbolag som var registrerade i slutet av 2005 var åtta så kallade fullsortimentsbolag, dvs. med tillstånd för samtliga ovan angivna värdepappersverksamheter. Dessa bolag är i regel också medlemmar på Stockholmsbörsen. I gruppen av fullsortimentsbolag märks kända värdepappersbolag ("fondkommissionärer") som Alfred Berg, E. Öhman J:or, Erik Penser, Fischer Partners och Hagströmer & Qviberg m.fl.

De övriga värdepappersbolagen som inte innehar samtliga tillstånd är ofta tämligen specialiserade på någon eller några verksamheter för vilka 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. I gruppen av värdepappersbolag som inte innehar samtliga tillstånd är 12 medlemmar på Stockholmsbörsen.

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

Eftersom många värdepappersbolag är inriktade på förmedling av köp- och säljintressen är balansomslutningen ofta relativt liten. Vid slu-

tet av 2005 uppgick värdepappersbolagens samlade balansomslutning till ca 38 miljarder kronor.[46]

SVENSKA KREDITINSTITUT SOM BEDRIVER VÄRDEPAPPERSRÖRELSE

Utöver värdepappersbolagen driver, som påpekades inledningsvis, även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 29 bankaktiebolag som var inregistrerade i Sverige i slutet av 2005 hade 27 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Tretton av dessa var börsmedlemmar varav åtta innehade ett fullt sortiment av värdepappersrörelsetillstånd (bl.a. de fyra stora bankerna).

Här återfinns även en kategori företag som i grunden endast driver värdepappersrörelse men som av olika skäl ansökt om och fått banktillstånd. De värdepappersbolag som inte haft någon bank i koncernen har ofta upplevt detta som en begränsning och konkurrensnackdel gentemot banker och har därför valt att söka banktillstånd. I denna kategori återfinns t.ex. Carnegie Investment Bank, EFG Investment bank, Kaupthing Bank Sverige och Nordnet Securities Bank. För närvarande överväger ytterligare ett antal värdepappersbolag med fullsortimentstillstånd att ansöka om banktillstånd. Därutöver har svenska värdepappersbolag en möjlighet att ansöka om att med vissa begränsningar få ta emot inlåning på konto vilket är ett svenskt särdrag.

Förutom ovan nämnda värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 67 stycken sparbanker något eller några värdepappersrörelsetillstånd vid utgången av 2005. Vanligen rör det sig om tillstånd att förmedla värdepappersaffärer, dvs. att ta emot en kunds order lokalt och ringa in dem till någon anknuten fullsortimentsbank. Bland de företag som till associationsformen är sparbanker, är Sparbanken Finn ensam om att inneha ett fullt sortiment av värdepappersrörelsetillstånd och är dessutom medlem på Stockholmsbörsen.

[46] Siffran baseras på de 32 största värdepappersbolagen, vilka står för majoriteten av värdepappersbolagens totala tillgångar.

Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn

Bank- och finansieringsverksamhet regleras i **lagen om bank- och finansieringsrörelse**. För att få driva bank- och finansieringsrörelse krävs tillstånd från Finansinspektionen. Med bankrörelse avses sådan rörelse i vilken ingår såväl betalningsförmedling via generella betalsystem som mottagande av medel som efter uppsägning är tillgängliga för fordringsägaren inom högst 30 dagar.

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

Ett kreditmarknadsföretag är ett aktiebolag eller en ekonomisk förening som har tillstånd att bedriva finansieringsrörelse. Med finansieringsrörelse avses en sådan rörelse i vilken ingår näringsverksamhet som har till ändamål både att ta emot återbetalningspliktiga medel från allmänheten, direkt eller via ett företag med vilket det finns ett nära samband, och lämna kredit, ställa garanti för kredit eller i finansieringssyfte förvärva fordringar eller upplåta lös egendom till nyttjande (leasing).

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

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

En av de viktigaste lagarna för styrning av bankernas och kreditmarknadsföretagens verksamhet är **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar för kreditinstitut och värdepappersbolag**. I denna anges hur stor kapitalbuffert ett kreditinstitut måste ha i förhållande till de risker det tar på sig. Kapitaltäckningsreglerna är resultatet av utredningsarbete och förhandlingar på internationell nivå, inom ramen för Baselkommittén vilken är ett samarbetsorgan mellan G10-ländernas centralbanker och tillsynsmyndigheter. De befintliga kapitaltäckningsreglerna har ansetts otillräckliga och Baselkommittén har utarbetat nya rekommendationer (den så kallade Basel II-överenskommel-

sen) vilka kommer att ge en mer rättvisande bild av risken i verksamheten. Med utgångspunkt från rekommendationerna har ett nytt kapitaltäckningsdirektiv antagits för EU. Det kommer att införlivas i svensk lagstiftning och föreslås träda i kraft den 1 jan 2007.

Exempel på andra lagar som har bäring på banker och kreditmarknadsföretag är **konsumentkreditlagen** som framför allt reglerar hur kredittjänster får marknadsföras och **lagen om insättningsgaranti** som syftar till att garantera insättarnas kontomedel upp till 250 000 kr. De så kallade inlåningsföretagen omfattas emellertid inte av insättningsgarantin.

Den privata *försäkringsverksamheten* regleras i två grundläggande lagstiftningsblock. **Försäkringsrörelselagen** lägger fast de näringsrättsliga reglerna för verksamheten och **försäkringsavtalslagen** reglerar det civilrättsliga förhållandet mellan försäkringsgivare och försäkringstagare. Försäkringsrörelselagen innehåller regler om bildandet av, verksamheten i och tillsynen över svenska försäkringsföretag. De näringsrättsliga reglerna skiljer mellan skadeförsäkringsrörelse och livförsäkringsrörelse, verksamheter som i princip ska bedrivas i skilda bolag. Försäkringstagarna får skydd genom krav på information och en tydlig gränsdragning mellan aktieägarnas och försäkringstagarnas kapital och en avtalsreglerad rätt till överskott. Sedan den 1 juli 1995 är den svenska försäkringsrörelselagstiftningen anpassad till EG:s tredje skade- respektive livförsäkringsdirektiv och sedan den 1 januari 1996 har EG:s års- och koncernredovisningsregler införts i svensk lag. Från och med 2000 har möjligheterna för svenska försäkringsbolag att inneha aktier i andra bolag liberaliserats och anpassats till EG-rätten.

Försäkringsavtalslagen reglerar rättsförhållandet mellan försäkringsgivare, försäkringstagare och andra som försäkringen ska skydda. Lagen är tillämplig på skade-, liv-, olycksfall- och sjukförsäkring men den gäller inte för konsumentförsäkringar, dvs. enskilda privatpersoners vanligaste typer av försäkringar som t.ex. villa-, hem-, bil-, och reseförsäkringar. För dessa gäller i stället **konsumentförsäkringslagen**, som tillkom 1981 för att stärka konsumentens ställning gentemot försäkringsbolagen. **Lagen om försäkringsförmedling** reglerar själva förmedlingen av försäkringar och behandlar tillståndsgivning för verksamheten, central registrering av förmedlaren samt anger vissa skyldigheter för förmedlaren.

Värdepappersrörelse regleras framför allt i **lagen om värdepappersrörelse**. Värdepappersinstitut är samlingsbegreppet för de värdepappersbolag och svenska kreditinstitut, dvs. banker och kreditmarknadsföretag[47], som har Finansin-

[47] Möjligheten för kreditmarknadsföretag att ansöka om tillstånd för att driva värdepappersrörelse öppnades i samband med införandet av lagen om bank- och finansieringsrörelse. I slutet av 2005 hade emellertid inget kreditmarknadsföretag utnyttjat denna möjlighet. Även införandet av lagen om investeringsfonder innebar en viss utvidgning av möjligheten att bedriva värdepappersrörelse. Genom lagen fick fondbolag möjligheten att söka tillstånd att förvalta någon annans finansiella instrument. Fondbolagen hade ditintills inte haft denna möjlighet att vid sidan om fondförvaltning bedriva så kallad diskretionär förvaltning. I slutet av 2005 hade 10 stycken fondbolag utnyttjat denna möjlighet.

spektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filial här i landet. Enligt lagen om värdepappersrörelse kan Finansinspektionen för närvarande ge tillstånd för följande värdepappersverksamheter:

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

Handeln med värdepapper regleras även i exempelvis **lagen om handel med finansiella instrument, lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument** (marknadsmissbrukslagen) och **kommissionslagen. Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter** säkerställer konsumentskyddet vid så kallad placeringsrådgivning dvs. rådgivning som avser placeringar i finansiella instrument. I **lagen om investerarskydd** finns regler som ger visst ekonomiskt skydd till investerare som förlorat deponerade värdepapper pga. oegentligheter i värdepappersrörelsen. Liksom kreditinstituten omfattas även värdepappersbolagen av **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar**. Frågor som rör marknadsplatser för värdepappershandel samt clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner regleras framför allt i **lagen om börs- och clearingverksamhet**.

