



# Den svenska finans- marknaden

2004



# Den svenska finansmarknaden

2004

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

**BESTÄLLNING** av denna publikation kan göras från  
Sveriges riksbank, Förrådet, 103 37 Stockholm,  
fax 08-21 05 31. E-post: [forradet@riksbank.se](mailto:forradet@riksbank.se)  
eller webbplats: [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

Produktion: Sveriges riksbank  
Tryck: EO Print

ISSN 1401-7348

Stockholm 2004

# Innehåll

- **Inledning** 4
- **De finansiella marknaderna** 7
  - Aktiemarknaden 7
    - Aktierelaterade derivat 12
  - Räntemarknaden 13
    - Obligationsmarknaden 14
    - RUTA – Elektronisk marknadsplats 19
  - Penningmarknaden 20
    - Dagslånamarknaden – penningmarknadens kortaste löptidssegment 23
    - Derivatinstrument på räntemarknaden 26
  - Valutamarknaden 28
- **Finansiella intermediärer** 34
  - Kreditgivande institut 36
    - Banker 37
    - Bostadsinstitut 38
    - Övriga kreditmarknadsföretag 42
  - Försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag – placerare 44
    - Försäkringsbolagen 44
    - Fondbolagen 47
    - Statliga pensionsfonder 48
  - Värdepappersbolag 49
  - RUTA – Lagar och företagsformer i finanssektorn 51
- **Den finansiella infrastrukturen** 53
  - Olika typer av betalningar – en principiell beskrivning 53
    - En enkel betalning 53
    - En betalning med mellanhand 54
    - En betalning med fler än en mellanhand 55
    - Överföringar vid handeln med finansiella instrument 58
    - Valutatransaktioner 58
  - Användningen av olika betalningsinstrument 59
  - RUTA – Kontobaserade betalningsinstrument 63
  - Infrastrukturen för betalningar i Sverige 66
    - Rix 66
    - BGC 68
  - Transaktioner med finansiella instrument 70
  - Betalningsströmmarna i den svenska finansiella infrastrukturen 74
- **Tabellbilaga** 77

## ■ 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 ett 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 ett 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 i ekonomin. 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 marknaden efterfrågan på deras värdepapper är stor.

Aktier ger till skillnad mot obligationer och penningmarknadsinstrument inte en fast 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.<sup>1</sup> 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

<sup>1</sup> Det sker dock en ständig utveckling av finansiella tekniker. Värdepapperisering av exempelvis bankernas lånestocker sker på flera håll i världen.

kan de göra med hjälp av sakförsäkringsbolagens produkter. De kan också behöva säkra sin försörjning om de skulle råka bli äldre än genomsnittet, alternativt trygga sina efterlevandes fortlevnad 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 medel 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.

Den här skriften är ett försök att beskriva den finansiella sektorn i Sverige med hjälp av den statistik som finns på området.

Dispositionen är sådan, att den organiserade handeln i finansiella instrument – *de finansiella marknaderna* beskrivs först. Därefter behandlas mellanhänderna – *de finansiella intermediärerna*. Sist beskrivs den *finansiella infrastruktur* som används vid betalningar och värdepapperstransaktioner. Förhoppningen är att beskrivningarna ska ge en överskådlig och pedagogisk överblick över det finansiella systemet som helhet.

## ■ 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 stockar 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, dagslånemarknaden. Kapitlet avslutas med en redogörelse för valutamarknaden.

### Aktiemarknaden

*Aktier* är benämningen på ägarnas andelar i ett företag (aktiebolag), och den kapitalinsats som ägarna bidragit med i utbyte mot aktier bildar bolagets *aktiekapital*. En aktie är i grunden en fordran på företagets tillgångar och resultat efter det att bolagets "fasta" fordringsägare, i första hand företagets långgivare, fått sitt. Eftersom värdet på denna fordran 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 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.<sup>2</sup>

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 nytt aktiekapital. De risker som är förknippade med att låna ut till expanderande affärsverksamheter gör att företagens kapitalbehov sällan helt kan tillgodoses av enbart ränte- och kreditmarknaderna, åtminstone inte till rimliga kostnader. Åtminstone en del av dessa företags finansieringsbehov

<sup>2</sup> 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.

kan behöva tillgodoses genom att ge ut nya aktier som säljs till riskvilliga investerare.

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, en *börs*. Vid sidan av Stockholmsbörsen har de senaste åren ett antal listor över aktier som handlas lokalt hos kommissionärer eller på mindre marknadsplatser startats, exempelvis Aktietorget och Nya Marknaden. Omsättningen på dessa nya marknadsplatser är emellertid blygsam och den övervägande delen av handeln i svenska aktier sker fortfarande över Stockholmsbörsen.

#### *Emittenterna på aktiemarknaden – börsbolagen*

Vid utgången av 2003 var 283 bolag noterade på Stockholmsbörsen, vilket var en nettominskning med 14 bolag under året. 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 beroende på vilken av listorna de söker sig till.

Numera noteras börsens bolag antingen på A-listan eller på O-listan<sup>3</sup>. På A-listan ställs krav på dokumenterad vinstintjäning och historik vilket inte gäller för O-listan. Beslut om notering fattas av Stockholmsbörsens bolagskommitté.

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.

Utöver A- och O-listan har Stockholmsbörsen skapat en kurslista för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på Stockholmsbörsen, den s.k. Xterna listan. Handeln sker i det ordinarie handelssystemet SAXESS och det befintliga regelverket för börsens medlemmar tillämpas.

Tillförseln av nytt kapital på börsen kan antingen ske genom nyemissioner, dvs. att befintliga börsbolag ökar aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier, eller genom att nya bolag introduceras på börsen. Under 2003 genomfördes 40 nyemissioner i befintliga börsbolag och 10 nyintroduktioner till ett sammanlagt värde av ca 6,7 miljarder kronor.

<sup>3</sup> Den tidigare OTC-listan ingår numera i O-listan.

### Placerare på aktiemarknaden

De svenska hushållens direkta aktieinnehav uppgick vid utgången av 2003 till drygt 14 procent av det totala börsvärdet. Hushållen har dock en stor indirekt aktieförmögenhet i form av aktiefonder som förvaltas av finansiella företag (se kapitlet Finansiella intermediärer). De finansiella företagens andel av aktieägandet utgjorde vid utgången av 2003 ca 29 procent, medan de icke-finansiella företagens andel var drygt 9 procent.

Den offentliga sektorns innehav, i vilket bl.a. AP-fonderna ingår, utgjorde ca 10 procent av den samlade aktieförmögenheten.

Utländska placerare var vid utgången av 2003 innehavare av ca en tredjedel av den samlade stocken av börsnoterade svenska aktier. De utländska placerarnas andel har successivt minskat sedan 2000.

### Handelsstruktur

All handel på Stockholmsbörsen sker genom börsmedlemmarna och såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa medlemmar för att få köpa eller sälja aktier. Medlemmarna består av banker och värdepappersbolag som har Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse och dessutom uppfyller börsens krav för medlemskap. Stockholmsbörsen har idag ett sjuttiofem medlemmar i handeln. Av dessa var ett fyrtiofem s.k. fjärrmedlemmar, dvs. börsmedlemmar utan kontor i Sverige. Börsen kräver bland annat att

**Tabell 1. Aktieägandet per sektor**  
Procent

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

Källa: SCB

alla som handlar på marknadsplatsen har kunskaper i börsrätt, företagsfinansiering och nationalekonomi. Börsmedlemmarna hade vid utgången av 2003 ca 600 auktoriserade mäklare med tillträde till marknadsplatsen knutna till sig. Därtill har börsen en organisation för övervakning av handeln.

Många av börsmedlemmarna tillhandahåller numera tjänster för orderläggning via internet. Denna handel kan ofta erbjuda kunder, t.ex. privatpersoner, lägre transaktionskostnader än handel via värdepappersbolag och banker.

Aktiehandeln på Stockholmsbörsen är sedan 1990 helt automatiserad, vilket innebär att handeln sker direkt från terminaler på medlemmarnas kontor. Handeln bedrivs i det elektroniska handelssystemet SAXESS (Stockholm Automated Exchange). Systemet består av en centraldator med anslutna arbetsstationer placerade hos medlemmarna. Mäklaren som sitter vid sin arbetsstation kan kontinuerligt följa vad som händer på marknaden, t.ex. vilka avslut som görs och vilka order som de andra medlemsföretagen lägger in. Centraldatorn och arbetsstationerna kommunicerar med varandra via direktförbindelser.

Efter det att en köpare eller säljare gett en köp- eller säljorder till sin bank eller sitt värdepappersbolag vidarebefordras ordern till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet. Ordern kan antingen vara en s.k. limitorder med högsta köpkurs eller lägsta säljkurs angiven eller en s.k. marknadsorder där mäklaren får uppdraget att handla till bästa tillgängliga kurs. I orderboken sorteras ordena efter pris och tidpunkt. Den högsta köp- och lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om priset är detsamma för flera order

Tabell 2. De 10 mest aktiva medlemmarna på Stockholmsbörsen 2003

BÖRSMEDLEM	OMSÄTTNING		ANTAL KONTRAKT	
	MILJARDER KRONOR	%	TUSENTAL	%
Enskilda Securities AB <sup>1</sup>	567	11,4	2 026	10,2
Carnegie AB, D.	438	8,8	915	4,6
Svenska Handelsbanken AB	376	7,5	1 575	8,0
Hagströmer & Qviberg Fondkom. AB	303	6,1	803	4,1
Fischer Partners Fondkommission AB	282	5,7	1 179	6,0
Morgan Stanley & Co. Int. Ltd.	277	5,5	680	3,4
Alfred Berg Fondkommission AB	220	4,4	503	2,5
Nordea Securities AB	220	4,4	1 270	6,4
Kaupthing Bank Sverige AB <sup>2</sup>	218	4,4	811	4,1
FöreningsSparbanken AB	194	3,9	1 428	7,2
Summa	3 095	62,0	11 189	56,5
Total omsättning	4 994		19 805	

<sup>1</sup> Inkluderar Skandinaviska Enskilda Banken

<sup>2</sup> F.d. Bankaktiebolaget JP Nordiska

Källa: Stockholmsbörsen

Anm. Inkluderar aktier (A- och O-lista samt Xterna listan), teckningsrätter, konvertibla skuldebrev, premieobligationer, Nya Marknaden samt handlade fonder. Dubbelräkning.

sorteras de in efter tidpunkt då de registrerades i systemet. Hur länge ordern ligger i systemet beror på om det i orderboken finns motsvarande order att göra avslut mot. Så fort en köpare är beredd att betala en högre kurs eller en säljare är beredd att acceptera en lägre kurs sker en kursförändring i orderboken. När avslutet sker skickas informationen till VPC, där affären avvecklas. Det innebär att aktierna registreras på köparens och avregistreras från säljarens VP-konto (om kunden har en depå hos en mäklare registreras transaktionen i stället på mäklarens VP-konto). Samtidigt sker betalning via köparens och säljarens banker. Först när detta är gjort är affären avslutad (en mer utförlig beskrivning av värdepappersavvecklingen finns i kapitlet Finansiell infrastruktur).

Det finns också en livlig marknad utanför börsens automatiska system. Dels bedrivs manuell handel utanför systemet under börsens öppethållande, dels förekommer en handel efter börsens stängning. Transaktionerna utanför systemet är inte så många, men det handlar inte sällan om mycket stora affärer.

#### *Omsättning och kursutveckling på Stockholmsbörsen*

Omsättningen i aktiehandeln på Stockholmsbörsen fortsatte att minska under 2003. Totalt minskade omsättningen med drygt 9 procent till 2 453 miljarder kronor mellan utgången av 2002 och utgången av 2003.

Det innebär att den genomsnittliga omsättningen per börsdag uppgick till ca 10 miljarder kronor under 2003. Under 2003 skedde runt 20 procent av omsättningen på aktiemarknaden i Ericssonaktier.

**Tabell 3. De tio mest omsatta aktierna på Stockholmsbörsen 2003**

BOLAG	MILJARDER		ANTAL AKTIER		ANTAL AVSLUT	
	KRONOR	%	MILJONTAL	%	TUSENTAL	%
Ericsson	484	19,7	51 704	62,8	1 593	17,0
Hennes & Mauritz	124	5,1	706	0,9	290	3,1
Nordea	120	4,9	2836	3,4	267	2,9
Nokia	108	4,4	841	1,0	301	3,2
AstraSeneca	108	4,4	335	0,4	222	2,4
Atlas Copco	96	3,9	452	0,5	288	3,1
TeliaSonera	90	3,7	2 798	3,4	286	3,1
Svenska Handelsbanken	88	3,6	678	0,8	169	1,8
Sandvik	86	3,5	404	0,5	213	2,3
Skand. Enskilda Banken	86	3,5	1 029	1,3	188	2,0
Summa	1 390	56,7	61 784	75,1	3 818	40,8
A-, O- och Xterna-listan tot.	2 453		82 305		9 365	

Källa: Stockholmsbörsen

Anm. All handel i euro är omräknad till kronor.

Det samlade börsvärdet uppgick vid slutet av 2003 till 2 314 miljarder kronor. Mätt som börsens *Allshare index* uppvisade kursutvecklingen en ökning med närmare 30 procent från 150 den 30 december 2002 till 194 den 30 december 2003 (100 = basårspunkten 31 december 1995). IT-sektorn svarade under 2003 för en den största delen av den totala ökningen i börsvärdet; börsens informationsteknikindex (SX45) ökade under året med 83 procent. Andra branscher som bidrog notabelt till ökningen i det samlade börsvärdet var finans- och fastighetssektorn, vars branschindex (SX40) ökade med 34%, industrisektorn, vars branschindex (SX20) steg med 26 procent, samt telekomoperatörer (SX50; + 28 procent). Energisektorns branschindex (SX10) var visserligen det index som ökade mest under 2003 (+101 procent), men står bara för en obetydlig del av det totala börsvärdet.

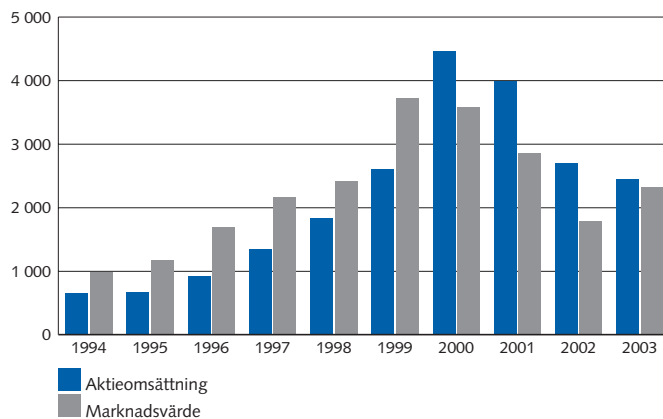
#### AKTIERELATERADE DERIVAT

Den övervägande delen av de derivatkontrakt med aktier som underliggande tillgång, som handlas via Stockholmsbörsen, gäller *optioner* och *terminer*.

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 aktie-termin 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.

Förutom derivatkontrakt kopplade till enskilda aktier, handlas på

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



Källa: Stockholmsbörsen

Stockholmsbörsen optioner och terminer som är kopplade till börsens egna aktieindex, s.k. OMX-optioner och OMX-terminer.

Antalet standardiserade derivatkontrakt relaterade till svenska aktier och OMX-index som omsattes på Stockholmsbörsen under 2003 var totalt ca 64 miljoner.

Största delen (65 procent) avsåg aktieoptioner, 23 procent avsåg OMX-terminer, 10 procent avsåg OMX-optioner och drygt 2 procent avsåg aktieterminer. Handeln bedrivs i kontrakt om 100 aktier vardera. Dessutom genomförde Stockholmsbörsen clearing av ca 1,3 miljoner icke-standardiserade derivatkontrakt (s.k. tailor-made clearing) under 2003. Mer information om clearing och avveckling av finansiella instrument står att finna i kapitlet Finansiell infrastruktur.

## Räntemarknaden

Till skillnad mot aktiemarknaden ges det på räntemarknaden ut och handlas instrument som ger en i förväg fastställd avkastning, en *ränta*. 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 t.ex. statsskuldväxlar och certifikat, vanligen med löptider om upp till ett år. Penningmarknadens kortaste avsnitt – med löptider upp till bara någon vecka – brukar kallas *dagslånemarknaden*. När löptiderna är extremt korta, som på dagslånemarknaden, lönar det sig knappast att ge ut särskilda värdepapper, utan i stället har andra kontraktslösningar, såsom repor och deposits, skapats (se särskilt avsnitt längre fram).

Även om aktörerna i stort är desamma och utgivningsförfarande och handelsstruktur är likartade på obligations- och penningmarknaderna (med undantag för dagslånemarknaden), 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, medan penningmarknadens mest framträdande uppgift ligger i likviditetshandling, där dagslånemarknaden omfattar likviditetshandling på mycket kort sikt, dvs. handtering av faktiska, redan kända betalningar. Aktörerna på räntemarknaden utgörs i regel av stora aktörer, som staten, bostadsinstitut och banker.

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 ris-

ker. Med hjälp av derivatinstrumenten kan också aktörerna på syntetisk väg 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 förenkling.

### OBLIGATIONSMARKNADEN

På obligationsmarknaden ges ut och handlas räntebärande värdepapper med löptider från i regel ett år och uppåt. En obligation är ett löpande skuldebrev, vanligtvis bestående av en serie delbetalningar<sup>4</sup> (kuponger) och en slutbetalning. Obligationer ges ut av exempelvis staten, bostadsinstitut, kommuner eller företag och kan relativt enkelt överlåtas mellan innehavare. På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med dem som är i behov av lånekapital.

Obligationen 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 innehav. 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. Detta leder i sin tur till minskade upplåningskostnader för emittenterna på primärmarknaden.

#### *Emittenter på obligationsmarknaden*

Det totala utestående beloppet på obligationsmarknaden var i slutet av 2003 högre än föregående år (se diagram 2), vilket var ett resultat av att samtliga emittentkategorier ökade sin upplåning under perioden. Staten och bostadsinstituten stod, i belopp räknat, för den

<sup>4</sup> Räntebetalningar och eventuella amorteringar. Obligationer som inte har räntebetalningar under löptiden benämns diskonteringsobligationer eller nollkupongobligationer. Staten ger även ut s.k. realränteobligationer, där räntebetalning och slutbetalning är kopplade till inflationsutvecklingen.

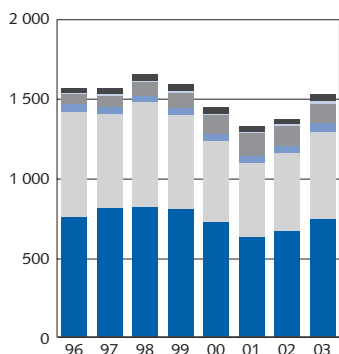
största ökningen, medan bankernas utgivning av obligationer hade den största procentuella ökningen.

Den största emittenten på obligationsmarknaden är staten. Statens upplåning på obligationsmarknaden via Riksgäldskontoret finansierar de löpande underskotten i statsbudgeten. Statsobligationer svarade i slutet av 2003 för knappt hälften av den utestående stocken på obligationsmarknaden, vilket motsvarade ca 730 miljarder kronor. Detta innebar en ökning med 70 miljarder kronor jämfört med utgången av föregående år.

Den näst största gruppen av emittenter är bostadsinstitutet. Bostadsinstitutet emitterar obligationer främst för att finansiera utlåning till hushållens köp av fastigheter. Bostadsinstitutets samlade upplåning hade vid slutet av 2003 ökat med 60 miljarder kronor till 550 miljarder kronor i jämförelse med föregående år och svarade därmed för drygt en tredjedel av den totala utestående stocken på obligationsmarknaden.

Även de icke-finansiella företagen kan genom utgivning av obligationslån skaffa sig kapital. De icke-finansiella företagens upplåning på den svenska obligationsmarknaden svarade vid utgången av 2003 för drygt 120 miljarder kronor, vilket i stort var oförändrat från föregående år. Många företag, främst större börsbolag, vänder sig till internationella företagsobligationsmarknader i euro eller ameri-

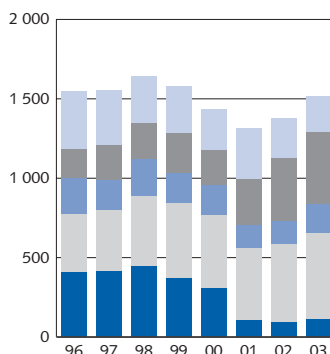
**Diagram 2. Emittenter på obligationsmarknaden**  
Miljarder kronor



Banker  
Kommuner  
Icke-finansiella företag  
Övriga kreditmarknadsföretag  
Bostadsinstitut  
Staten

Källa: Riksbanken  
Anm. Utestående nominella belopp

**Diagram 3. Placerare på obligationsmarknaden**  
Miljarder kronor



Företag och övriga  
Utlandet  
Banker  
Försäkringsbolag  
AP-fonder

Källa: Riksbanken  
Anm. Utestående nominella belopp

kanska dollar för att få tillgång till kapital. I regel används derivatinstrument, främst valutamarknadssvappar, för att omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor (se vidare i avsnittet om valutamarknaden).

Endast ett litet antal kommuner och landsting (9 kommuner och 2 landsting) hade vid utgången av 2003 utestående börsnoterade obligationslån i eget namn. Av dessa 11 hade Stockholms läns landsting den i särklass största utestående stocken. Bland kommunerna hade Sundsvalls kommun och Stockholms stad störst utestående stockar. Utöver dessa hade ytterligare 141 kommuner och 4 landsting utestående obligationslån i samverkan med Kommuninvest, som är ett kreditmarknadsföretag. Kommunernas upplåning uppgick till 14 miljarder kronor vid utgången av 2003, vilket i stort var oförändrat jämfört med utgången av föregående år.

Även banker och "övriga kreditmarknadsföretag" ökade sin upplåning via obligationsmarknaden under 2003. För bankernas del innebar detta en ökning på drygt en fjärdedel till ca 45 miljarder kronor. Upplåningen för övriga kreditmarknadsföretag motsvarade drygt 50 miljarder kronor.

#### *Placerare på den svenska obligationsmarknaden*

Bland placerarna på obligationsmarknaden hade kategorin "utlandet"<sup>5</sup> och försäkringsbolagen de största innehaven i slutet av 2003 (se diagram 3). Vid utgången av 2003 hade försäkringsbolagen ökat sitt innehav på obligationsmarknaden med 50 miljarder kronor i jämförelse med föregående år till drygt 540 miljarder kronor, vilket motsvarade drygt en tredjedel av totalt utestående belopp.

Även utlandet ökade sitt innehav på obligationsmarknaden i slutet av 2003 i jämförelse med föregående år, vilket innebar en ökning med ca 50 miljarder kronor till drygt 450 miljarder kronor. Detta motsvarade 30 procent av det totala utestående beloppet.

Bankernas innehav på obligationsmarknaden ökade med en fjärdedel till drygt 175 miljarder kronor vid utgången av 2003 jämfört med motsvarande period föregående år. Kategorin "företag och övriga"<sup>6</sup> minskade ytterligare sitt innehav på obligationsmarknaden till närmare 230 miljarder kronor vid utgången av 2003.

AP-fondernas innehav av svenska obligationer har minskat betydligt över åren, men hade vid utgången av 2003 ökat något jämfört med föregående år. AP-fondernas innehav på obligationsmarknaden motsvarade drygt 110 miljarder kronor.

<sup>5</sup> 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.

### *Emissionsförfarande*

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

Även bostadsinstitutet 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 bostadsinstitutets lånebehov, s.k. *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. Eftersom omvandlingen till svenska kronor inte beaktas i statistikberäkningen, ger statistiken i praktiken en underskattning av företagens upplåning i svenska kronor.

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

### *Handelsstruktur*

På sekundärmarknaden bedrivs handeln i huvudsak i stats- och bostadsobligationer, medan företagsobligationer normalt hålls till förfall av placerarna. Statsobligationerna är, som en följd av att de ges ut i stora volymer och har en låg kreditrisk, de mest omsatta värdepapperen på obligationsmarknaden.

Marknaden för statsobligationer är till stor del fortfarande en telefonmarknad, en s.k. OTC-marknad. Det förekommer dock en

---

<sup>6</sup> Kategorin "företag och övriga" utgör en restpost i beräkningarna av obligationsmarknadens placerare och erhålls ur skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på obligationsmarknaden och de stora placerarnas innehav av obligationer.

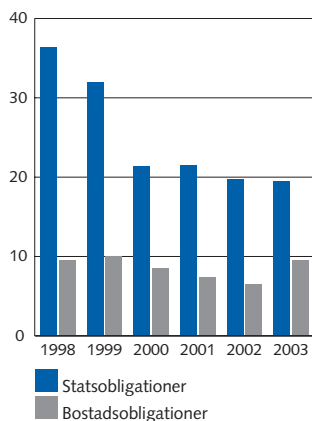
viss utveckling mot en mer elektroniskt baserad marknad (se ruta). OTC står för "over the counter" och avser handel mellan två parter som sker utanför börsen, "över disk". Marknadsgaranterna ställer både köp- och säljkurser i handeln sinsemellan och i handeln med kunder. Handeln mellan marknadsgaranterna brukar kallas "interbank-handel", medan övrig handel brukar kallas "kund-handel". All kundhandel, även sådan där varken slutlig köpare eller säljare är en marknadsgarant, sker via en marknadsgarant som motpart.

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.

#### Omsättning på obligationsmarknaden

Omsättningen på obligationsmarknaden ökade något under 2003 i jämförelse med föregående år till i genomsnitt drygt 29 miljarder kronor per dag (se diagram 4). Denna ökning kan hänföras till en ökning i den genomsnittliga omsättningen i bostadsobligationer från 6,5 miljarder kronor 2002 till drygt 9,5 miljarder kronor per dag under 2003. Den genomsnittliga omsättningen i statsobligationer på drygt 19 miljarder kronor per dag var i stort oförändrad 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 bankdagar efter affärsavslutet.

---

## Elektronisk marknadsplats

I MAJ 2001 introducerades en elektronisk marknadsplats för handeln mellan banker i vissa svenska statsobligationer. I dagsläget är det tre s.k. *benchmarkobligationer* som handlas elektroniskt. Dessa benchmarkobligationer utgörs av de mest omsatta statsobligationerna, med löptider om två, fem och tio år. För närvarande är den elektroniska handeln i benchmarkobligationerna tillgänglig enbart för marknadsgaranter. Anledningen till detta är att interbankmarknaden består av allt för få aktörer

för att garantera likviditet i en rent orderdriven marknad. Detta innebär att övriga marknadsaktörer inte har någon insyn i handeln. Interbankmarknadens *Advisory Board*, i vilken varje marknadsgarant samt Riksgäldskontoret och Stockholmsbörsen är representerade, har dock beslutat att tillåta förbättrad genomlysning av handeln i den 10-åriga statsobligationen. Endast en mindre del av all omsättning på obligationsmarknaden sker ännu på den elektroniska plattformen.

Av den totala omsättningen i statsobligationer under hela 2003 skedde över 97 procent på sekundärmarknaden. Endast ca 120 miljarder kronor (mindre än 3 procent) omsattes på primärmarknaden, dvs. i form av nyemissioner.

På Stockholms obligationsbörs, SOX, som är knuten till Stockholmsbörsen, handlas obligationer till stor del av privatpersoner. Där förekommer exempelvis *privatobligationer* utgivna av bostadsinstitut och som främst är riktade till privatpersoner och andra mindre placereare. Omsättningen på SOX-marknaden var under 2003 drygt 3 miljarder kronor, vilket i stort sett var oförändrat från föregående år. Under de senaste fem åren har dock omsättningen på SOX-marknaden gradvis minskat.

## 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 inför i framtiden möjliga in- och utbetalningar. 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. Marknaden för penningmarknadspapper utgör en fjärdedel av det totala värdet av utestående värdepapper på räntemarknaden.

### *Emittenter på penningmarknaden*

Statens upplåning på penningmarknaden sker via *statsskuldväxlar* medan övriga institut lånar genom att ge ut *certifikat*, t.ex. bankcertifikat och bostadscertifikat. En statsskuldväxel<sup>7</sup> 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 närmare 30 miljarder kronor under 2003

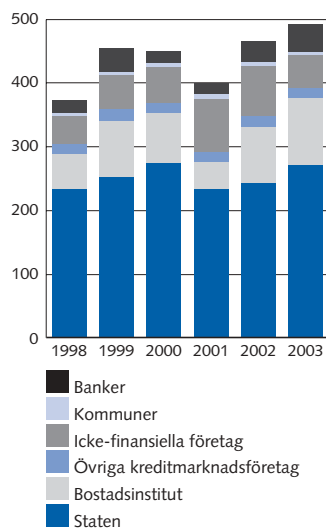
<sup>7</sup> Statsskuldväxeln är konstruerad som ett s.k. diskonteringspapper (en "nollkupongare"), dvs. ett värdepapper utan räntebetalningar under själva löptiden.

och uppgick vid slutet av året till ca 270 miljarder kronor, vilket svarade för drygt hälften av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper (se diagram 5). Riksgäldskontorets utgivning av statsskuldväxlar görs bland annat för att underlätta kontorets hantering av svängningar i statens kortfristiga lånebehov. Riksgäldskontoret har även löpande försäljning av statsskuldväxlar, s.k. on tap-försäljning. On tap-växlar används för kortfristig likviditetshantering (upp till sex veckor), där växelns löptid kan skraddarsys genom att emissionstidpunkt och förfalldatum kan väljas efter Riksgäldskontorets behov.