Med anledning av att Europaparlamentet och rådet i april 2004 antog ett direktiv om marknader för finansiella instrument (MiFID), enligt vilket medlemsstaterna åläggs att införliva en rad gemensamma regler som rör värdepappersföretag och reglerade marknader, dvs. den verksamhet som i Sverige bedrivs av börser och auktoriserade marknadsplatser, kommer ny lagstiftning för värdepappersmarknaden att behöva införlivas till 1 november 2007.

En värdepappersfond är en fond som vars andelar kan lösas in på begäran av andelsägare och består av fondpapper och andra finansiella instrument. Vidare har den bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som tillskjutit kapital. En värdepappersfond är således inte ett aktiebolag eller ekonomisk förening som förvärvar och förvaltar finansiella instrument. Förvaltningen av en värdepappersfond liksom försäljning och inlösen av andelar i fonden sköts av *fondbolag*. Fondbolags verksamhet regleras i **lagen om investeringsfonder**. Lagen innehåller bestämmelser om värdepappersfonder och så kallade specialfonder. De senare skiljer sig från värdepappers-

fonderna bland annat genom sin inriktning och sin målgrupp. Förvaringen av en investeringsfonds tillgångar samt in- och utbetalningar avseende fonden sköts av ett så kallat *förvaringsinstitut*, som skall vara en bank eller annat kreditinstitut. Fondbolag och förvaringsinstitut verkar oberoende av varandra.

Den finansiella infrastrukturen

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

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

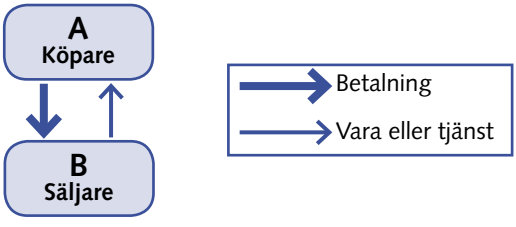
Olika typer av betalningar – en principiell beskrivning

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

En enkel betalning

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

Figur 2. Exempel på en kontanttransaktion



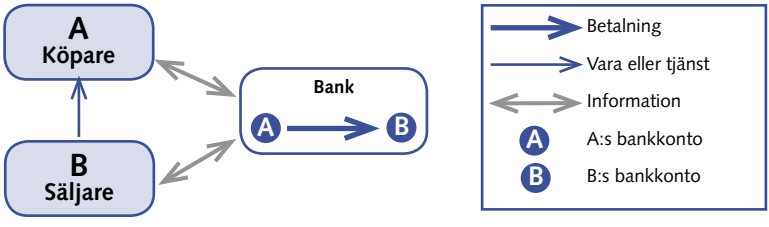
kontanttransaktion. A och B kan vara individer, företag eller myndigheter. A köper en vara eller en tjänst av B och betalar för den genom att överlämna kontanter till B.

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

En betalning med en mellanhand

Den stora skillnaden mellan kontantbetalningar och kontobaserade betalningar är att de sistnämnda kräver mellanhänder, dvs. fler aktörer än de som är direkt involverade i transaktionen.[48] Av detta följer att det för kontobaserade betalningar ofta uppstår ett tidsglapp från det att betalningen initierats tills den är slutgiltigt genomförd. Betalningsavsändaren initierar betalningen genom att ge banken i uppdrag att överföra medlen. Banken överför medlen från sändarens konto till mottagarens konto och informerar mottagaren att hans/hennes konto har krediterats. När pengarna har överförts från sändarens konto till mottagarens konto är betalningen *avvecklad*, dvs. slutförd. I figur 3 illustreras samma transaktion mellan A och B. Skillnaden är att A nu betalar med ett kontobaserat instrument. Både A och B har konton hos samma bank. Banken får information om transaktionen, debiterar A:s konto och krediterar B:s konto med samma belopp.

Figur 3. Exempel på en betalning med en mellanhand



[48] Även kontanter kräver dock en infrastruktur för lagerhållning och distribution till posten, banker och allmänheten.

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

En betalning med fler än en mellanhand

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

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

Därefter sker *clearing* av transaktionen, dvs. instruktioner sammanställs om överföring av betalningen till betalningsmottagarens konto. Clearingen utförs av en *clearingorganisation*. I Sverige är det Bankgirocentralen BGC som clearar de flesta betalningar, såsom t.ex. kortbetalningar, och girobetalningar.[49] I det ovan nämnda exemplet avser clearingen en sammanställning av transaktioner mellan två parter, A:s och B:s banker, och kallas därför *bilateral* clearing. Om det finns flera konton och betalningsförmedlare inblandade och om sam-

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

manställningen av transaktioner sker mellan alla parter samtidigt, talar vi istället om *multilateral* clearing.

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

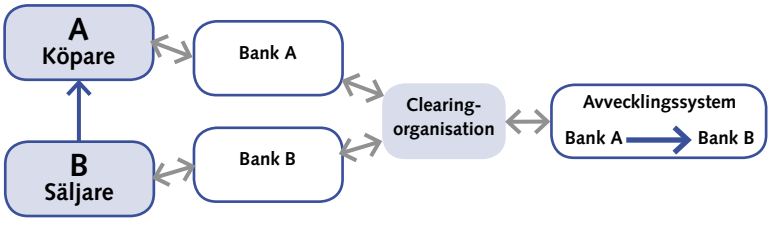
Alternativt kan clearingorganisationen använda sig av bilateral nettning. Bilateral nettning uppstår när två parter kvittar sina skulder och fordringar mot varandra. Därmed reduceras storleken på parternas exponeringar och likviditetsbehov. I det här fallet sammanställs clearingpositionerna så att A:s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

Vid multilateral nettning kvittas samtliga deltagares skulder och fordringar mot varandra. Varje deltagare får då en enda fordran på eller skuld till övriga deltagare.[50] I vissa fall kan clearingen istället ske via en central motpart. En sådan aktör går in som motpart till varje transaktion. Mottagaren får därmed en fordran på den centrala motparten och inte på betalningsavsändaren samtidigt som den centrala motparten får en fordran på avsändaren. Nettning kan även förekomma hos den centrala motparten.

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

Efter clearingen sker avvecklingen[51], då beloppet överförs från betalarens konto till mottagarens konto. Om betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har konton i olika banker, sker avvecklingen över de konton som bankerna själva har för det ändamålet i ett *avvecklingssystem*. Ett avvecklingssystem kan därför liknas vid en bank

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



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

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

för bankerna. Betalningen leder till att den avsändande bankens konto debiteras och den mottagande bankens konto krediteras med det överförda beloppet. Den avsändande (mottagande) banken debiterar (krediterar) i sin tur sina respektive kunders konton. I Sverige sker denna avveckling på de konton som bankerna och vissa andra finansiella företag, t.ex. clearingorganisationerna, har i Riksbanken. Det system som hanterar avvecklingen heter RIX. Där avvecklas betalningar som kräver överföring av medel mellan olika banker och clearingorganisationer (läs mer om RIX i avsnittet om infrastrukturen för betalningar i Sverige längre fram i kapitlet).

Karaktären på de betalningar som sker mellan bankerna och clearingorganisationerna är annorlunda i förhållande till de betalningar som enskilda företag och hushåll utför. Den förra typen av betalningar brukar benämnas *stora betalningar*, medan den senare kallas *massbetalningar*.

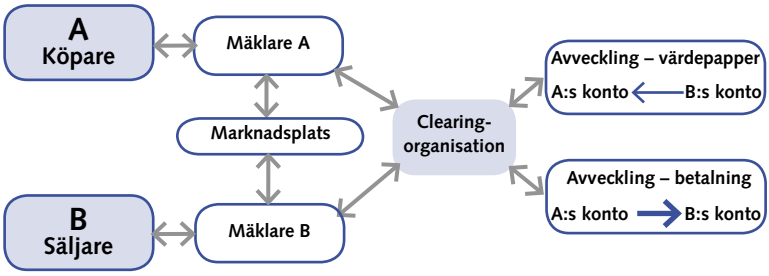
De stora betalningarna är normalt på betydande belopp, ofta mellan 10 och 100 miljoner kronor. De är dock avsevärt färre till antalet än massbetalningarna. Som en följd av storleken krävs också ett snabbare genomförande.

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

Överföringar vid handeln med finansiella instrument

Finansiella instrument har många egenskaper som gör att behovet av infrastruktur i transaktioner med dem är likartat det för rena betalningar. Därför är det också naturligt att så långt som möjligt integrera den infrastruktur som krävs för överföringar av finansiella instrument mellan två parter med infrastrukturen för betalningsledet i transaktionen. Vid en transaktion med finansiella instrument, t.ex. värdepapper i form av aktier eller obligationer, är sålunda stegen likartade som i exemplet ovan, med skillnaden att värdepappershandeln medför två flöden: förutom betalningsledet, dvs. överföringen av betalningen för värdepapperen från köparen till säljaren, sker också en överföring av själva värdepapperen från säljaren till köparen, värdepappersledet. En schematisk bild av värdepappershandeln ges i figur 5.