Även bankerna och bostadsinstituten ökade sin upplåning på penningmarknaden under 2003. För bankerna innebar detta en ökning med drygt 40 procent från slutet av 2002 till 45 miljarder kronor i slutet av 2003. Bostadsinstituten ökade i sin tur under 2003 med en sjättedel till dryga 100 miljarder kronor i slutet av året. Bostadsinstituten avsåg med kort upplåning är i första hand att nå överensstämmelse med utlåningen till kunder och på så sätt minimera sina ränterisker.<sup>8</sup>

De icke-finansiella företagens upplåning på penningmarknaden minskade med en tredjedel från föregående år och uppgick till drygt 50 miljarder kronor.

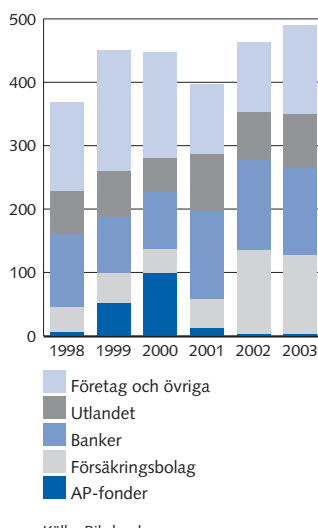
**Diagram 5. Emittenter på penningmarknaden**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Utestående nominella belopp

**Diagram 6. Placerare på penningmarknaden**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Anm. Utestående nominella belopp

Övriga kreditmarknadsföretag samt kommuner har haft en relativt konstant upplåning under de senaste åren. Vid utgången av 2003 uppgick upplåningen till drygt 15 respektive 5 miljarder kronor.

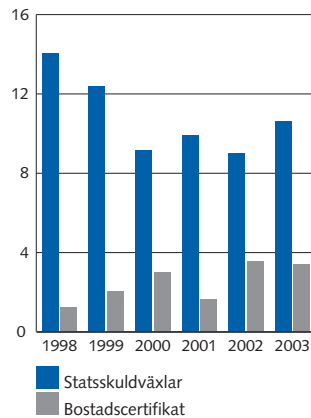
Den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden var 490 miljarder kronor vid slutet av 2003, vilket var en ökning med drygt 25 miljarder kronor jämfört med föregående år.

#### *Placerare på den svenska penningmarknaden*

Placerare med störst innehav på penningmarknaden är kategorin "företag och övriga"<sup>9</sup> samt banker. Vid utgången av 2003 förfogade dessa över ca 30 procent vardera av den utestående stocken av kortfristiga räntepapper (se diagram 6).

Företag och övriga ökade sitt innehav på penningmarknaden med drygt en fjärdedel till 140 miljarder kronor, medan bankernas placeringar uppgick till drygt 135 miljarder kronor, vilket innebar en viss minskning från föregående år.

**Diagram 7. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

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

<sup>8</sup> Bostadsinstitutens upplåning via certifikat är dock relativt liten i förhållande till deras utlåning med korta räntebindingstider. För att matcha räntebindingstiden mellan finansiering och utlåning till hushållen emitterar bostadsinstitutet obligationer som sedan med hjälp av svappkontrakt ändras till kort ränta. Dessutom lånar bostadsinstitutet av sina moderbanker. Se vidare beskrivning av svappkontrakt under delavsnittet Derivatinstrument på räntemarknaden.

<sup>9</sup> Kategorin "Företag och övriga" utgör en restpost i beräkningarna av penningmarknadens placerare och erhålls ur skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på penningmarknaden och de stora placerarnas innehav av dessa papper.

Försäkringsbolagen minskade sina innehav på penningmarknaden något under 2003 till drygt 125 miljarder kronor vid utgången av året, vilket motsvarade en dryg fjärdedel av den totala utestående stocken värdepapper på penningmarknaden. Året dessförinnan hade dock försäkringsbolagen nära nog trefaldigat sina innehav jämfört med utgången av 2001.

Kategorin "utlandet" ökade under 2003 sitt innehav till 85 miljarder kronor i slutet av året, vilket motsvarade en sjättedel av den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden.

Vid utgången av 2003 var AP-fondernas penningmarknadsplaceringar i stort sett oförändrade jämfört med föregående år och motsvarade ett relativt blygsamt innehav om ca 2 miljarder kronor (0,3 procent av den totala utestående stocken).

#### *Omsättning på penningmarknaden*

Under 2003 omsattes i genomsnitt knappt 11 miljarder kronor per dag i svenska statsskuldväxlar, vilket innebar en ökning jämfört med föregående år. Av den totala omsättningen i statsskuldväxlar under hela 2003 omsattes drygt 2 200 miljarder kronor på sekundärmarknaden och bara 400 miljarder kronor (ca 15 procent) på primärmarknaden, dvs. i form av nyemissioner, varav en stor del sannolikt utgjorde ersättningar för förfallna växlar.

Bostadscertifikaten omsatte i genomsnitt drygt 3 miljarder kronor per dag under 2003, vilket var i stort sett oförändrat från föregående år (se diagram 7).

Totalt sett ökade därmed omsättningen på penningmarknaden under 2003 något jämfört med 2002.

#### DAGSLÅNEMARKNADEN – PENNINGMARKNADENS KORTASTE LÖPTIDSSEGMENT

Handeln på penningmarknadens kortaste löptider brukar benämnas *dagslånemarknaden*. På dagslånemarknaden kan framförallt bankerna placera och låna från en dag till nästa, dvs. över natten, upp till någon vecka. Syftet med denna handel är i första hand att hantera de in- och utbetalningar som direkt följer av avvecklingen av stora betalningar (se kapitlet Den finansiella infrastrukturen).

Riksbanken har en nyckelroll på dagslånemarknaden såtillvida att Riksbanken kan bestämma villkoren för in- och utlåning över natten för de banker som deltar i det centrala betalningssystemet, RIX. I betalningssystemet hanteras betalningar mellan Riksbanken och banksystemet samt mellan de banker som deltar i systemet. I slutet av dagen och inför stängning av betalningssystemet måste aktörer-

nas saldon, som speglar de in- och utbetalningar som skett under dagen, vara i balans. För aktörer som inte har direkt tillgång till betalningssystemet, t.ex. försäkringsbolag, de flesta bostadsinstitut samt icke-finansiella företag, handlar det om att utjämna saldot i den bank de är kund hos. Bankerna måste i sin tur se till att utjämna eventuella under- eller överskott som uppstår till följd av dessa betalningsströmmar. Detta kan ske antingen på dagslånemarknaden eller genom att utnyttja Riksbankens stående faciliteter, dvs. in- och utlåning över natten i Riksbanken till fastställd ränta. Eftersom bankerna får betala ett relativt högt pris för in- och utlåning i Riksbanken över natten (75 räntepunkter under respektive över reporäntan) sker den största likviditetsutjämningen på dagslånemarknaden. Betalningstransaktionerna i banksystemet medför alltså behov av likviditetshantering på mycket kort sikt, vilket följaktligen ger upphov till dagslånemarknaden.

De instrument som främst används på dagslånemarknaden, men som även förekommer med andra löptider på penningmarknaden, är dels s.k. *deposits*, dels s.k. *repor*.

Deposits är instrument för in- och utlåning mellan banker utan underliggande säkerheter. En deposit är i teknisk mening inte ett värdepapper utan är snarare en standardisering av konventionell in- och utlåning, men den fungerar i vissa avseenden på liknande sätt som ett värdepapper. Beteckningen "deposit" kommer av att aktörerna kan deponera pengar, dvs. göra en deposition, till en i förväg bestämd ränta och löptid.<sup>10</sup> Depositinstrument används främst på löptider från en dag upp till en vecka, men förekommer även med längre löptider, upp till något år. Vanligen föredrar dock aktörerna andra instrument för sin likviditetshantering på dessa längre löptider.

Repor<sup>11</sup> är försäljnings- och köpavtal där den ena parten avtalar att sälja ett värdepapper till en annan part för att vid en given tidpunkt i framtiden köpa tillbaka värdepapperet till ett i förväg fastställt pris. Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet (över repans löptid) och är ett alternativ och komplement främst till depositinstrumenten. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Merparten av reporna är kortfristiga lån som löper upp till två veckor. Repor utgör en stor del av dagslånemarknaden. Troligen använder sig de svenska aktörerna i större utsträckning av utländska depositmarknader, för att därefter med hjälp av derivatinstrument omvandla den utländska valutan till svenska kronor.

<sup>10</sup> Den närmaste översättningen torde vara "depositioner" eller något liknande, men någon vedertagen svensk term finns inte i dagsläget.

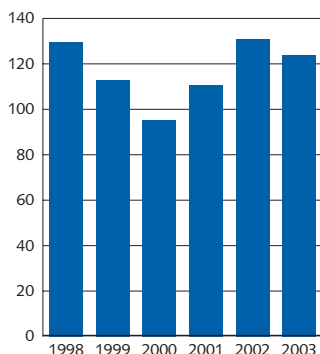
<sup>11</sup> Termen "repa" är en svensk förkortning av engelskans "repurchase agreement", dvs. återköpsavtal.

En repa innebär således att aktören "repar ut" (tillfälligt lånar ut) värdepapperet i utbyte mot likvida medel, med ett avtal om återköp till ett förutbestämt pris. Den motstående positionen blir att "repa in" ett värdepapper i utbyte mot likvida medel, dvs. en omvänd repa. Repotransaktionen består således av två delar: en försäljning (avista) och ett avtal om återköp vid ett senare tillfälle någon gång i framtiden (termin).<sup>12</sup> Repor kan i princip genomföras med samtliga instrument som är tillgängliga för handel på räntemarknaden, vanligast är dock stats- och bostadsobligationer samt stats-skuldväxlar som underliggande säkerheter. Priset för en repa representeras av reporäntan, dvs. låneräntan över repans löptid.

Repora handlas OTC, med marknadsgaranter som fastställer priserna per telefon eller elektroniskt.

Omsättningen i repotransaktioner med underliggande stats- och bostadspapper är mycket stor och uppgick till i genomsnitt drygt 123 miljarder kronor per dag under 2003. Detta kan jämföras med den totala omsättningen i statsskuldväxlar och bostadscertifikat som uppgick till i genomsnitt ca 14 miljarder kronor per dag under 2003, alltså endast en dryg tiondel av omsättningen i repor. Omsättningen i repor minskade dock något under 2003 i jämförelse med föregående år (se diagram 8).

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



Källa: Riksbanken

Anm. Med underliggande stats- och bostadspapper

<sup>12</sup> En avistatransaktion innebär att betalning och leverans sker i nära anslutning till köp- och säljbeslutet. En terminstransaktion medför ett avtal om att köpa (eller sälja) en vara i framtiden. Priset på den i framtiden köpta (eller sålda) varan bestäms i förhand vid affärstillfället och påverkas därmed inte av den uppgjorda leveranstidpunkten någon gång i framtiden.

## 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 deposits som underliggande instrument och med bestämda förfalldagar, s.k. IMM-dagar.<sup>13</sup> Statistiken över omsättningen i IMM-FRA är bristfällig och omfattar enbart den handel som sker över Stockholmsbörsen. Omsättningen i IMM-FRA på Stockholmsbörsen var i genomsnitt 17 miljarder kronor per dag under 2003, vilket innebar en ökning med drygt 25 procent från föregående år. Uppskattningsvis utgör dock detta mindre än 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 6 miljarder kronor per dag under 2003, vilket var i stort oförändrat från föregående år. Omsättningen i obligationsterminer med bostadsobligationer som underliggande instrument var i genomsnitt knappt 2 miljarder per dag under 2003, vilket innebar en viss ökning från föregående år. Omsättningen i statsskuldväxelterminer har stadigt minskat under de senaste åren och var under 2003 i genomsnitt ca 1 miljard kronor per dag. 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 fungerar i praktiken som en portfölj med terminskontrakt.<sup>14</sup> Räntesvappar med lång löptid som används i

<sup>13</sup> När kontraktet för en IMM-FRA förfaller utväxlas dock inte det underliggande instrumentet (depositen). I stället sker en kontantavräkning mellan den uppgjorda räntan vid kontraktsskrivandet och den marknadsränta som gäller när kontraktet förfaller.

<sup>14</sup> För utförligare beskrivning av derivatinstrumenten, se exempelvis "Penningmarknaden" av Nyberg, Viotti och Wissén, SNS, 2004 (kommande).

Sverige benämns internationellt IRS (Interest Rate Swap) och innebär byten av ränteflöden under flera år. Räntesvappar med kortare löptid har benämningen STINA (Stockholm TomNext Inter-bank Average). Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, erlægga eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en över perioden rörlig dagslåneränta. Tyvärr finns ingen löpande statistik över omsättningen i räntesvappar tillgänglig. Men enligt den senaste i raden av undersökningar,<sup>15</sup> som vart tredje år genomförs av BIS (Bank for International Settlements), låg den genomsnittliga omsättningen i svenska räntesvappar på knappt 12 miljarder kronor per dag under 2001<sup>16</sup>.

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 s.k. statsobligationsoptioner, där den underliggande finansiella tillgången utgörs av en statsobligation. Omsättningen i statsobligationsoptioner har genom åren kraftigt minskat och uppgick under 2003 till i genomsnitt endast ca 40 miljoner kronor per dag, vilket är tämligen blygsamt i relation till omsättningen i de övriga räntederivat.

### *Handelsstruktur*

Derivatinstrument kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, dvs. OTC-handel, eller via organiserade börser. På en bors är handeln i derivatinstrument standardiserad med kända förfalldagar och kontraktsstorlekar. Derivatinstrument som handlas OTC kan antingen vara standardiserade eller skraddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten är generellt bättre i de börs-handlade derivaten. I Sverige handlas enbart OTC-derivat på räntemarknaden och 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.<sup>17</sup> Den aktiva handeln i derivatinstrumenten sker på en marknad där ett antal marknadsgaranter fastställer priser per telefon eller elektroniskt.