Figur 5. Exempel på transaktion med finansiella instrument



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

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

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

Valutatransaktioner

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

Vi lämnar nu den principiella beskrivningen av betalningsinstrument och den finansiella infrastrukturen, för att övergå till en mer detaljerad redogörelse för användandet av olika betalningsinstrument i Sverige. I ett senare avsnitt diskuteras även den svenska finansiella infrastrukturen i mer detalj.

Användningen av olika betalningsinstrument

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

KONTANTBETALNINGAR

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

Kontanter ger också upphov till en dyrbar hantering. För att kontanter ska kunna användas som betalningsmedel är ett stort antal aktörer inblandade, t.ex. *Riksbanken* som ger ut sedlar och mynt, *bankerna* som köper sedlar och mynt från Riksbanken, tillhandahåller uttagsautomater och räknar dagskassor från butiker, de *företag* som distribuerar kontanter och laddar uttagsautomaterna samt även de *butiker* som själva räknar sina kassor. Till följd av de stora stöldriskerna är det dyrt att organisera distribution och förvaring av kontanter på ett säkert sätt.

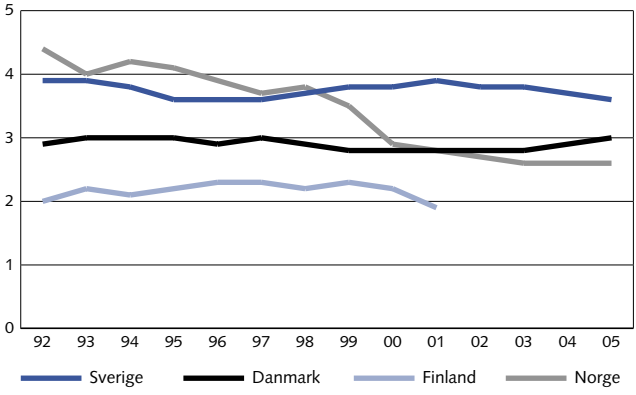
Kontanter används framförallt vid transaktioner avseende låga belopp, där säljaren och köparen möter varandra direkt. Kontantbetalningar svarar alltjämt för en stor andel av antalet transaktioner, även om andelen har minskat på senare år till förmån för användandet av kort. Eftersom det saknas övergripande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

speglar framväxten av alternativa betalningsinstrument, i synnerhet kortbetalningar. Med tanke på att användningen av kort ökat snabbt, särskilt i slutet av 1990-talet, kunde man ha väntat sig att kontantanvändningen mätt som M0 i förhållande till BNP, skulle fortsätta att minska. Så har emellertid inte varit fallet; trenden med fallande efterfrågan på kontanter har under senare år avstannat. Allmänhetens innehav av sedlar och mynt uppgick i december 2005 till 111 miljarder kronor i Sverige.

Eftersom de nordiska länderna har liknande struktur på sina betalningssystem är det intressant att jämföra hur dessa länders kontantanvändning har utvecklats under samma tidsperiod. I de övriga nordiska länderna har kontanternas andel av BNP varit stabil eller fallande, men också väsentligt lägre än i Sverige. Medelsvensken använder mer kontanter än sina nordiska grannar trots att betalningsmönstren för övrigt är mycket lika i dessa länder. En anledning till detta kan vara skillnader i avgiftsstrukturen i de olika länderna. I de övriga nordiska länderna tar banken ut en avgift för uttag ur uttagsautomat,[52] vilket kan försvaga incitamenten till kontantanvändning.

Skattningar enligt andra metoder tyder dock på att kontantanvändningen i Sverige fortsatt att falla även på senare år. I en av Riksbanken utförd studie[53] visas att andelen kontantbetalningar av den registrerade handeln har minskat från drygt 75 procent i början av 1990-

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



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

[52] Avgiftsstrukturen skiljer sig mellan länderna. I Danmark och Finland tar banken ut en avgift om uttaget sker i en automat som ägs av en annan bank. I Norge tas en avgift även om uttaget sker i bankens egen automat.
[53] Se Andersson och Guibourg (2001), "Kontantanvändningen i den svenska ekonomin" Penning- och valutapolitik 2001/4. Kontantanvändningen vid affärsställen, så kallade "points-of-sale" skattades. Värdet av de kontanta betalningar som sker under ett år beräknas som skillnaden mellan den totala omsättningen i den registrerade handeln under det året och det samlade värdet av de transaktioner som sker med kort och med checkar.

talet till knappt 60 procent i slutet av 1990-talet. Studien visade att upp mot 50 procent av kontantefterfrågan inte kan förklaras. Ett skäl till detta kan ligga i kontanters natur – de är ofta de mest lämpade instrumenten vid betalning mellan personer som möts fysiskt. Det faktum att transaktioner mellan privatpersoner med begagnade varor av naturliga skäl inte registreras gör det svårt att uppskatta deras verkliga omfattning. Kontanter används även som betalningsmedel inom den svarta sektorn och vid illegal verksamhet vilket medför ytterligare osäkerhet vid skattningar. Omfattningen av kontantanvändningen för sådana ändamål är givetvis också den svår att uppskatta med någon precision.

KONTOBASERADE BETALNINGAR

Kontobaserade betalningar är ett gemensamt begrepp för olika transaktionsformer som överföringar, girobetalningar, autogiro, checkar, bankkort, betalkort och kreditkort. Kort och checkar används främst för engångsbetalningar som sker vid själva transaktionstillfället. Gireringar utnyttjas mer för distansbetalningar, såväl för återkommande betalningar som till exempel månadsräkningar som för engångsbetalningar som till exempel slutlikvider för kreditkortsbetalningar. Se faktaruta med förklaringar.

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

Kontobaserade betalningar tenderar att vara mer kostnadseffektiva än kontantbetalningar. Detta gäller dock inte alltid. Kostnaderna varierar avsevärt beroende på det specifika instrumentet och på effektiviteten hos de kanaler som instrumentet utnyttjar. Allmänt gäller att betalningar över disk, checkar, kontantuttag och pappersbaserade[54] girobetalningar är dyra att producera. Elektroniskt initierade betalningar som till exempel autogiro, överföring via Internetbank och bankkorttransaktioner är relativt sett billigare.[55]

---

[54] Pappersbaserade betalningar är sådana för vilka banker får betalningsinformationen av betalningsavsändaren med hjälp av någon blankett oavsett om transaktionen läses av maskinellt och processas vidare elektroniskt, t. ex. pappersgiro. Elektroniska transaktioner är sådana som initieras med hjälp av elektronisk media – filöverföring, Internet, m.m.

[55] Se Guibourg G., Segendorf B, (2004) "Do Prices Reflect Costs? A study of the price- and cost structure of retail payment services in the Swedish banking sector 2002", Sveriges Riksbank Working Paper Series 172, October 2004.

Kontobaserade betalningsinstrument

En överföring innebär en betalning genom överflyttning av ett tillgodohavande från en kontoinnehavare till en annan. En **girobetalning** är en speciell sorts överföring. Skillnaden mot andra överföringar är endast av praktisk natur. Girobetalningar utnyttjar ett särskilt nummer för identifiering av betalningsavsändare och betalningsmottagare, medan övriga överföringar använder sig av det vanliga bankkontonumret. På engelska görs heller ingen skillnad mellan girobetalningar och överföringar, båda kallas "credit transfers". **Autogiro** innebär att betalningsmottagaren genom avtal skaffat sig rätt att dra ett visst belopp på betalningsavsändarens konto. **Bankkort** innebär att transaktionsbeloppet debiteras direkt på kortinnehavarens bankkonto. **Betalkort** ger kortinnehavaren kreditmöjligheter upp till en viss gräns. Hela skuldbeloppet betalas till fullo efter en specificerad period. **Kreditkort** ger kortinnehavaren kreditmöjligheter upp till en gräns. Antingen betalas hela skuldbeloppet till fullo efter en specificerad period eller bara delvis. I det senare fallet rullas det återstående skuldbeloppet över på en ny period. Ränta utgår på det återstående skuldbeloppet. En **Check** är en skriftlig anvisning från checkutställaren till inlösande bank om att betala en viss summa, antingen till checkutställaren eller till en av utställaren bestämd tredje person. Utöver de redan nämnda finns det några ytterligare typer av kontobaserade betalningar, som dock har begränsad användning. Exempel på en sådan är **postväxeln** som är en särskild typ av check. Den ställs ut av banken till den kund som vill utföra betalningen. Efter att kunden har betalat till banken får han eller hon ett skuldebrev på det inbetalda beloppet. Kunden kan sedan överlåta detta skuldebrev till betalningsmottagaren, som kan få det inlöst hos banken.

Som tidigare nämnts klassificeras betalningar ofta som stora betalningar eller massbetalningar. Även om massbetalningar ofta sker med kontanter innehåller statistiken kring massbetalningar endast de kontobaserade instrumenten. Fördelningen mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar i antalet transaktioner och värde framgår av tabellerna 12 och 13.

Länder delas ofta in i giro- eller checkbaserade beroende på hur användningen av kontobaserade betalningsinstrument ser ut. Sverige har, i likhet med övriga Norden, ett i hög grad girobaserat betalningssystem. Diagram 25 och 26 visar hur användningen av kontobaserade betalningsinstrument i Sverige har utvecklats på senare år i termer av såväl antal som värde av transaktioner. Värdemässigt har gireringar stärkt sin ställning under 1990-talet och svarade 2005 för 89 procent av det totala förmedlade värdet. Dock har deras andel av transaktionerna minskat under perioden. Gireringar svarade 2005 för 34 procent av antalet transaktioner. 1995 var motsvarande andel 76 procent. Minskningen i andelen gireringar motsvaras av en ökning av andelen kortbetalningar. Deras andel av antalet transaktioner ökade med 43 procentenheter under 1995–2005.[56] Korten svarar numera för 55 procent av antalet transaktioner. Checkanvändningen har minskat succes-

Tabell 12. Transaktionsvärde, fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar
Miljarder kronor

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Massbetalningar	7 035	7 634	10 090	9 050	9 400	9 068	6 831	7 032	7 669	8 577
Stora betalningar	78 189	82 051	91 701	100 924	107 210	113 374	114 011	112 358	108 998	111 171

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

Källa: Riksbanken

Tabell 13. Antal transaktioner, fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar
Miljoner transaktioner

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Massbetalningar	863	912	1 014	1 140	1 209	1 267	1 146	1 308	1 563	1 733
Stora betalningar	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7	1,1	1,3	1,3	1,2

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

Källa: Riksbanken

[56] Riksbanken samlar endast in kortdata för de kort som accepteras som allmänna betalningsmedel. Sådana ges ut av banker ofta i samarbete med de stora internationella kortföretagen som VISA och MasterCard. Här ingår också kort utgivna av American Express och Diners. Dock ingår inte kort utgivna av t.ex. bensinbolag.

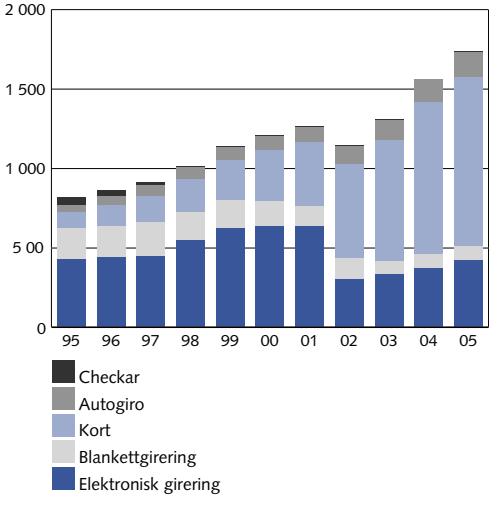
sivt och var i slutet av 2002 mycket låg, 0,1 procent av antalet kontobaserade transaktioner och 0,2 procent av det förmedlade värdet. För år 2003 rapporterar bankerna inte någon checkanvändning alls.

Även om den svenska kortmarknaden totalt sett har uppvisat en imponerande utveckling på senare år, har användningen av kort släpat efter de övriga nordiska ländernas (se diagram 27). Eftersom kortbetalningar och kontantbetalningar är nära substitut, finns det ett tydligt samband mellan antal kortbetalningar per capita och mängden sedlar och mynt i förhållande till BNP; ju högre sedelvolym desto lägre kortanvändning (jämför diagram 24 och 27).

Internetbetalningar

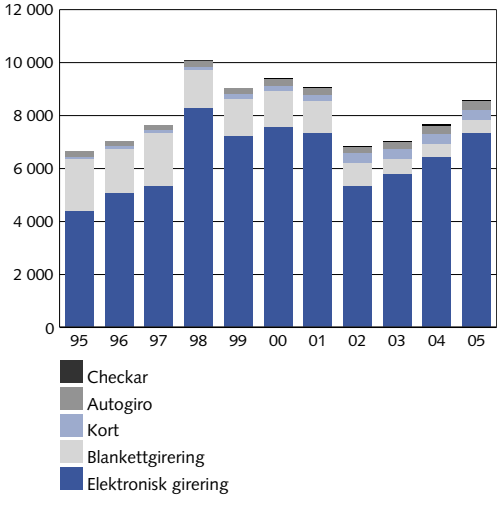
Internet är väl utbrett i Sverige. Idag har ca 60 procent av de svenska hushållen tillgång till Internet.[57] Det finns flera bakomliggande orsaker till internets genomslag i Sverige. Avregleringen av telemarknaden bidrog positivt till internets stora tillväxt i Sverige. En ökad konkurrens mellan nya aktörer har resulterat i sänkta användarkostnader och uppmuntrat till ökad internetanvändning, även i hushållssektorn. Denna utveckling har också resulterat i en ökad användning av internet som ny kanal för betalningar. Som framgår av diagram 28 har antalet internetbankkunder i Sverige ökat kraftigt under de senaste sex åren.

Diagram 25. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument
Miljoner transaktioner



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

Diagram 26. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument
Miljarder kronor



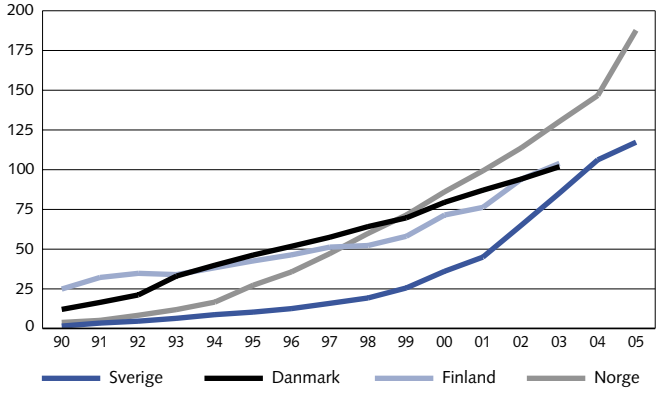
Källa: Riksbanken
Anm: Minskningen i totala antalet gireringar från 2002 förklaras av att de gireringar som uppstår mellan två postgirokonton numera inte ingår i statistiken, då dessa numer är interna transaktioner i Nordea.

[57] Eurostat.

Dagens betalningslösningar för internet innebär i allmänhet en anpassning av traditionella betalningsinstrument till den nya betalningskanalen, medan de övriga delarna av infrastrukturen är samma som tidigare. Ett bra exempel på detta är gireringar och överföringar över internet. I vissa banker är över 50 procent av gireringarna nu internetbaserade och andelen ökar snabbt. Kopplat till internetgirotjänsten finns numera också e-giro/e-faktura, som är en informationsförmedlingstjänst. Betalningsmottagaren skickar sin fakturainformation direkt till mottagarens internetbank, där mottagaren kan se hela fakturan och med ett handgrepp betala den som en vanlig internetgirering utan att behöva lägga in alla uppgifter om betalningen själv.

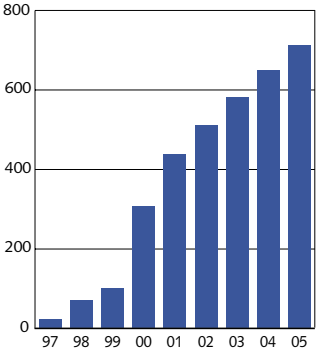
Mycket få helt nya betalningslösningar har tillkommit under senare år, snarare är det nya kanaler för initiering av betalningar som har utvecklats.[58] De flesta banker erbjuder någon typ av "säker" betalningslösning för internethandel. Mest använt i Sverige är s.k. direktbetalningar, en metod som gör det möjligt för handlaren att länka kunden till dennes internetbank där han kan genomföra en girering av köpbelopp från sitt bankkonto till handlarens konto i samma bank. Flera svenska banker erbjuder också olika typer av "säkra" kortbetalningar. En ny typ av kortlösning kallas 3D Secure/Secure Payment Application och är baserad på de säkerhetsstandarder som Visa och Master Card har kommit överens om. Denna metod är under installation hos internetbutiker i hela världen. För närvarande har dock metoden nått relativt få kortkunder. Lösningen kompletteras med enklare

Diagram 27. Antal korttransaktioner per capita i de nordiska länderna



Källor: ECB: (2004), Blue Book April "Payment and security settlement system in the European Union" och Norges Bank (2003), "Årsrapport om betalingsformidling".