<sup>15</sup> Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange and derivatives market activity in 2001, March 2002.

<sup>16</sup> Den redovisade statistiken omfattar den genomsnittliga dagliga omsättningen under april månad 2001.

<sup>17</sup> Se vidare beskrivning i kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

## Valutamarknaden

För att förstå räntemarknaden i sin helhet behövs även en kunskap om valutamarknaden<sup>18</sup>. Det finns nämligen en stark 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. Närmare beskrivning av detta samband ges längre fram i avsnittet om derivatinstrument på valutamarknaden.

Handel i valuta har sedan lång tid tillbaka skett i syfte att anskaffa likvida medel för att betala köp av varor och tjänster från skilda länder, men även för att matcha framtida in- och utbetalningar i utländsk valuta.

### *Handelsstruktur*

Handel på valutamarknader kännetecknas av ett stort antal aktörer, låga transaktionskostnader och snabb spridning av prisinformation. På avistamarknaden i valuta sker betalning och leverans normalt två bankdagar efter affärsavslutet.<sup>19</sup> På derivatmarknaden sker betalning och leverans vid en på förhand uppgjord leveranstidpunkt någon gång i framtiden.

Det största *antalet* transaktioner i valuta sker normalt inte på vad vi vanligen menar med valutamarknaden, utan genom att bankerna kan utnyttja de konton som bankerna har i utländsk valuta i utländska banker, s.k. "korrespondentbanker". Med hjälp av dessa konton i utländska banker kan bankerna balansera inkommande och utgående betalningar i olika valutor mellan sig utan att behöva växla valuta på valutamarknaden. Banken har ofta därtill en kredit på sitt konto i utländsk valuta. Om en bankkund exempelvis idag önskar växla kronor till dollar för att göra en betalning till en kund i USA, kan den svenska banken ge i uppdrag till den amerikanska bank (korrespondentbanken), vari den svenska bankens konto i dollar finns, att genomföra betalningen för den svenska kundens räkning. Den svenska bankens interna växelkurs (kronor mot dollar) bestämmer i sin tur storleken på det belopp i kronor som kunden behöver betala för dollarna. Om den svenska banken samtidigt förväntar sig en inbetalning på sitt dollarkonto i den amerikanska banken i sam-

<sup>18</sup> Med valutamarknaden avses den del av valutamarknaden som hanterar svenska kronor, om inget annat anges.

<sup>19</sup> För vidare beskrivning av valutaavveckling, se kapitlet Den finansiella infrastrukturen.

band med någon annan kundaffär, kan den svenska banken delvis eller helt neutralisera valutaaffärerna utanför valutamarknaden.

Det största antalet transaktioner i utländsk valuta berör små belopp. Transaktioner i stora belopp växlar dock bankerna på valutamarknaden. Även när bankerna behöver minska eller öka mängden utländsk valuta på sina konton i utländsk bank kommer bankerna att göra detta på valutamarknaden. Omsättningen på valutamarknaden består därmed av växling av stora volymer samt förändring av nivån i innehavet av valuta på bankernas konton i utländsk bank.

Trots att det största antalet valutatransaktioner sker utanför valutamarknaden antas den största volymen i belopp räknat ändå ske på valutamarknaden. På grund av valutarisken vill inte bankerna ta på sig för stora belopp, utan växlar valutan direkt på valutamarknaden.

Även större företag kan hantera valutor utanför valutamarknaden. Företag med verksamhet i olika länder kan neutralisera inkomster och utgifter i olika 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.

På valutamarknaden utgörs handeln till största del av interbankhandel.<sup>20</sup> Denna handel uppkommer oftast till följd av kundaffärer, där bankerna vill neutralisera sina kundpositioner. Om 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 avista. Banken erbjuder företaget att köpa euro till ett idag bestämt pris. Samtidigt kommer banken för att neutralisera denna position att köpa euro mot kronor avista hos en annan bank. Denna affär mellan två banker kan i sin tur ge upphov till ytterligare affärer med fler banker involverade. Av handeln på valutamarknaden består ca två tredjedelar av 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 svenska kunder möter är därmed oftast en följd av prissättningen på denna marknad. Differensen (spreaden) mellan köp- och säljkurs påverkas av volatiliteten och omsättningen i respektive valutapar. Eftersom omsättningen i den svenska kronan är relativt låg är differensen i köp- och säljkurs mellan svenska kronor och främmande valutor i regel större än mellan de dominerande valutaparen på valutamarknaden.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Interbankhandel består av handel mellan aktörer (dvs. marknadsgaranter) som är återförsäljare av olika instrument, dvs. banker och värdepappersbolag. Kundhandel består av handel mellan återförsäljare och kunder. Kunderna utgörs i princip alla aktörer (utom återförsäljarna).

<sup>21</sup> Som exempel kan nämnas att differensen mellan köp- och säljkurs för den svenska kronan mot euro under 2003 var nästan dubbelt så stor som motsvarande differens mellan euro mot dollar, som representerar det största valutaparet på den globala valutamarknaden

Handel i valuta sker oftast via någon av de största valutorna. För den svenska kronans del innebär detta att marknadspriset avista på kronor i termer av andra valutor ställs via euro. Det här innebär att prissättningen av kronor mot exempelvis brittiska pund först sker genom kronans pris gentemot euro och därefter via priset på euron gentemot det brittiska pundet. Detta kallas vanligen för "cross-handel". Denna cross-handel är praktisk eftersom bankerna utan denna skulle behöva prissätta kronor mot alla tänkbara valutor. På väl fungerande marknader har det ingen betydelse vilken valuta prissättningen sker igenom, om transaktionskostnaderna är låga. Det omvända skulle annars innebära arbitragemöjligheter, dvs. 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 terminshandeln i svenska kronor mot andra valutor inte mot euro utan med amerikanska dollar som central valuta.

På valutamarknaden sker handel i valuta genom marknadsgaranter, som vid förfrågan ställer köp- och säljpriser i valuta per telefon eller via elektroniska system. Det sker dock en utveckling av valutahandeln till mer orderdriven handel via olika elektroniska plattformar och system. På avistamarknaden sker 80% av interbankhandeln och 20% av kundhandeln i elektroniska system. Likt räntederivatet handlas valutaderivatet enbart OTC.

De större bankerna har i valutahandeln mot kunder ofta egenutvecklade elektroniska plattformar men använder även s.k. multibankplattformar, där flera banker är medlemmar. Bankernas egna plattformar omfattar ofta alla tillgångsslag, medan multibankplattformarna inriktar sig på ett enstaka tillgångsslag (exempelvis valuta).

#### *Derivatinstrument på valutamarknaden*

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*, *valutaoptioner*, *valutamarknadssvappar* (fx swaps) samt *valutasvappar* (currency swaps).

Termins- och optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången här representeras av ett valutapar. Valutaterminer används bl.a. av företag för att säkra sig mot valutaexponering i hanteringen av betalningar till och från utlandet.

Valutaterminsmarknaden utgör också en viktig länk mellan ränte- och valutamarknaden. Orsaken till detta är att prissättningen

av valuta på avista- och terminsmarknaderna påverkas av ränteläget 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 "kursäkrad ränteparitet".<sup>22</sup> 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 arbitragemöjligheter. Dessa skulle dock inte kunna bestå länge innan priserna på ränte- och valutamarknaderna anpassas så att de hamnar i balans.

Detta arbitragesamband innebär också, som vi tidigare kort kommit in på, 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 arbitragesambandet elimineras väsentligen skillnaden i räntekostnad mellan att låna utomlands och att låna i Sverige.

En valutamarknadssvapp (fx swap) innebär en överenskommelse om att köpa en valuta idag och att sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden. Svapptransaktionen består således av en kombination av två transaktioner, en avista- och en terminstransaktion. En valutamarknadssvapp är inget renodlat derivatinstrument, utan den kan snarare ses som en motsvarighet till penningmarknadens repa (se avsnitt om dagslånemarknaden i detta kapitel). Valutamarknadssvappar är centrala instrument för bankerna vid prissättning av ränteskillnader i respektive valutapar.

Valutamarknadssvapparna på valutamarknaden kan delas in efter löptid: korta svappar upp till två dagar (short Fx-swaps) och längre svappar (Fx-swaps) med löptider över två dagar och upp till (normalt) ett år. Svappkontrakten används bland annat för likviditetshantering, dvs. hantering av regelrätta betalningar mellan kronor och utländsk valuta. Handeln i korta valutamarknadssvappar kan sägas vara valutamarknadens motsvarighet till räntemarknadens dagslånemarknad och syftar främst till att hantera likviditetsbehoven på mycket kort sikt.

---

<sup>22</sup> Covered Interest Rate Parity (CIP).

En valutasvapp (currency swap) är en motsvarighet till valutamarknadsvappen, där den senare normalt används för valutasäkring upp till ett års sikt, medan den förra främst används på längre sikt än ett år.

Valutasvappen (currency swap) 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). Dessa svappkontrakt har normalt en löptid på över ett år och är således valutaderivat med inbyggda räntekomponenter.

### *Omsättning*

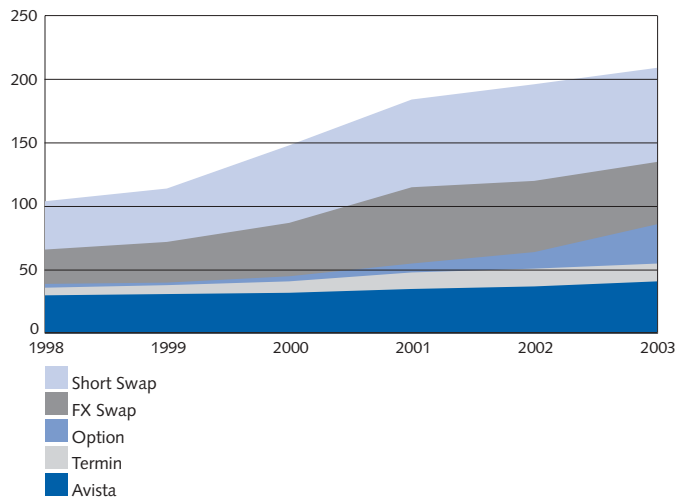
Omsättningen i den svenska kronan är, med tanke på dess ringa utbredning i förhållande till de dominerande valutorna, god. Omsättningen i svenska kronor har också ökat under senare år, samtidigt som omsättningen på de globala valutamarknaderna anses ha minskat. Omsättningen på valutamarknaden uppgick till i genomsnitt ca 210 miljarder kronor per dag under 2003 (se diagram 9), vilket i princip var oförändrat från föregående år.

Totalt omsatte valutaderivaten i genomsnitt närmare 170 miljarder kronor per dag under 2003. Av den totala omsättningen i valutaderivat stod valutamarknadsvappar för drygt 120 miljarder kronor, terminer för knappt 15 miljarder kronor samt optioner för ca 30 miljarder kronor. Detta kan jämföras med omsättningen i avistahandeln, som uppgick till i genomsnitt drygt 40 miljarder kronor per dag under 2003.

Det finns ingen statistik över omsättningen i valutasvappar (currency swaps) för 2003, men enligt den tidigare nämnda BIS-undersökningen uppgick den genomsnittliga omsättningen till ca 1,5 miljarder kronor per dag under 2001.<sup>23</sup>

<sup>23</sup> Den redovisade statistiken omfattar den genomsnittligt dagliga omsättningen under april månad 2001.

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



Källa: Riksbanken

## ■ 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, och *värdepappersbolag*, som bland annat fungerar som mäklare och marknadsгарanter på de finansiella marknaderna.

Innan vi går in på 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.

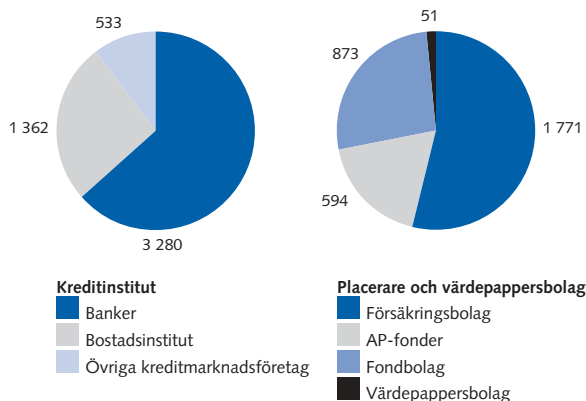
För den som analyserar finansiella företag – oavsett om utgångspunkten är aktieanalytikerns eller den övervakande myndighetens – kan det ofta vara ändamålsenligt att se till koncernen i sin helhet. För den som t.ex. vill göra sig en uppfattning om en koncerns utlåning räcker det inte med att bara se till den utlåning som skett i koncernens bankbolag, utan även den som skett via dess bostadsinstitut. Finanskoncernerna organiserar dock inte sina verksamheter identiskt. Exempelvis har två av de fyra stora bankkoncernerna<sup>24</sup> sina mäklari-verksamheter i särskilda dotterbolag, medan de övriga har valt att inte ha det. Tabell 4 ger en överblick över verksamheter inom de sex viktigaste i Sverige verksamma finanskoncernerna.

Utgångspunkten i den här publikationen är dock att beskriva intermediärerna utifrån deras funktioner i det finansiella systemet. Av det skälet, och på grund av att statistiken oftast följer de juridiska indelningarna, görs beskrivningen här inte koncernvis utan utifrån de enskilda verksamheterna. Som en följd av detta behandlas alltså banker, bostadsinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag m.fl. var för sig. För att få en uppfattning om de fyra stora bankkoncernernas dominans på den svenska finansmarknaden anges för de olika verksamhetsområdena hur mycket av tillgångarna respektive placeringstillgångarna som ingår i dem.

<sup>24</sup> Föreningsparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB.

Diagram 10 ger en bild av storleken på de finansiella intermediärernas verksamhet. Där redovisas kreditinstitutens balansomslutning, dvs. det totala bokförda tillgångsvärdet, respektive värdet av de tillgångar som placerarna förvaltar.

**Diagram 10. De finansiella intermediärernas balansomslutning respektive placeringstillgångar vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor



Anm. Diagrammen visar balansomslutningen för banker, bostadsinstitut, övriga kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag, medan den för försäkringsbolag och AP-fonder visar placeringstillgångarna, samt förvaltade medel för värdepappersfonderna. För en mer utförlig beskrivning se tabellbilaga.