Diagram 28. Antal internetbankskunder per 1000 invånare i Sverige



Källa: Bankföreningen

[58] Cashkortet är dock ett undantag. Det lanserades ursprungligen av några svenska banker 1998 och är ett system för elektroniska pengar, så kallade e-pengar, där ett förbetalt värde lagras i ett datachip inbyggt i kortet. Cashkortet var främst tänkt att användas som ersättning för sedlar och mynt vid transaktioner om små belopp hos mindre försäljningsställen för vilka terminalkostnader är för höga. Det nya betalningsinstrumentet hade dock ingen framgång hos svenska konsumenter och drogs bort från marknaden hösten 2004.

varianter av e-kort som ger höjd säkerhet för köparen även vid köp hos e-handlare som inte tar emot 3D Secure/SPA.

Infrastrukturen för betalningar i Sverige

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

RIX

Som framgått av det första avsnittet i detta kapitel är basen i betalningssystemet bankernas inlåningskonton. Via dessa konton kan kunderna göra de betalningar de behöver. Bankerna kan i sin tur göra betalningar via sina konton i Riksbankens RIX-system som därmed utgör en knutpunkt i infrastrukturen. Över bankernas konton i Riksbanken sker dels de direkta betalningarna mellan bankerna, dels den slutliga avvecklingen av betalningsuppdrag från bankkunder. Det innebär att alla betalningar som medför en överföring från ett konto i en bank till ett konto i en annan bank, alltså även kontobaserade massbetalningar i aggregerad form, avvecklas över bankernas konton RIX-systemet. Dessutom avvecklas i RIX betalningar som härrör från transaktioner med finansiella instrument. RIX-systemet består av två separata system: K-RIX för avveckling av betalningar i kronor och E-RIX för avveckling av betalningar i euro. Förutom Riksbanken, som äger och driver systemen, deltar alla större banker och clearingorganisationer i RIX (se figur 6).[59] Deltagare i RIX-systemet kan även göra betalningar på uppdrag av andra, främst mindre, banker.

I RIX-systemet är avvecklingen baserad på principen bruttoavveckling i realtid.[60] Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart, en och en, under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel. Denna avvecklingsmetod medför låga avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.[61] Om likviditeten inte är tillräcklig hos den betalande banken läggs betalningen i kö till dess att tillräcklig likviditet uppnåtts. För att betalningar ska avvecklas smidigt kan bankerna täcka sitt likviditetsbehov genom att låna i Riksbanken under dagen. All sådan utlåning sker mot fullgoda säkerheter.

---

[59] I den del av RIX som hanterar svenska kronor, dvs K-RIX, består deltagarna av 14 svenska kreditinstitut, BGC, VPC, Stockholmsbörsen, CLS, Riksgäldskontoret och Riksbanken.

[60] På engelska Real Time Gross Settlement, RTGS.

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

Under 2005 var antalet transaktioner i K-RIX i genomsnitt omkring 5 800 per dag och den genomsnittliga dagsomsättningen låg på ca 440 miljarder kronor. Betalningarna genom RIX-systemet kan jämföras med Bankgirosystemet, som är byggt för att klara av en stor mängd betalningsuppdrag, men om betydligt mindre belopp. Inom Bankgirot förmedlades varje bankdag 2005 i genomsnitt 20 miljarder kronor fördelade på 1,9 miljoner betalningsuppdrag.

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

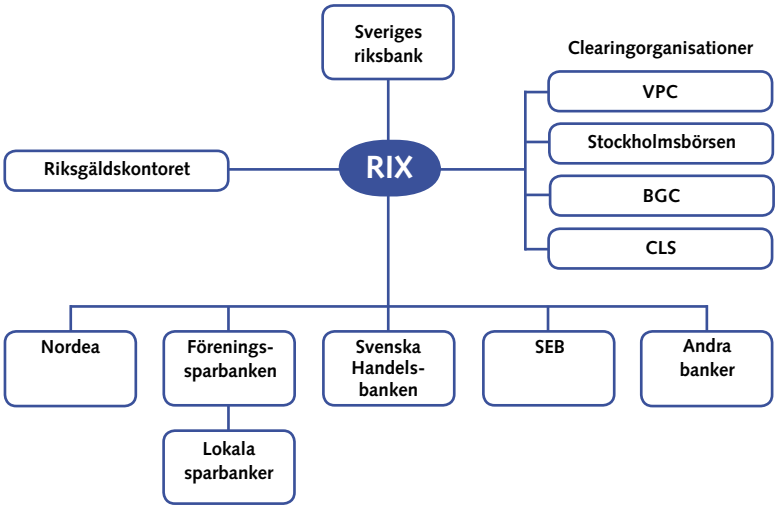
BGC

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

Bankgirot

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

Figur 6. Det svenska betalningssystemet



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

Överföringarna mellan banker sker via ett bankgironummer. Ett bankgironummer är en adress som pekar mot ett specifikt bankkonto. BGC sammanställer och förmedlar information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske. Transaktionerna clearas i bankgirosystemet som bilaterala netton. Därmed uppstår enbart en betalningsförpliktelse mellan varje par av deltagare. Själva avvecklingen av nettopositionerna sker över deltagarnas konton i RIX. Denna procedur görs för ett antal olika typer av betalningsprodukter som utformats för att täcka olika behov, t.ex. girobetalningar, leverantörsbetalningar från företag, kontoinsättningar av löner och skatteinbetalningar. Var och en av betaltjänsterna har, en eller flera, bestämda avvecklingstidpunkter varje dag. Under 2005 förmedlades 488 miljoner betalningstransaktioner till ett sammanlagt belopp om 5 163 miljarder kronor via Bankgirot.

Transaktioner via bankgirosystemet kan skapas på många olika sätt, bl. a. över disk på ett bankkontor, via kuvertgiro eller Internet. Företag och myndigheter kan också leverera filer med betalningsinformation direkt till BGC. Bankgirot hanterar också debettransaktioner, dvs. transaktioner som initieras av betalningsmottagaren istället för av betalningsavsändaren. Så är fallet exempelvis med autogirobetalningar.

Hanteringen av transaktioner i bankgirosystemet skiljer sig åt mellan olika slags transaktioner. För vissa transaktioner hanterar bankgirosystemet såväl auktorisation och kontroll som clearing och avveckling. Andra, så kallade fördebiterade transaktioner, har auktoriserats redan vid transaktionstillfället av ett annat system. Bankgirot får sedan information från dessa system och hanterar självt enbart clearing och avveckling samt krediteringen av kundens konto efter att avveckling genomförts.[62] Exempel på fördebiterade transaktioner är pappersbaserade gireringar och gireringar via Internetbank. I det senare fallet har auktorisation skett hos bankens interna system och i det förra hos **Privatgirot** som hanterar pappersbaserade gireringar som främst initieras av hushåll. Betalningsinformationen i dessa s.k. kuvertlösningar läses

[62] Vissa typer av transaktioner som kortköp och kontantuttag över uttagsautomater har även clearats av andra system innan de kommer till BGC. För dessa utför BGC systemet enbart det sista avvecklingsledet.

av maskinellt, kontrolleras och omvandlas till datafiler innan de skickas vidare till BGC och Plusgirot.

BGC hanterar också vissa transaktioner som inte härrör från betalningsprodukter som erbjuds inom bankgirosystemet. Exempel på sådana betalningar är checkbetalningar, överföringar och Internetbetalningar som inte utnyttjar bankgironummer, kortbetalningar och kontantuttag via uttagsautomater. Gemensamt för dessa är att de har initierats i andra system än bankgirosystemet. Dataclearingen används i huvudsak för vanliga banköverföringar från konto till konto som inte utnyttjar ett bankgironummer och för checkbetalningar. Dataclearingen drivs av BGC på uppdrag av Svenska Bankföreningen. CEKAB[63] – ett av flera banker gemensamt ägt bolag – sköter auktorisation och clearing av kontantuttag via uttagsautomater samt auktorisationen av kortbetalningar. Clearingen av kortbetalningar sker dock via Visas och Master Card Europes internationella nätverk. Nettobeloppen från kontantuttag och Master Card Europes kortbetalningar i Sverige beräknas multilateralt och skickas vidare via bankgirot för avveckling i RIX.

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

Med Bankgirots betalningstjänster är det i vissa fall möjligt att göra gireringar till plusgironummer. Det går också att via Bankgirot göra insättningar på personkonton i Nordea. Plusgirot, f.d. postgirot, köptes av Nordea i december 2002 och är numera ett internt system för överföringar mellan konton i Nordea.