**Tabell 4. De stora koncernernas svenska verksamheter i särskilda bolag**

MODERBOLAG	BANK	BOLÅN	FONDBOLAG	INVESTMENT-BANK	LIVFÖRSÄKRING	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank Sverige AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Securities AB	Nordea Liv AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stads-hypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Handelsbanken Securities, ej enskilt bolag, affärsområde inom konc.	Handelsbanken Liv AB/SPP 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 AB	Swedbank Markets, ej enskilt bolag, affärsområde inom konc.	Robur Försäkring AB	Förenings-sparbanken Finans AB
Danske Bank A/S	Danske Bank A/S*	Bedrivs i banken/Bokredit AB	Firstnordic Fonder AB	Bedrivs i banken	Danica AB	-
Skandia AB	Skandia-banken AB	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	-	Skandia Liv AB Skandia Link AB	-

\* med bifirmorna Östgöta Enskilda Bank och Provsbankerna.

Källa: Bankernas årsredovisningar

Anm. Företagen grupperar inte själva sina bolag enligt ovanstående, därför täcker ibland ett bolag flera verksamheter. Koncernerna har även fler bolag än vad som ovan kartlagts.

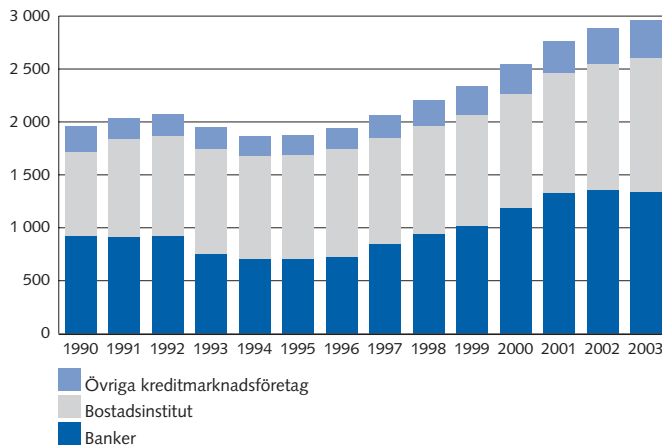
## Kreditgivande institut

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 s.k. *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 kommer dock att avskaffas i samband med att ny lagstiftning träder i kraft 1 juli 2004. Detta innebär att även kreditmarknadsföretag kommer att ges möjlighet att ta emot inlåning från allmänheten. Liksom för bankerna kommer denna inlåning att omfattas av insättningsgarantin.<sup>25</sup> Banker och kreditmarknadsföretag kommer genom den nya lagstiftningen att få gemensamma rörelseregler även i andra avseenden (läs mer om detta i rutan om finanslagstiftning).

Den från samhällets sida kanske mest kritiska funktionen hos banker är annars deras roll i betalningsväsendet (läs mer om betalningsväsendet i kapitlet om den finansiella infrastrukturen). Bankerna tillhandahåller bland annat de konton över vilka många betal-

Diagram 11. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

<sup>25</sup> Enligt den nya lagen kommer även andra företag än banker och kreditmarknadsföretag att under vissa betingelser ges möjlighet att ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning kommer emellertid inte att omfattas av insättningsgarantin.

ningstransaktioner görs och de utför även många andra betaltjänster. I den nya lagen knyts definitionen av bankrörelse närmare till bankernas roll i betalningsväsendet. För att ett institut enligt den nya legaldefinitionen ska klassas som bank, måste det vara betalningsförmedlare som tar emot kortfristiga medel och som samtidigt ingår i ett generellt betalningssystem, dvs. är öppet för både ett stort antal betalare och betalningsmottagare.<sup>26</sup>

Kreditmarknadsföretagen, som alltså fram till 1 juli 2004 inte tillåts ta emot inlåning från allmänheten, är i regel specialiserade på kreditgivning inom något speciellt område. Bland kreditmarknadsföretagen är *bostadsinstitut* och *finansbolagen* särskilt framträdande. Diagram 11 ger en bild av fördelningen av utlåning till allmänheten mellan banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag.

## BANKER

Bankerna tillhör den största gruppen av kreditgivare bland kreditinstitut. Av kreditinstitutens sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för närmare hälften, vilket motsvarar drygt 1 300 miljarder kronor (se diagram 11). 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 5).

Förutom bankaktiebolag förekommer sparbanker och medlemsbanker på den svenska marknaden<sup>27</sup>. Antalet fristående sparbanker i

**Tabell 5. De tio största bankerna och bankfilialernas balansomslutning vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

Handelsbanken	950
SEB	774
Föreningssparbanken	500
Nordea Bank Sverige	478
Danske Bank <sup>1</sup>	247
Skandiabanken	38
Länsförsäkringar Bank	31
GE Capital	26
Dexia <sup>1</sup>	22
ABN Amro <sup>1</sup>	18
Summa 10 största	3 084
Samtliga banker	3 280

<sup>1</sup> Utländsk filial

Källa: Riksbanken

<sup>26</sup> Enligt den nya legaldefinitionen avses med bankrörelse närmare bestämt 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.

<sup>27</sup> På den svenska marknaden finns även dotterbanker och filialer till utländska banker.

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 2003 var totalt 125 banker etablerade i Sverige. Dessa utgjordes av 31 bankaktiebolag, 76 sparbanker, 16 utlandsägda filialer och 2 medlemsbanker.

Bankernas tillgångar består till allra största delen av utlåning till allmänheten, vilken i slutet av 2003 uppgick till 1 337 miljarder kronor (se diagram 12). Nästan hälften av utlåningen till allmänheten skedde till icke-finansiella företag och drygt 20 procent till hushåll (se diagram 13). De senaste åren har bankkoncernerna expanderat sina verksamheter till andra länder genom etablering av dotterbolag eller filialer. De utländska verksamheterna har medfört att även utlåning till utländska låntagare ökat i betydelse. I slutet av 2003 bestod runt en fjärdedel av den totala utlåningen till allmänheten av utlåning till utländsk allmänhet. Bankerna har likaså stora fordringar på svenska finansiella institut<sup>28</sup>. Dessa fordringar utgjorde 15 procent av tillgångarna. Vidare bestod tillgångarna till ca 15 procent även av obligationer och andra räntebärande värdepapper.

Inlåning från allmänheten i bankerna uppgick vid slutet av 2003 till nästan 1 300 miljarder kronor. På bankernas skuldsida utgjorde inlåning från allmänheten ca 40 procent (se diagram 14). Svenska hushåll stod för 40 procent av inlåningen från allmänheten och svenska icke-finansiella företag för 30 procent (se diagram 15). Bankernas skulder till utländsk allmänhet var drygt 20 procent av inlåningen från allmänheten. Därutöver har bankerna skulder till såväl svenska som utländska finansiella institut, skulder i form av emitterade värdepapper samt eget kapital.

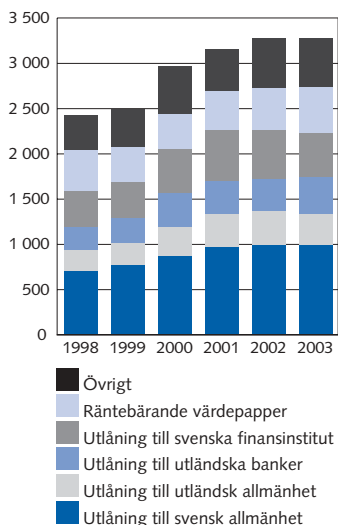
#### BOSTADSINSTITUT

Bostadsinstitutens huvudsakliga uppgift är fastighetsfinansiering med inriktning på bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Stat-

<sup>28</sup> De finansiella instituten består bl.a. av banker, finansbolag och fondkommissionärer.

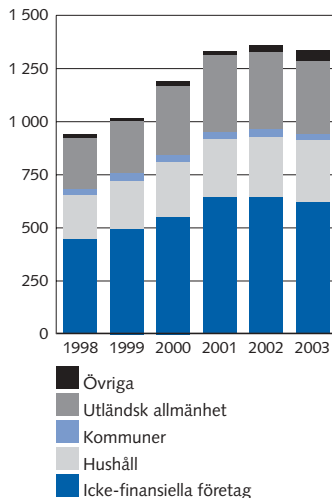
liga kreditgarantier förekommer också. Bostadsinstitutens utlåning motsvarar drygt 40 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

**Diagram 12. Bankernas tillgångar**  
Miljarder kronor



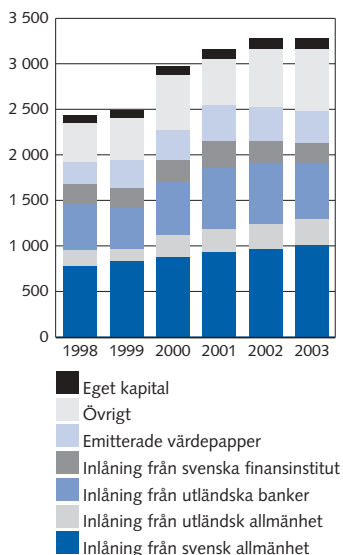
Källa: Riksbanken

**Diagram 13. Bankernas utlåning till allmänheten fördelad på låntagarkategorier**  
Miljarder kronor



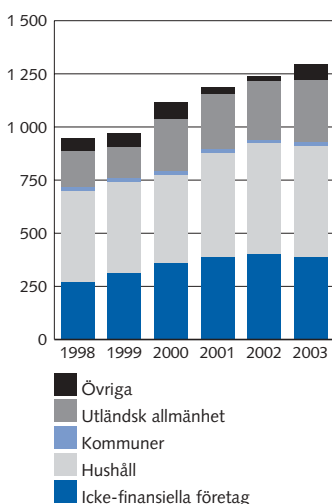
Källa: Riksbanken

**Diagram 14. Bankernas skulder och eget kapital**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

**Diagram 15. Bankernas inlåning från allmänheten fördelad på långivarkategorier**  
Miljarder kronor



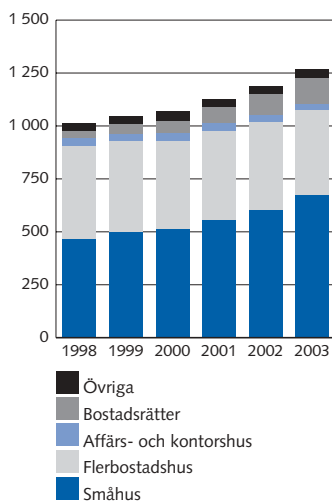
Källa: Riksbanken

På den svenska marknaden finns sammanlagt åtta bostadsinstitut. Sex av dessa ingår i någon bankkoncern<sup>29</sup>, medan två ägs av staten – SBAB och Venantius AB.

Stadshypotek och Spintab, som ingår i Handelsbankskoncernen respektive Föreningssparbankskoncernen, är de största instituten och svarar tillsammans för ca 60 procent av bostadsinstitutens sammanlagda balansomslutning (se tabell 6).

Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten uppgick vid utgången av 2003 till 1 267 miljarder kronor. Av detta utgjorde utlåning till småhus och flerbostadshus tillsammans den största delen, 85

**Diagram 16. Bostadsinstitutens utlåning till allmänheten**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

**Tabell 6. Bostadsinstitutet i Sverige, balansomslutning och utlåning vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

	BALANS- OMSLUTNING	%	UTLÅNING	%
AB Spintab (Föreningssparbanken)	434	32	374	30
Stadshypotek AB (Handelsbanken)	393	29	386	31
Nordea Hypotek	221	16	212	17
SEB Bolån	156	11	148	12
SBAB	132	10	126	10
Venantius AB	18	1	13	1
Bokredit i Sverige AB	7	0,5	7	0,6
Bofab	0,3	0,02	-	-
<b>Summa</b>	<b>1 362</b>	<b>100</b>	<b>1 267</b>	<b>100</b>

Källa: Riksbanken

<sup>29</sup> De fyra svenska storbankerna samt Danske bank.

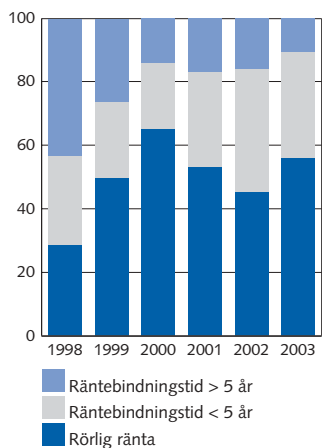
procent (se diagram 16). Utlåning till bostadsrätter har mer än tredubblats under perioden från 1998. Bidragande till detta är dels ökade marknadspriser men även de ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter som skett under perioden. Detta har även medfört att efterfrågan på utlåning till flerbostadshus minskat.

Räntorna som betalas på lånen kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Räntebindingstiden påverkas av kundernas förväntningar om utvecklingen av räntenivåerna på korta och långa räntor. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till 56 procent i december 2003. Lån med minst fem års räntebindingstid och lån med kortare räntebindingstid utgjorde 11 respektive 33 procent av den totala nyutlåningen (se diagram 17).

I bostadsinstitutens totala lånestock ökade andelen lån till rörlig ränta fram till 2003, främst på bekostnad av lån till bunden ränta i mer än fem år. Under 2003 avstannade emellertid ökningen av lån till rörlig ränta, varvid lån med kortare räntebindingstid än fem år steg (se diagram 18).

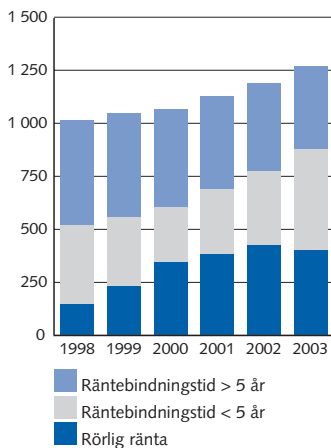
Bostadsinstituterna finansierar sin kreditgivning huvudsakligen genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (se diagram 19). Upplåningen sker framför allt från de stora kapitalförvaltarna, som AP-fonderna, försäkringsbolagen och bankerna. De bankägda bostadsinstitutens upplåning består till stor del av lån från respektive moderbank. Bostadsinstituterna lånar även från inhemska företag och hushåll, bland annat genom privatobligationer, samt på utländska marknader.

Diagram 17. Bostadsinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindingstid  
Procent



Källa: Riksbanken

Diagram 18. Bostadsinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindingstid  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

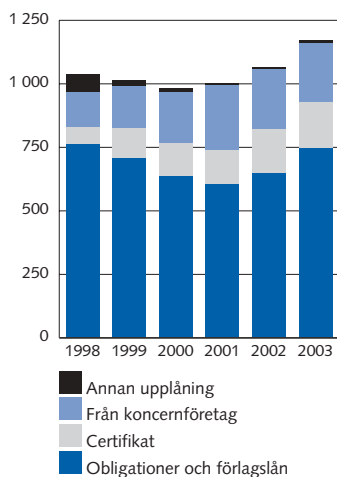
Upplåning genom certifikat har ökat de senaste åren, men ökade i måttligare takt under 2003. När andelen utlåning till rörlig ränta steg i bankernas utlåningsportföljer (se diagram 18) fram till 2002 ökade även deras certifikatupplåning. Detta är en följd av att bostadsinstitutet strävar efter att matcha löptiderna på sina tillgångar och skulder för att begränsa ränteriskerna. Samtidigt som bostadsinstitutens utlåning till bunden ränta tilltagit under 2003 har deras emissioner av obligationer, som har längre löptider, ökat.

### ÖVRIGA KREDITMARKNADSFÖRETAG

Utöver bostadsinstitut hör även finansbolag samt företags- och kommunfinansierande institut till kreditmarknadsföretagen. Deras utlåning utgör drygt 10 procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av den totala balansomslutningen på drygt 530 miljarder kronor ligger ca en fjärdedel i de fyra stora bankkoncernerna (se tabell 7).

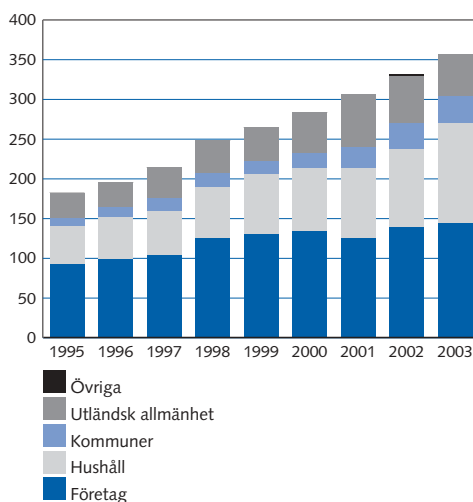
Finansbolagsverksamhet startades ursprungligen som en följd av att det före 1985 fanns utlåningsrestriktioner som begränsade bankernas möjligheter att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfattades av dessa restriktioner, möjliggjordes en större utlåning. I dagsläget kännetecknas bolagen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

**Diagram 19. Bostadsinstitutens upplåning**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

**Diagram 20. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

hållskunder. 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.

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 2003 till 357 miljarder kronor (se diagram 20). Runt 40 procent av utlåningen skedde till företag medan runt 35 procent var till hushåll. Runt 15 procent av utlåningen var till utländsk allmänhet. På den svenska marknaden verkar 74 övriga kreditmarknadsföretag, varvid 66 av dessa är finansbolag.

**Tabell 7. De tio största i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

Svensk Exportkredit AB	157
Kommuninvest i Sverige	62
Landshypotek AB	36
Nordea Finans Sverige AB	31
Handelsbanken Finans AB	40
SEB Finans AB	25
Föreningssparbanken Jordbrukskredit	25
Aktiebolaget Volvofinans AB	24
Föreningssparbanken Finans	18
Länsförsäkringar Hypotek	16
Summa 10 största	434
Totalt övriga kreditmarknadsföretag	533

Källa: Riksbanken

## Försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag – placerarna

Till de finansiella intermediärerna räknas också ett antal mellanhänder som inte i första hand ägnar sig åt kreditgivning. Dit hör exempelvis försäkringsbolag, pensionsfonder och fondbolag. Dessa fyller var för sig skilda funktioner i det finansiella systemet och i samhälls-ekonomin, 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 sakförsäkringar och investerar erhållna premier på värdepappersmarknaden. Försäkringsbolagen är specialister på att hantera och diversifiera ("poola") risker av olika slag. Sakförsäkringar möjliggör för allmänheten att hantera risker förknippade med egendom, medan liv- och pensionsförsäkringar ger möjligheter för privatpersoner att säkra försörjning om de skulle råka bli äldre än genomsnittet, 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

I Sverige finns 440 försäkringsbolag, varav de flesta är små lokala skadebolag. Marknaden är dock koncentrerad till några större bolag. På liv- respektive skadeförsäkringsmarknaden har de fem största försäkringsbolagen/koncernerna tillsammans ca 80 procent av marknaden (se tabell 8). På livförsäkringsmarknaden tillhör ca en fjärdedel 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 arbetsförmögen, 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 för det skadade föremålet. Till skillnad från livförsäkringar är skadeförsäkringar inte ett slags sparande. Skadeförsäkringsbolagens aktiviteter på värdepappersmarknaden sker i syfte att förvalta bolagets egna medel.

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

Tillgångarna i ett vinstutdelande livförsäkringsaktiebolag består av s.k. placeringstillgångar, medan skuldsidan främst består av eget kapital och försäkringstekniska avsättningar. De försäkringstekniska avsättningarna ska motsvara det belopp som erfordras för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan förväntas uppkomma

**Tabell 8. De tio största liv- och skadeförsäkringsbolagen i Sverige, placeringstillgångar vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

LIVFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS- TILLGÅNGAR	SKADEFÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGS- TILLGÅNGAR
Alecta	313	AFA	137
Skandia (Liv + Link)	305	If Skadeförsäkring	52
AMF Pension	195	Länsförsäkringar	43
SEB Trygg Liv (Nya + Gamla)	175	Trygg-Hansa	19
Handelsbanken Liv + SPP	125	Folksam	19
Länsförsäkringar (Liv + Fondliv)	108	FPG	12
Folksam (Liv + LO + Fond)	63	Sirius Inter	12
Robur (Föreningsparbanken)	39	SEB	3
KPA (Livförsäkring + Pension)	22	Brandkontoret	2
Nordea Liv (I och II)	16	Assuransföreningen	1
Övriga	83	Övriga	27
Summa	1 443	Summa	329

Källor: Försäkringsförbundet och SCB

med anledning av ingångna försäkringsavtal<sup>30</sup>. 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 2003 till ca 1 770 miljarder kronor. Av detta utgjorde livförsäkringsbolagens placeringstillgångar ca 80 procent (se diagram 21).

Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer (se diagram 22). Andelen placerad i aktier minskade under 2002, men började öka något igen under 2003. I december 2003 utgjorde aktier knappt 40 procent av det förvaltade kapitalet. Innehav i obligationer och korta placeringar utgjorde 44 procent respektive 10 procent av placeringstillgångarna, vilket var i stort sett oförändrat från föregående år. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del. Av placeringstillgångarna utgjordes ca 30 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 intresse-gemenskaper. De flesta av försäkringsföreningarna erbjuder endast pensionslösningar, men några få erbjuder även sjukförsäkringar.

Försäkringsföreningarnas balansomslutning uppgick i slutet av 2003 till drygt 88 miljarder kronor.<sup>31</sup>

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. Tillgångarna i pensionsstiftelserna uppgår till ca 100 miljarder kronor.<sup>32</sup>

<sup>30</sup> 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.

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> Siffran avser 2002. Även här bör påpekas att en stor del av pensionsstiftelsernas förvaltning sker externt och därmed, precis som för försäkringsföreningarna, finns inräknade i placeringstillgångarna för fondbolag.

## FONDBOLAGEN

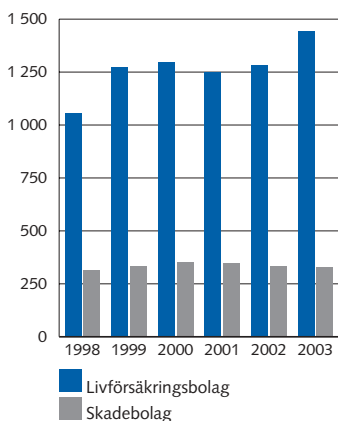
Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2003 totalt drygt 870 miljarder kronor i förvaltad kapital.

Fonderna administreras och förvaltas av fondbolag. Varje fondbolag erbjuder som regel ett stort antal fonder med olika placeringsinriktning. De bankägda fondbolagen dominerar den svenska fondmarknaden. De fyra största fondbolagen, ägda av de största bankkoncernerna svarar tillsammans för ca 75 procent av fondmarknaden. För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer (se tabell 9).

Förutom aktiefonder finns räntefonder, som placerar i räntebärande värdepapper, och s.k. 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 som de finansiella instrument, t.ex. derivat, som kan användas.

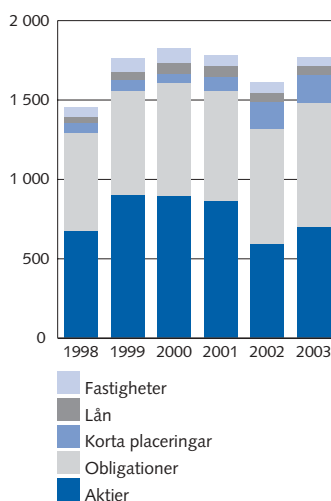
Fondbolag knutna till försäkringsbolag har på senare år ökat sin andel av fondmarknaden markant till följd av det växande intresset för att välja fonder för pensionssparande. Detta beror till viss del på pensionsreformen 2000 med premiepensionsval (PPM). I premiepensionssystemet förvaltas de avsatta medlen till premiepension i värdepappersfonder. För privat pensionssparande finns också alterna-

Diagram 21. Försäkringsbolagens placeringstillgångar  
Miljarder kronor



Källa: SCB

Diagram 22. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna  
Miljarder kronor



Källa: SCB

tiv som är knutna till fondsparande (se avsnitt om försäkringsbolag). Dessa sparformer utgörs i grunden av samma produkt; vad som skiljer dem åt är ägandeform och beskattning. Detta innebär att värdepappersfonderna idag till viss del konkurrerar med livförsäkringsbolagen.

Mellan 1998 och 2000 steg andelen aktiefonder, till att vid utgången av 2000 utgöra nästan 65 procent av den totala fondförmögenheten. Under 2001 och 2002 minskade emellertid denna andel pga. den sjunkande aktiemarknaden. Under 2003 började aktiemarknaden återhämta sig vilket ledde till att fondförmögenheten steg under året. Av den totala fondförmögenheten utgjorde vid utgången av 2003 aktiefonder runt hälften, räntefonder knappt en tredjedel och andra fonder ca en femtedel (se tabell 10).

#### STATLIGA PENSIONS FONDER

Det svenska allmänna pensionssystemet består av två delar, en kollektiv och en individuell. Den kollektiva delen är ett fördelningssystem där utgående pensioner finansieras av löpande avgifter. Den individuella delen är ett premiepensionssystem där utgående pensioner finansieras med medel som fonderats under intjänandetiden och där 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

**Tabell 9. De tio största fondförvaltarna, förvaltad kapital vid utgången av 2003. Miljarder kronor**

Robur	245
SEB	148
Nordea	145
Handelsbanken	111
Länsförsäkringar	34
Skandia	32
Sjunde AP-fonden Premiespar	30
Folksam	23
Brummer & Partners	20
AMF Pension	14
Summa 10 största	782
Totalt	873

Källa: Nyhetsbrevet Fond & Bank

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 samt att en del av tillgångarna får placeras globalt. 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 har liksom de fyra första fonderna mandat att placera utomlands.

Vid utgången av 2003 uppgick AP-fondernas samlade placerings-tillgångar till drygt 590 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och värdepappersfonderna, vars placeringstillgångar uppgick till drygt 1 440 miljarder kronor respektive 870 miljarder kronor i december 2003.

## Värdepappersbolag

En tredje grupp av intermediärer består av värdepappersbolag eller fondkommissionärer vars främsta roll är att vara mellanhänder på finansmarknaden i allmänhet, och aktiemarknaden i synnerhet. Genom att sammanföra köpare och säljare av värdepapper samt att agera marknadsgaranter bidrar de till en likvid och därmed effektivare värdepappersmarknad.

På den svenska marknaden finns ett femtiotal värdepappersbolag. Värdepappersbolagens 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.

**Tabell 10. Fondförmögenhet**  
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Aktiefonder	365	592	595	522	343	445
Räntefonder	104	116	123	162	205	244
Blandfonder	121	169	205	154	119	141
Hedgefonder	-	-	-	28	36	43
<b>Totalt</b>	<b>591</b>	<b>877</b>	<b>924</b>	<b>867</b>	<b>702</b>	<b>873</b>

Källa: Fondbolagens Förening

Tillstånd krävs av Finansinspektionen både för att bedriva kommissionshandel för kunders räkning och för att handla med finansiella instrument för egen räkning. 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. Bolagen medverkar också vid emissioner av värdepapper på marknaden.

Pga. att värdepappersbolagen i första hand är inriktade på handel och kort positionstagande är balansomslutning relativt liten, vid utgången av 2003 uppgick den till 51 miljarder kronor.

## Lagar och företagsformer i finanssektorn

**D**EN 1 JULI 2004 träder den nya **lagen om bank- och finansieringsrörelse i kraft**. Denna ersätter både bankrörelselagen och lagen om finansieringsverksamhet, som hitintills reglerat bankers respektive kreditmarknadsföretags verksamhet. Fram till juli 2004 har den avgörande skillnaden mellan banker och kreditmarknadsföretag varit att de förra hade rätt att ta emot inlåning från allmänheten medan de senare saknade denna rättighet. Med den nya lagen införs en ny definition av bankrörelse som tar sikte på bankernas funktion som betalningsförmedlare.

Enligt den nya definitionen avses med bankrörelse 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. Detta skiljer sig från den tidigare definitionen som enbart varit inriktad på inlåning i konto där behållningen är nominellt bestämd och tillgänglig för insättaren med kort varsel.

Banker kan bedrivas som *bankaktiebolag*, *sparbanker* och *medlemsbanker*. Verksamheten för samtliga bankformer, dvs. vad de får och inte får göra liksom tillsynen av bankerna, regleras i den nya lagen om bank- och finansieringsverksamhet. Den innehåller dessutom särskilda regler för bankaktiebolag, medan bildande och organisation av sparbanker och medlemsbanker regleras i särskilda lagar.

Med den nya lagen avskaffas bankernas ensamrätt att ta emot inlåning. Därigenom öppnas det för kreditmarknadsföretag att ta

emot inlåning från allmänheten. Ett *kreditmarknadsföretag* är ett aktiebolag eller en ekonomisk förening som har tillstånd att bedriva finansieringsverksamhet. Enligt den nya lagens definition av 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).

Denna nya legaldefinition av finansieringsrörelse skiljer sig från den tidigare, som inte omfattade inlåningsverksamhet. Den nya definitionen innebär också att både banker och kreditmarknadsföretag närmare ansluter sig till EG-rättens definition av kreditinstitut. En annan konsekvens av förändringen är att de kreditgivare som inte tar upp medel från allmänheten inte längre automatiskt kommer att stå under Finansinspektionens tillsyn. För dessa företag skärps i stället vissa regler mot penningtvätt och annan brottslighet. Dessutom stärks konsumentskyddet vid kreditgivning genom vissa ändringar i konsumentkreditlagen.