TRANSAKTIONER MED FINANSIELLA INSTRUMENT

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

I likhet med andra marknadstransaktioner, kräver handel med finansiella instrument en infrastruktur som hanterar betalnings- och informationsutbytet mellan parterna, dvs. clearing och avveckling av transaktionerna. Som framgick i början av detta kapitel kräver transaktioner med finansiella instrument, till skillnad från andra typer av betalningar, avveckling av två led: dels värdepappersledet, dels betalningsledet. Vidare krävs det system för registrering och kontohållning av de finansiella instrumenten.

[63] CEKAB bildades 1989 som en del i samarbetet för drift och förvaltning av uttagsautomater inom Bankomatsamarbetet. Nuförtiden har CEKAB två stora affärsområden – ATM och POS.

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

Transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper

I Sverige finns det idag knappast några fysiska värdepapper. I stället existerar värdepapperen nästan uteslutande som elektroniska registreringar. Därför är den som för det centrala registret över olika aktörers innehav en viktig aktör i den finansiella infrastrukturen. I Sverige är det VPC som handhar funktionen som central registerförare.[64] VPC registrerar alla transaktioner som härrör från emissioner av, handeln med och pantsättningar av värdepapper. VPC är också det institut som clearar och avvecklar transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper.

En transaktion med aktier eller räntebärande värdepapper börjar med att investeraren ger sin mäklare i uppdrag att köpa eller sälja. Mäklarna handlar normalt genom att själva träda in som motpart eller söka en motpart på en marknadsplats. När transaktionen går till avslut informerar mäklarna VPC. Som en del av avvecklingsprocessen kontrollerar VPC mäklarnas identitet, att mäklarna är överens om värdepapper, antal, belopp, likviddag m.m., att säljaren kan leverera värdepapperet och att köparen kan betala. Därefter sammanställs de uppgifter som behövs för att själva överföringarna ska kunna ske. Först därefter kan överföringarna äga rum, dvs. transaktionen avvecklas.

Vid transaktioner med finansiella instrument som ofta omfattar stora belopp, är det viktigt att avvecklingen av båda leden i transaktionen sker samtidigt. Detta kallas att betalning sker mot leverans.[65] Vid betalning mot leverans är det viktigt att inte vid något tillfälle vare sig säljare eller köpare samtidigt har kontroll över både pengar och papper. För att ytterligare minska riskerna är det av betydelse att avvecklingen av betalningsledet, åtminstone när överföringen ska göras mellan de stora aktörerna på marknaden, kan göras i "centralbankspengar". Det innebär att innehaven på de likvidkonton som används för avvecklingen av betalningsledet i transaktionerna utgörs av fordringar på centralbanken och inte på en affärsbank som kan gå i konkurs.[66] Avveckling sker därför på konton, likvidkonton, som tillhandahålls av centralbanken.

---

[64] Den engelska termen för central registerförare är CSD vilket står för Central Securities Depository.
[65] Det engelska begreppet är DvP (Delivery versus Payment).
[66] Visserligen har Sverige liksom många andra länder en insättningsgaranti, men den gäller endast upp till ett begränsat belopp och omfattar inte heller professionella aktörers risker.

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

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

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

Under februari 2006 uppgick bruttobeloppet för aktieavvecklingen till i genomsnitt ca 35 miljarder kronor per dag. Motsvarande siffra för penningmarknadsavvecklingen uppgick till 463 miljarder kronor. Omsättningen på penningmarknaden är således avsevärt större än den på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner många fler på aktiemarknaden. På aktiemarknaden avvecklades i genomsnitt 77 167 transaktioner om dagen medan genomsnittet på räntemarknaden var 1 810. (Se även kapitlet De finansiella marknaderna).

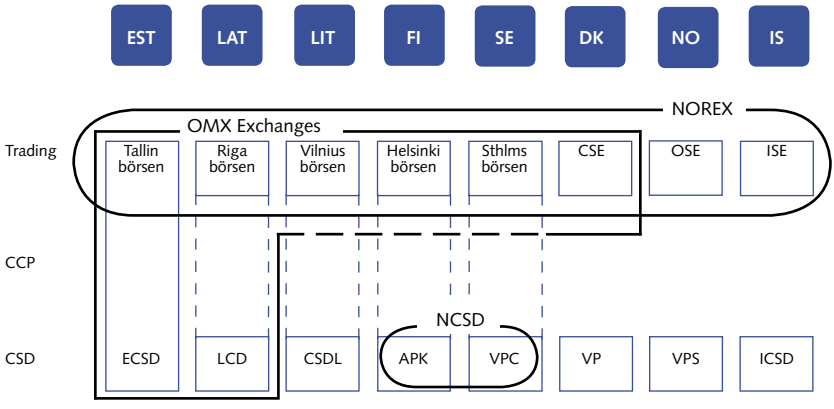
Under 2004 köpte svenska VPC AB Finlands värdepapperscentral APK AB från OMX AB, företaget som äger bl. a. Stockholmsbörsen. Som dellikvid erhöll OMX AB knappt 20 procent av aktierna i VPC. Efter denna affär ägs VPC av de fyra svenska storbankerna och OMX Exchanges Oy som vardera innehar en knapp femtedel av bolaget. Resten, drygt en procent, ägs av övriga svenska marknadsaktörer. I december 2005 var 1103 emittenter anslutna till VPC. VPC registrerar innehaven på ca 3,5 miljoner vp-konton. Det är i mycket få länder som den centrala värdepappersförvararen håller konton för de enskilda investerarna. I nästan alla andra länder måste enskilda investerare öppna en depå, dvs. ett värdepapperskonto hos en mäklare. Det är i dessa länder endast mäklarna som har konton hos den centrala värdepappersförvararen.

Integrationstendenser i aktiehandeln – Nordisk-baltisk bild

Aktiehandeln inom Norden och Baltikum har under de senaste åren alltmer kommit att integreras. Inom ramen för det s.k. NOREX-samarbetet tillämpas idag ett gemensamt regelverk för börshandeln i Danmark, Estland, Finland, Island, Lettland, Litauen, Norge och Sverige. Sedan 2005 används även samma aktiehandelssystem – SAXESS – på börserna i Helsingfors, Köpenhamn, Oslo, Reykjavik, Riga, Stockholm, Tallinn och Vilnius.

Integrationen omfattar även ägandet. Stockholmsbörsen drivs av OMX Exchanges, som i sin tur är ett helägt dotterbolag till OMX AB. OMX äger och driver, förutom Stockholmsbörsen, även börserna i Helsingfors, Köpenhamn, Riga, Tallinn och Vilnius, samt värdepapperscentralerna i Estland, Lettland och Litauen. Den finländska värdepapperscentralen, APK, ägs idag till 100 procent av VPC AB, som i sin tur ägs till 20 procent av OMX AB. Därmed integreras även clearing och avveckling.

I slutet av 2005 var 679 bolag noterade på OMX Exchanges. Det totala börsvärdet för dessa noterade bolag uppgick i slutet av året till ca 743 miljarder euro. Omsättningen i handeln på OMX Exchanges uppgick under 2005 till ca 757 miljarder euro. Tillsammans hade dessa börser 148 medlemmar varav 96 var medlemmar vid mer än en börs.



Transaktioner med derivatinstrument

Transaktioner med derivatinstrument fungerar lite annorlunda än transaktioner med aktier och räntebärande värdepapper. Det finns ett par viktiga skillnader. För det första innebär en transaktion av ett derivatinstrument, i motsats till en aktie- eller obligationsaffär, inte en överföring av äganderätten på det underliggande instrumentet.[67] En derivattransaktion innebär istället att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett bestämt underliggande instrument. Till skillnad från handeln med aktier och räntebärande värdepapper, sker således inte någon överföring av äganderätt till det underliggande instrumentet. För det andra medför en derivattransaktion att investeraren har en öppen position under en längre tid. Därmed uppstår en risk för att motparten inte kan betala som planerat. Denna risk finns normalt kvar ända tills derivatkontraktet förfaller, vilket kan röra sig om många månader efter det att kontraktet ingåtts. Det är också först vid förfall som positionen avvecklas.

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

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

När derivatkontraktet tecknas uppstår i de flesta fall betalningsflöden, t.ex. optionspremier. Även under derivatkontraktens löptid kan betalningar uppstå i termer av marginalsäkerhetskrav. Dessa betalningar clearas på Stockholmsbörsen och avvecklas i RIX.

---

[67] Det underliggande instrumentet kan vara ett värdepapper, en viss valuta eller en råvara.

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

Valutatransaktioner

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

Systemet drivs av CLS Bank och står under tillsyn av Federal Reserve Bank of New York. Omsättningen uppgick i februari 2006 till i genomsnitt 2 407 miljarder amerikanska dollar per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså fem gånger större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt, BNP.

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

Alla utlandsbetalningar sker dock inte via CLS. En betydande del sker fortfarande direkt mellan de svenska bankerna. I CLS sker endast de utlandsbetalningar som direkt har upphov i valutaaffärer. En del av valutahandeln härrör från vanliga betalningar i en annan valuta än den inhemska som kräver förmedling av banker i andra länder. Om en amerikansk bank exempelvis vill göra betalningar i svenska kronor för egen eller kunds räkning, öppnar banken ett konto hos en svensk bank, en så kallad korrespondentbank. Den amerikanska banken sänder en betalningsinstruktion till den svenska korrespondentbanken med uppgifter om belopp och slutlig betalningsmottagare. Den svenska banken tar i sin tur ut angivet belopp i kronor från den amerikanska bankens konto. Om mottagaren av betalningen har konto i samma bank som den amerikanska banken, sätts beloppet direkt in på detta konto och betalningen är därmed avvecklad. Om mottagaren är en an-

nan svensk bank eller har sitt konto på annan bank, måste betalningen först slussas genom det svenska betalningssystemet och en betalning uppstår i RIX.

Betalningsströmmarna i den svenska finansiella infrastrukturen

Efter att ha redogjort för de viktigaste systemen i den svenska infrastrukturen för betalningar och värdepapperstransaktioner, är det nu dags att knyta ihop delarna till en helhet.

Som nämndes inledningsvis i avsnittet, är RIX det centrala navet i den finansiella infrastrukturen. I RIX omsätts totalt ca 440 miljarder svenska kronor per dag. Det innebär att den årliga svenska bruttonationalprodukten, BNP, omsätts på en vecka. Som också nämnts är det bankerna som står för de största flödena i RIX-systemet; det är via bankerna som hushåll, företag och myndigheter hanterar den större delen av sina betalningar. Dessutom är bankerna stora ägare i både VPC och BGC.

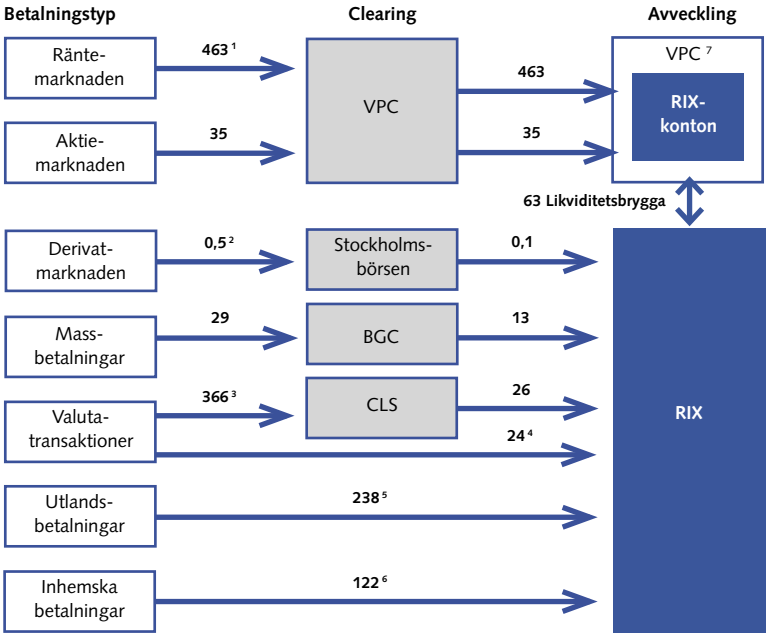
I figur 7 redovisas hur betalningsströmmarna från olika slag av betalningar når RIX, antingen direkt, eller via clearing i VPC, Stockholmsbörsen, BGC eller CLS. Bilden visar betalningsströmmarna per dag under februari 2006.

Som framgår av figur 7 ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under perioden clearade VPC i genomsnitt 463 miljarder kronor per dag från räntemarknaden och i genomsnitt 35 miljarder kronor per dag från aktiemarknaden. Dessa belopp avvecklades på de konton som VPC administrerar i RIX-systemet. Deltagarna i RIX har möjlighet att under dagen flytta en del av sin likviditet i systemet mellan de vanliga kontona och de konton som VPC administrerar. På denna likviditetsbrygga passerade i genomsnitt 63 miljarder kronor per dag under februari 2006.

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

De kontobaserade massbetalningarna hanteras via BGC. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, t.ex. löneutbetalningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I BGC:s system hanterades i genomsnitt under perioden 29 miljarder kronor per dag. Efter nettning i BGC återstod i genomsnitt 13 miljarder kronor att betala dagligen mellan de stora bankerna.

Figur 7. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen
Miljarder kronor per dag, februari 2006



[1] Omfattar all avistahandel samt den derivathandel som leder till överföring av ägandet av det underliggande värdepappret.

[2] Avser likvidbelopp för derivattransaktioner som avvecklas på börsen. Statistiken omfattar således enbart de derivattransaktioner som faktiskt genererar en betalning, vilket endast är en mindre del av omsättningen eftersom derivatpositioner i stor utsträckning nettas mellan aktörer.

[3] Avser betalningar i SEK för valutatransaktioner mellan svenska banker, vanligen baserade på valutakontrakt. Till största delen sker dessa via CLS. Även de utlandsbetalningar som har direkt upphov i valutaaffärer sker i CLS.

[4] Avser interbankbetalning avseende valutaaffärer, t.ex. en sådan överföring mellan en svensk bank och en utländsk banks konto i en annan bank, som uppstår vid valutaaffärer mellan två svenska banker eller mellan en svensk och en utländsk bank.

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

[6] Avser betalningar i SEK mellan svenska banker i Sverige.

[7] För avvecklingen från räntemarknaden och aktiemarknaden administrerar VPC kontona i RIX.

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

Källor: Riksbanken, BGC, VPC, CLS och Stockholmsbörsen

Valutahandeln kan ur clearing- och avvecklingssynpunkt hanteras på två olika sätt. Antingen används CLS eller så utnyttjas en bank som korrespondentbank. Majoriteten av dessa betalningar, 366 miljarder per dag under perioden, clearas och nettas i CLS. När beloppet har nettats återstår i genomsnitt endast 26 miljarder kronor per dag, som slutligen avvecklas i RIX. Om CLS inte används går betalningarna via

en korrespondentbank. Om betalningarna slussas vidare till andra svenska banker går dessa via RIX. Det rapporterade beloppet för denna typ av valutaaffärer var i genomsnitt 24 miljarder kronor per dag under perioden.

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar. Dessa stod under perioden för i genomsnitt ca 238 miljarder kronor per dag. Även för dessa betalningar kan korrespondentbanksmodellen användas. Om den mottagande svenska banken har konton hos den utländska banken uppstår ingen transaktion i RIX. Det innebär att det rapporterade genomsnittliga värdet på 238 miljarder kronor per dag endast avser de betalningar som sker mellan svenska banker, där någon bank har agerat som korrespondentbank för den andra banken. Det totala värdet på utlandsbetalningarna är därför troligen betydligt större.

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

Bilaga 1. Tabeller

Tabell A. Aktieomsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen
Miljarder kronor

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

Källa: Stockholmsbörsen

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

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

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

Tabell C. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor

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

Källa: Riksbanken

Tabell D. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor

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

Källa: Riksbanken

Tabell E. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor

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

Källa:Riksbanken

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

	AVISTA	TERMIN	OPTION	FX SWAP	SHORT SWAP
1998	30	6	3	27	38
1999	31	7	2	32	42
2000	32	9	4	42	61
2001	35	13	7	60	69
2002	37	14	13	56	76
2003	41	14	31	49	74
2004	50	14	8	55	79
2005	58	17	12	66	116

Källa: Riksbanken

Tabell G. De finansiella intermediärernas balansomslutning och tillgångar vid utgången av 2005
Miljarder kronor

	BALANS-OMSLUTNING/ PLACERINGS-TILLGÅNGAR	UTLÅNING TILL ALLMÄN-HETEN	ÖVRIG UTLÅNING	RÄNTE BÄRANDE VÄRDE-PAPPER	AKTIER	ÖVRIGT
Kreditinstitut						
Banker	4 583	1 701	1 341	724	362	454
Bostadsinstitut	1 643	1 528	81	9	3	21
Övriga kredit-marknadsföretag	637	384	59	182	9	3
Summa kreditinstitut	6 862	3 614	1 481	914	375	478
Placerare						
Försäkringsbolag	2 253	32	51	1 032	1 051	89
AP-fonder	821	-	-	253	409	159
Fondbolag	1 316	-	-	310	733	273
Summa placerare	4 390	32	51	1 595	2 193	520
Värdepappersbolag	38	6	8	0,1	12	13