Den nya lagen innehåller också en förnyelse av rörelsereglerna för banker och kreditmarknadsinstitut. Bland annat införs nya regler om soliditet och likviditet, riskhantering och genomlysning.

En av de viktigaste lagarna för styrning av bankernas och kreditmarknadsföretagens verksamhet är **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar**. I denna anges hur stor

kapitalbuffert ett kreditinstitut måste ha i förhållande till de risker det tar på sig.

Kapitaltäckningsreglerna är resultatet av utredningsarbete och förhandlingar på internationell nivå, inom ramen för G10 och EU.

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 insättnarnas kontomedel upp till 250 000 kr.

Den privata försäkringsverksamheten regleras i två grundläggande lagstiftningsblock. **Försäkringsrörelselagen** lägger fast spelreglerna för verksamheten och **försäkringsavtalslagen** reglerar 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 och försäkringstagare – och andra som försäk-

ringen ska skydda. Lagen är tillämplig på liv-, olycksfall- och sjukförsäkring, men den gäller i princip inte skadeförsäkringar. För de vanligaste skadeförsäkringarna för privatpersoner gäller i stället **konsumentförsäkringslagen**, som tillkom 1981 för att stärka konsumentens ställning gentemot försäkringsbolagen.

Ett *värdepappersbolag* är ett aktiebolag med tillstånd att bedriva värdepappersrörelse enligt **lagen om värdepappersrörelse**. Värdepappersrörelse kan utgöras av exempelvis handel med finansiella instrument för egen räkning eller för annans räkning i eget namn, förmedling av kontakter mellan köpare och säljare av finansiella instrument, förvaltning av någon annans finansiella instrument, eller garantigivning eller annan medverkan vid emission av fondpapper och dylikt. Liksom kreditinstituten omfattas värdepappersbolagen av **lagen om kapitaltäckning och stora exponeringar**. Handeln med värdepapper regleras även i **lagen om handel med finansiella instrument** och insidervlagen.

En *värdepappersfond* är en fond som består av fondpapper och andra finansiella instrument, och som bildats genom kapitaltillskott från allmänheten och ägs av dem som tillskjutit kapital. En värdepappersfond är inte ett aktiebolag eller ekonomisk förening som förvärvat och förvaltar finansiella instrument. Förvaltningen av en värdepappersfond liksom försäljning och inlösen av andelar i fonden sköts av *fondbolag*. Fondbolags verksamhet samt regler om värdepappersfonder regleras i **lagen om investeringsfonder**. Förvaringen av en värdepappersfonds tillgångar samt in- och utbetalningar avseende fonden sköts av s.k. *förvaringsinstitut*, i regel 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.

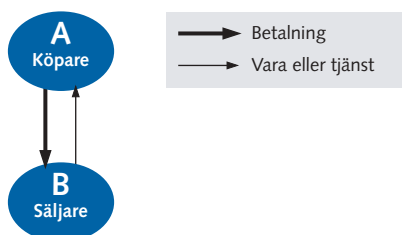
## Olika typer av betalningar – en principiell beskrivning

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

Figur 1. Exempel på en kontanttransaktion



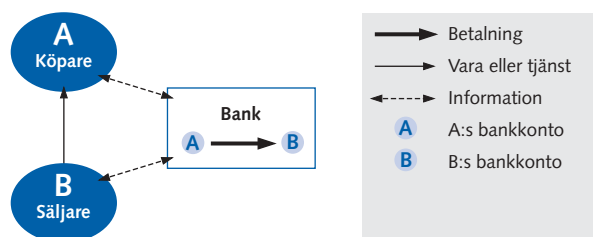
vid själva betalningstillfället i och med utväxlingen av instrumentet, dvs. sedlar och mynt. Inga mellanhänder krävs. I figur 1 ges ett exempel på en kontanttransaktion. A och B kan vara individer, företag eller myndigheter. A köper en vara eller en tjänst av B och betalar för den genom att överlämna 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<sup>33</sup>. 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. Bankens 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 2 illustreras samma transaktion mellan A och B. Skillna-

Figur 2. Exempel på en betalning med en mellanhand



<sup>33</sup> Även kontanter kräver dock en infrastruktur för lagerhållning och distribution till posten, banker och allmänheten.

den 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.

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 1, eller med kort, check, eller giro, som i figur 2. 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*<sup>34</sup>. 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, t.ex.

<sup>34</sup> Dessa tre delprocesser sker även i de fall betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har konton hos samma bank men istället hanteras av bankens interna system. Dessa transaktioner saknas i statistiken över transaktioner mellan bankerna.

kortbetalningar, och girobetalningar.<sup>35</sup> I det här 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 sammanställningen av transaktioner sker mellan alla parter samtidigt, talar vi istället om *multilateral* clearing.

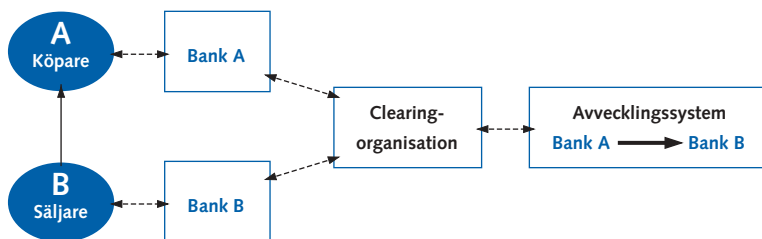
Vidare kan clearingpositioner antingen beräknas som bruttobelopp eller nettobelopp. A:s bank kan till exempel behöva betala B:s bank 100 kr samtidigt som B:s bank måste betala A:s bank 50 kr. Clearingpositioner kan då beräknas som bruttobelopp, dvs. totala summor. I det här fallet innebär det att A:s 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.<sup>36</sup> 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 3.

Figur 3. Exempel på en betalning där sändare och mottagare har olika banker



<sup>35</sup> 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.

<sup>36</sup> 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.

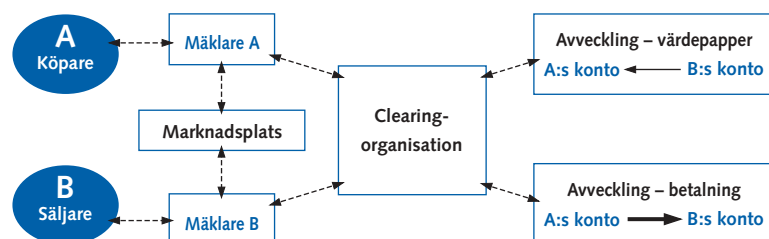
Efter clearingen sker *avvecklingen*, då beloppet överförs från betalarens konto till mottagarens konto. Om betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har konton i olika banker, sker avvecklingen över de konton som bankerna själva har för det ändamålet i ett *avvecklingssystem*. Ett avvecklingssystem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

Figur 4. Exempel på transaktion med finansiella instrument



## ÖVERFÖRINGAR VID HANDELN MED FINANSIELLA INSTRUMENT

Finansiella instrument har många egenskaper som gör att behovet av infrastruktur i transaktioner med finansiella instrument 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 av figur 4.

En värdepapperstransaktion består av följande delar. När A och B har gett sina köp- respektive säljorder till marknadsplatsen och dessa har matchats uppstår en transaktion. Eftersom stora belopp hanteras vid handel med värdepapper är säkerhetsaspekten särskilt viktig; en missuppfattning vid en sådan affär skulle kunna ha allvariga 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, clearing, 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 Värdepapperscentralen AB, VPC, 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 uppstår andra typer av risker med kontanter i form av stöld, rån eller förfalskning.

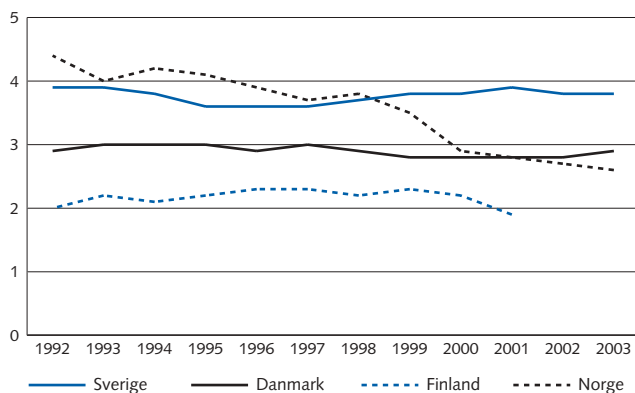
Kontanter ger också upphov till en dyrbar hantering. För att kontanter ska kunna användas som betalningsmedel är ett stort antal aktörer inblandade, t.ex. *Riksbanken* som ger ut sedlar och mynt, *bankerna* som köper sedlar och mynt från Riksbanken, tillhandahåller uttagsautomater och räknar dagskassor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

Kontanter används framförallt vid transaktioner avseende låga belopp, där säljaren och köparen möter varandra direkt. Kontantbetalningar svarar alltså för en stor andel av antalet transaktioner, även om andelen har minskat på senare år till förmån för användan-

det av kort. Eftersom det saknas övergripande statistik om kontant-användningen 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 23). 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 4 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 blivit fallet; trenden med fallande efterfrågan på kontanter har under senare år avstannat. Allmänhetens innehav av sedlar och mynt uppgick i december 2003 till 99 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 över tiden. 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

**Diagram 23. Utestående sedlar och mynt i förhållande till BNP för de nordiska länderna**  
Procent



Källa: Respektive lands centralbank

Anm. Finlands siffra efter 2001 inkluderar 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.

nordiska länderna tar banken ut en avgift för uttag ur uttagsautomat<sup>37</sup>, 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<sup>38</sup> visas att andelen kontantbetalningar av den registrerade handeln har minskat från drygt 75 procent i början av 1990-talet till knappt 60 procent i slutet av 1990-talet. Det visar sig då att upp mot 50 procent av kontantefterfrågan inte kan förklaras. En delförklaring ligger 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. 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 återkommande betalningar som till exempel månadsräkningar eller 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. Vidare skapar dessa betalningar ett behov av mellanhänder. 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. Kostna-

<sup>37</sup> 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.

<sup>38</sup> Se Andersson och Guibourg (2001). 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.

dena varierar avsevärt beroende på det specifika instrumentet och på effektiviteten hos de kanaler som instrumentet utnyttjar. Kostnaderna för elektroniska kontoöverföringar beräknas uppgå till mellan en tredjedel och hälften jämfört med checkbetalningar eller pappersbaserade betalningar. För betalningar över internet anges ofta ännu större kostnadsbesparingar.

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

Länder delas ofta in i giro- eller checkbaserade beroende på hur användningen av kontobaserade betalningsinstrument ser ut. Sverige har, i likhet med övriga Norden, ett i hög grad girobaserat betalningssystem. Diagram 24 och 25 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 2003 för 91 procent av det totala förmedlade värdet. Dock har deras andel av transaktionerna minskat under perioden. Gireringar svarade 2003 för 32 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 46 procentenheter under 1995-2003.<sup>39</sup> Korten svarar

**Tabell 11. Transaktionsvärde, fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar**  
Miljarder kronor

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Massbetalningar	6 631	7 035	7 634	7 899	7 539	8 050	9 064	6 830	7 032
Stora betalningar	53 591	78 189	82 051	91 701	100 924	107 210	113 381	114 017	112 358

Källa: Riksbanken

**Tabell 12. Antal transaktioner, fördelning mellan stora betalningar och kontobaserade massbetalningar**  
Miljoner transaktioner

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Massbetalningar	817	863	912	1 014	1 140	1 209	1 267	1 146	1 322
Stora betalningar	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,7	1,1	1,3

Källa: Riksbanken

<sup>39</sup> Riksbanken samlar endast kortdata för de kort som accepteras som allmänna betalningsmedel. Sådana ges ut av banker ofta i samarbete med de stora internationella kortföretag som VISA och MasterCard. Här ingår också kort utgivna av kortföretag som American Express och Diners. Däremot inkluderas inte kort utgivna av bensinbolag eller näringsidkare som endast accepteras av utgivande företag.

## Kontobaserade betalningsinstrument

**E**N 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. **Checkar** 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. Individer och företag kan också göra utlandsbetalningar via *Western Union*, som är ett internationellt nätverk för förmedling av transaktioner. Genom *Western Union* som finns representerad i mer än 190 länder kan en betalning skickas till en person som befinner sig utomlands. Betalningen ska göras kontant och i förskott. Även mottagande *Western Union* betalar betalningsmottagaren kontant.

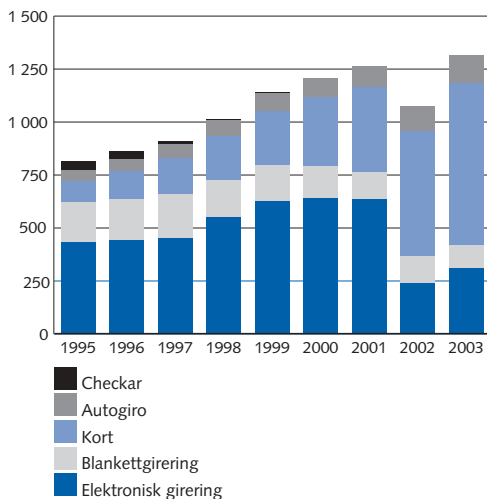
numera för 58 procent av antalet transaktioner. Checkanvändningen har minskat successivt och var i slutet av 2002 mycket låg, 0,1 procent av antalet kontobaserade transaktioner och 0,2 procent av det förmedlade värdet. För år 2003 rapporterar bankerna inte någon checkanvändning alls.

Även om den svenska kortmarknaden totalt sett har uppvisat en imponerande utveckling på senare år, släpar användningen av kort fortfarande efter de övriga nordiska ländernas (se diagram 26). Efter som 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 23 och 26).