Källor: SCB, årsredovisningar och Riksbanken

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

Tabell H. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	TOTALT	BANKER	BOSTADS-INSTITUT	ÖVRIGA KREDIT-MARKNADSFÖRETAG
1999				
mar	2 224	952	1 018	254
jun	2 254	972	1 026	255
sep	2 264	971	1 033	260
dec	2 330	1 016	1 050	265
2000				
mar	2 389	1 073	1 058	259
jun	2 417	1 094	1 057	265
sep	2 487	1 149	1 062	276
dec	2 542	1 189	1 070	284
2001				
mar	2 644	1 264	1 085	296
jun	2 717	1 312	1 101	304
sep	2 786	1 362	1 112	313
dec	2 765	1 330	1 130	305
2002				
mar	2 841	1 387	1 144	309
jun	2 827	1 354	1 161	312
sep	2 855	1 363	1 176	317
dec	2 883	1 360	1 196	327
2003				
mar	2 904	1 359	1 219	326
jun	2 932	1 352	1 247	333
sep	2 916	1 321	1 261	334
dec	2 960	1 337	1 283	341
2004				
mar	2 973	1 333	1 298	342
jun	3 039	1 351	1 342	346
sep	3 114	1 401	1 362	351
dec	3 177	1 426	1 393	358
2005				
mar	3 264	1 510	1 402	352
jun	3 371	1 563	1 441	367
sep	3 495	1 644	1 479	372
dec	3 614	1 701	1 528	384

Källa: Riksbanken

Tabell I. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Utlåning till svensk allmänhet	702	770	864	972	994	993	1 016	1 156
Utlåning till utländsk allmänhet	239	246	325	359	365	344	410	546
Utlåning till utländska banker	254	275	380	367	363	404	546	676
Utlåning till svenska finansinstitut	387	391	479	564	538	493	627	612
Räntebärande värdepapper	457	387	387	430	469	508	555	724
Övrigt	395	420	539	467	548	539	747	870
	2 434	2 488	2 974	3 160	3 277	3 280	3 901	4 583

Källa: Riksbanken

Tabell J. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Inlåning från svensk allmänhet	778	829	870	928	964	1 005	1 055	1 183
Inlåning från utländsk allmänhet	169	141	247	259	277	291	328	363
Inlåning från utländska banker	506	441	587	660	668	627	897	1 035
Inlåning från svenska finansinstitut	182	160	170	222	160	160	170	183
Emitterade värdepapper	241	301	329	390	378	350	428	643
Övrigt	449	505	635	534	676	681	811	948
Eget kapital	108	111	136	167	155	166	212	227
	2 434	2 488	2 974	3 160	3 277	3 280	3 901	4 583

Källa: Riksbanken

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

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

Källa: Riksbanken

Tabell L. Bankernas genomsnittliga in- och utlåningsränta samt statsskuldsväxelränta
Procent

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

Källa: Riksbanken

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

Tabell M. Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

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

Källa: Riksbanken

Tabell N. Bostadsinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent

NYA LÅN UNDER MÅNADEN	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Rörlig ränta	28,5	49,4	64,8	51,1	53,5	40,4	54,8	50,3
Räntebindningstid < 5 år	28,2	24,0	21,0	32,5	31,7	42,0	32,3	30,6
Räntebindningstid > 5 år	43,3	26,6	14,1	16,4	14,8	17,6	13,0	19,1

Källa: Riksbanken

Tabell O. Bostadsinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor

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

Källa: Riksbanken

Tabell P. Bostadsinstitutens upplåning
Miljarder kronor

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

Källa: Riksbanken

Tabell Q. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIGA
95-12-31	93	47	10	32	0
96-12-31	99	53	13	32	0
97-12-31	104	56	16	38	0
98-12-31	125	64	18	41	0
99-12-31	131	75	16	43	0
00-12-31	134	80	19	51	0
01-12-31	125	88	24	66	3
02-12-31	139	94	29	60	5
03-12-31	145	104	34	52	5
04-12-31	149	115	37	54	4
05-12-31	166	118	38	59	4

Källa: Riksbanken

Tabell R. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor

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

Källa: SCB

Tabell S. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor

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

Källa: SCB

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

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

Källa: Respektive lands centralbank

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

Tabell U. Användning av olika betalningsinstrument

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Antal transaktioner, miljoner											
Checkar	46	40	18	4	4	2	2	1	1	1	1
Kreditkort	42	44	48	53	57	67	76	80	89	177	184
Bankkort	59	88	121	160	198	256	327	509	670	780	877
Blankettgirering	189	196	208	175	171	154	128	132	83	88	87
Elektronisk girering	431	441	452	549	626	639	636	304	335	374	424
Autogiro	50	54	65	74	85	91	98	119	130	143	160
Totalt	817	863	912	1 014	1 140	1 209	1 267	1 146	1 308	1 563	1 733
Transaktionsvärde, miljarder kronor											
Checkar	..	..	..	43	30	22	16	14	46	59	30
Kreditkort	38	44	47	52	55	68	75	68	77	84	80
Bankkort	48	57	77	97	119	143	186	297	287	321	324
Blankettgirering	1 946	1 656	1 973	1 407	1 388	1 330	1 190	854	552	472	458
Elektronisk girering	4 405	5 076	5 344	8 282	7 231	7 580	7 341	5 348	5 803	6 431	7 341
Autogiro	194	202	193	210	227	257	261	250	268	302	344
Totalt	6 631	7 035	7 634	10 090	9 050	9 400	9 068	6 831	7 032	7 669	8 577

Tabell V. Antal korttransaktioner per capita i de nordiska länderna

	SVERIGE	DANMARK	FINLAND	NORGE
1990	2	12	25	4
1991	4	17	32	5
1992	5	21	35	8
1993	7	33	34	12
1994	9	40	38	17
1995	10	46	43	27
1996	13	52	46	36
1997	16	58	51	47
1998	19	64	52	60
1999	26	70	58	71
2000	36	80	72	86
2001	45	87	76	99
2002	65	94	94	114
2003	85	102	104	130
2004	98			147
2005	117			188

Källor: ECB och Norges Bank

Tabell X. Antal internetbankkunder per 1000 invånare i Sverige

1997	30
1998	80
1999	120
2000	305
2001	397
2002	490
2003	582
2004	629
2005	714

Tabell Y. Uttagsautomater och terminaler

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Uttagsautomater (Bankomat och Minuten)											
Antal automater	2 359	2 379	2 370	2 485	2 580	2 617	2 567	2 647	2 676	2 806	2 800
Antal transaktioner, miljoner	281	297	312	333	310	321	335	321	328	337	316
Transaktionsvärde, miljarder kronor	226	239	249	287	257	271	282	269	280	274	275
Betalningsterminaler											
Antal terminaler. tusental	59,4	71,4	83,8	94,4	106,1	121,3	124,7	142,0	153,0	161,1	176,6
Antal transaktioner, miljoner	92	111	141	171	227	256	326	454	542	616	755
Transaktionsvärde, miljarder kronor	53	69	84	92	127	143	185	211	241	269	299

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

DATA FRÅN FEBRUARI MÅNAD	2003 BRUTTO	2003 AVVECKLING[3]	2004 BRUTTO	2004 AVVECKLING[3]	2005 BRUTTO	2005 AVVECKLING[3]	2006 BRUTTO	2006 AVVECKLING[3]
Räntemarknaden[1]	347,5	19,9	369,9	369,9	349,0	349,0	462,5	462,5
Aktiemarknaden[1]	15,1	2,1	27,3	27,3	25,9	25,9	34,7	34,7
Likviditetsbrygga mellan RIX och VPC's RIX-konton[1]	N/A	N/A	N/A	47,7	N/A	36,2	N/A	62,5
Derivatmarknaden	2,1	0,1	1,0	0,1	1,0	0,1	0,5	0,1
Massbetalningar	17,2	10,6	22,1	9,7	19,5	11,0	28,6	12,6
Valutatransaktioner via CLS[2]	N/A	N/A	159,9	17,7	221,3	21,4	366,2	26,2
Andra valutatransaktioner	[4]	43,4	[4]	26,7	[4]	18,4	[4]	24,0
Utlandsbetalningar	[4]	235,6	[4]	227,7	[4]	178,7	[4]	237,6
Inhemska betalningar + övrigt	[4]	119,5	[4]	121,0	[4]	113,8	[4]	121,6

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

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

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

[4] Riksbanken har ingen information om dessa bruttoflöden.

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

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

A. Konventioner på den svenska obligationsmarknaden

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

Kupongfrekvens (Coupon Frequency): Årlig kupong.

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

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

B. Konventioner på den svenska penningmarknaden

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

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

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

C. Konventioner på penningmarknadens kortaste löptidssegment

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

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

Handelsdag (trade date): Anges som T0.

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

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

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

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

D. Konventioner för marknaden i svenska kronor

Växelkurskvotering (Foreign Exchange Quotation):
1 euro = x enheter SEK.

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

SVERIGES RIKSBANK

PRODUKTION: SVERIGES RIKSBANK. TRYCK: ÅTTA.45
ISSN 1404-2886