### Internetbetalningar

Internet är väl utbrett i Sverige. Idag har ca 60 procent av de svenska hushållen tillgång till internet.<sup>40</sup> 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 användarkost-

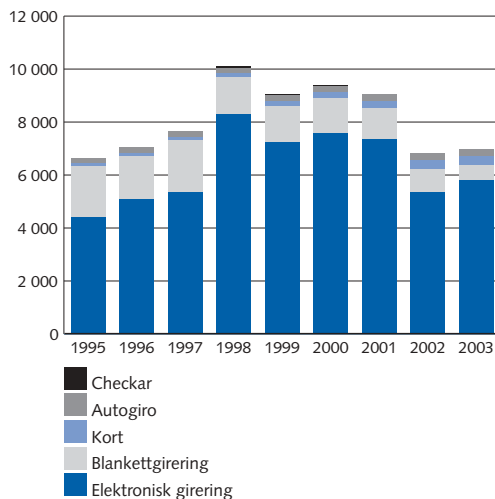
**Diagram 24. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument**  
Miljoner transaktioner



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 25. Användning av kontobaserade massbetalningsinstrument**  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

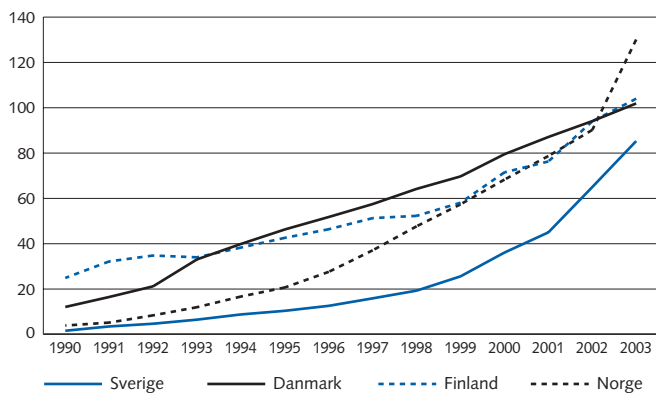
Anm: Minskningen i totala antalet gireringar från 2002 förklaras av att de gireringar som uppstår mellan två postgirokonton numera inte ingår i statistiken, då dessa numer är interna transaktioner i Nordea

<sup>40</sup> Källa: Eurostat.

nader och uppmuntrat till ökad internetanvändning, även i hushållssektorn. Även det svenska regelverket har underlättat internets in- steg hos svenska hushåll. Arbetsgivare har befriats från förmåns- beskattning vid köp av hem-pc åt sina anställda, vilket resulterat i ökad tillgång till datorer i de svenska hushållen. Denna utveckling har också resulterat i en ökad användning av internet som ny kanal för betalningar. Som framgår av diagram 27 har antalet internet- bankkunder i Sverige ökat kraftigt under de senaste sex åren.

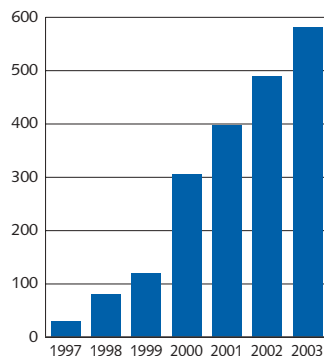
Dagens betalningslösningar för internet innebär i allmänhet en anpassning av traditionella betalningsinstrument till den nya betal- ningskanalen, medan de övriga delarna av infrastrukturen är de- samma. Ett bra exempel på detta är gireringar och överföringar över internet. I vissa banker är över 50 procent av gireringarna nu inter- netbaserade och andelen ökar snabbt. Kopplat till internetgiro- tjänsten finns numera e-giro/e-faktura, som är en informations- förmedlingstjänst. Betalningsmottagaren skickar sin faktura- information 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 betal- ningen själv.

Diagram 26. Antal korttransaktioner per capita i de nordiska länderna



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

Diagram 27. Antal internetbank- kunder per 1000 invånare i Sverige



Källa: Svensk Fondstatistik

Mycket få helt nya betalningslösningar har uppkommit på senare år.<sup>41</sup> 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 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 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 kapitelns 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

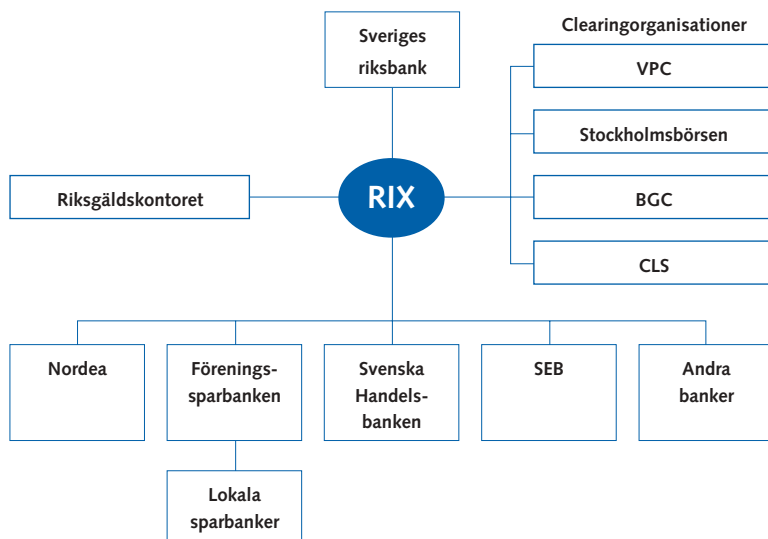
Som framgått av det första avsnittet i detta kapitel är basen i betalningssystemet bankernas inlåningskonton. Via dessa konton kan kunderna göra de betalningar de behöver. Bankerna kan i sin tur göra betalningar via sina konton i Riksbankens RIX-system som därmed utgör en knutpunkt i infrastrukturen. 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

<sup>41</sup> 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. "Cash" var främst tänkt att användas som ersättning till sedlar och mynt för transaktioner om små belopp hos mindre försäljningsställen för vilka terminalkostnader är för höga. Det nya betalningsinstrumentet hade dock ingen framgång hos svenska konsumenterna och planeras att helt dras bort från marknaden under hösten 2004.

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 5).<sup>42</sup> 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.<sup>43</sup> Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart en och en, under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel. Denna avvecklingsmetod innebär låga avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.<sup>44</sup> Om likviditeten inte är tillräcklig hos den betalande banken läggs betalningen i kö till dess 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.

Figur 5. Det svenska betalningssystemet



<sup>42</sup> I den del av RIX som hanterar svenska kronor, dvs K-RIX, är deltagarna sju svenska kreditinstitut, fem filialer till utländska bankföretag, BGC, VPC, Stockholmsbörsen, CLS, Riksgäldskontoret och Riksbanken.

<sup>43</sup> På engelska Real Time Gross Settlement, RTGS.

<sup>44</sup> 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 2003 var antalet transaktioner i K-RIX i genomsnitt omkring 5 100 per dag och den genomsnittliga dagsomsättningen låg på ca 408 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 2003 i genomsnitt 17 miljarder kronor fördelade på 1,5 miljoner betalningsuppdrag. Omsättningen i E-RIX var i genomsnitt drygt 380 transaktioner och 10 miljarder euro per dag (motsvarande ca 92 miljarder kronor).

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

### BGC

I Sverige är Bankgirocentralen (BGC) den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar mellan bankerna. BGC är en bankägd clearingorganisation. Systemet är öppet, dvs. alla betalningsförmedlare verksamma i Sverige kan söka medlemskap. Idag är 20 banker anslutna till Bankgirosystemet av vilka fem är utländska banker. 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 bankkonto. BGC sammanställer och förmedlar information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske. Huvuddelen av transaktionerna clearas i BGC-systemet som bilaterala netton. Därmed uppstår enbart en betalningsförpliktelse mellan varje par av deltagare. Själva avvecklingen av nettopositionerna sker över deltagarnas konton i RIX. Det är enbart ett litet antal, mestadels kontantuttagstransaktioner och korttransaktioner som nettas och avvecklas multilateralt. Varje typ av transaktion har, en eller flera, bestämda avvecklingstidpunkter varje dag. Under 2003 förmedlades 381 miljoner betalningstransaktioner till ett sammanlagt belopp om 4 229 miljarder kronor via Bankgirot.

### *BGC:s tjänster*

BGC:s system hanterar många slags transaktioner, bl. a. girobetalningar via bankkontor eller internet, leverantörsbetalningar från företag, vanliga banköverföringar, kontoinsättningar av löner, pensioner, barnbidrag, skattegiroen m.m. BGC hanterar också debettransaktioner, dvs. transaktioner som initieras av betalningsmottagaren istället för av betalningsavsändaren. Detta inträffar exempelvis vid autogirobetalningar. Andra debettransaktioner som checkbetalningar (inklusive postväxlar) och kortbetalningar (både uttag av sedlar vid uttagsautomater och köptransaktioner) passerar också genom BGC:s system.

Hantering av transaktioner i BGC:s system skiljer mellan fördebiterade transaktioner och övriga transaktioner.

Fördebiterade transaktioner har auktoriserats redan vid transaktionstillfället. Dessa transaktioner härrör därför från ett antal andra system. BGC får sedan information från dessa försystem och hanterar självt enbart clearing och avveckling samt krediteringen av kundens konto efter avveckling genomförs.<sup>45</sup> Det finns ett antal sådana försystem. Exempelvis sköter CEKAB auktorisation och clearing av kontantuttag via uttagsautomater samt auktorisationen av kortbetalningar. Clearingen av kortbetalningar sker dock via Visas och Europays internationella nätverk. Europays kortbetalningar i Sverige skickas vidare via BGC för avveckling i RIX. Privatgirot hanterar pappersbaserade gireringar som främst initieras av hushåll. Betalningsinformationen i dessa s.k. kuvertlösningar läses av maskinellt, kontrolleras och omvandlas till datafiler innan de skickas vidare till BGC och Postgirot. Dataclearingen används i huvudsak för vanliga banköverföringar, löneöverföringar, internetbetalningar, dvs. vanliga överföringar från konto till konto som inte utnyttjar ett bankgiro-nummer.

För övriga transaktioner, dvs. BGC:s egna, ej fördebiterade, betalningstjänster som leverantörsbetalningar och autogiro, hanterar BGC:s system alla steg i kedjan, från auktorisation till avveckling. BGC skickar dessutom avvecklings- och krediteringsunderlag till RIX för distributionen av kontanter till och från banker och postkontor.

Postgirot utgjorde tidigare ett konkurrerande system till BGC. Postgirot köptes av Nordea i december 2002 och är numera ett internt system för överföringar mellan konton i Nordea. Postgirot är deltagare i BGC, vilket innebär att bankgiro-nummer nu kan bli kopp-

<sup>45</sup> 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.

lade till Postgirot Banks kontonummer och att det, med några undantag, är möjligt att skicka transaktioner mellan systemen.

#### 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.

I Sverige finns det två system för clearing av finansiella instrument: VPC för aktier och räntebärande instrument, och Stockholmsbörsen för derivatkontrakt. 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 av stor betydelse för den finansiella infrastrukturen. I Sverige är det VPC som handhar funktionen som central registerförare.<sup>46</sup> 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 clearingen<sup>47</sup> kontrollerar VPC mäklarnas identitet, att mäklarna är överens om värdepapper, antal, belopp, likviddag m.m., att säljaren kan leverera värde-

<sup>46</sup> Den engelska termen för central registerförare är CSD vilket står för Central Securities Depository.

<sup>47</sup> Clearingen är indelad i två separata processer, dels clearing för aktier, dels clearing för räntebärande instrument.

papperet och att köparen kan betala. Därefter sammanställs de uppgifter som behövs för att själva överföringarna kan ske. Först därefter kan överföringarna äga rum, dvs. transaktionen avvecklas.

För att undvika onödiga risker är två saker viktiga. För det första är det viktigt att avvecklingen av båda leden i transaktionen sker samtidigt. Detta kallas att betalning sker mot leverans.<sup>48</sup> Samtidigheten är speciellt viktig vid transaktioner med räntebärande instrument, t.ex. statsobligationer, då beloppen ofta är stora. För det andra är det viktigt att avvecklingen sker i "centralbankspengar", dvs. 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.<sup>49</sup>

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 sker i centralbankspengar får VPC administrera konton i Riksbankens RIX-system. Därigenom kan medlemmarna vara säkra på att det inte uppstår några kreditrisker 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 2003 uppgick bruttobeloppet för aktieavvecklingen till ca 15 miljarder kronor per dag. Motsvarande siffra för penningmarknadsavvecklingen uppgick till 333 miljarder kronor. Omsättningen på penningmarknaden är således avsevärt större än på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner avsevärt fler på aktiemarknaden. (Se även kapitlet De finansiella marknaderna).

<sup>48</sup> Det engelska begreppet är DvP (Delivery versus Payment).

<sup>49</sup> Visserligen har Sverige liksom många andra länder en insättningsgaranti, men den gäller endast upp till ett belopp om 250 000 kr, vilket inte täcker professionella aktörers risker.

VPC ägs till största delen av de fyra storbankerna, som vardera innehar en knapp fjärdedel av bolaget.<sup>50</sup> Resten, drygt en procent, ägs av övriga värdepappersinstitut. VPC hade i april 2004 mer än 1 100 emittenter anslutna. Av dessa hade ca 550 emittenter värdepapper noterade på en börs eller annan marknadsplats. VPC registrerar inne-haven för ca 3,8 miljoner investerare som har ca 3,9 miljoner vp-konton. Det är mycket få länder där den centrala registerföraren har konton för slutinvesterarna. I nästan alla andra länder måste slutinvesterarna öppna en depå, dvs. ett värdepapperskonto hos en mäklare. Det är i dessa länder endast mäklarna som har konton hos den centrala registerföraren.

#### *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 något underliggande instrument.<sup>51</sup> En derivattransaktion innebär istället att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på 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. Detta arrangemang medför

<sup>50</sup> I slutet av april 2004 kom VPC och OMHEX överens om att slå samman VPC med dess finska motsvarighet APK. Som en följd av överenskommelsen kommer de fyra storbankerna och OMHEX att äga en knapp femtedel var av VPC.

<sup>51</sup> Det underliggande instrumentet kan vara exempelvis ett värdepapper, en valuta eller en råvara.

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.

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 2004 till i genomsnitt 1 255 miljarder amerikanska dollar per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså mer än fyra gånger större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt, BNP.

Tre svenska banker är direkta deltagare i CLS. De valutor som ingår i systemet är för närvarande euro, amerikanska, australienska och kanadensiska dollar, brittiska pund, schweizerfranc, japanska yen, svenska, norska och danska kronor samt singaporedollar. Det finns planer på att utöka antalet valutor i framtiden.

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 län-

der. 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 annan 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 450 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 6 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 2004.

Som framgår av figur 6 ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under perioden clearade VPC i genomsnitt 370 miljarder kronor per dag från räntemarknaden och i genomsnitt 27 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 48 miljarder kronor per dag under februari 2004.

Derivathandeln på Stockholmsbörsen genererar förhållandevis små belopp. De underliggande värdena kan i flera fall vara bety-

dande, 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.

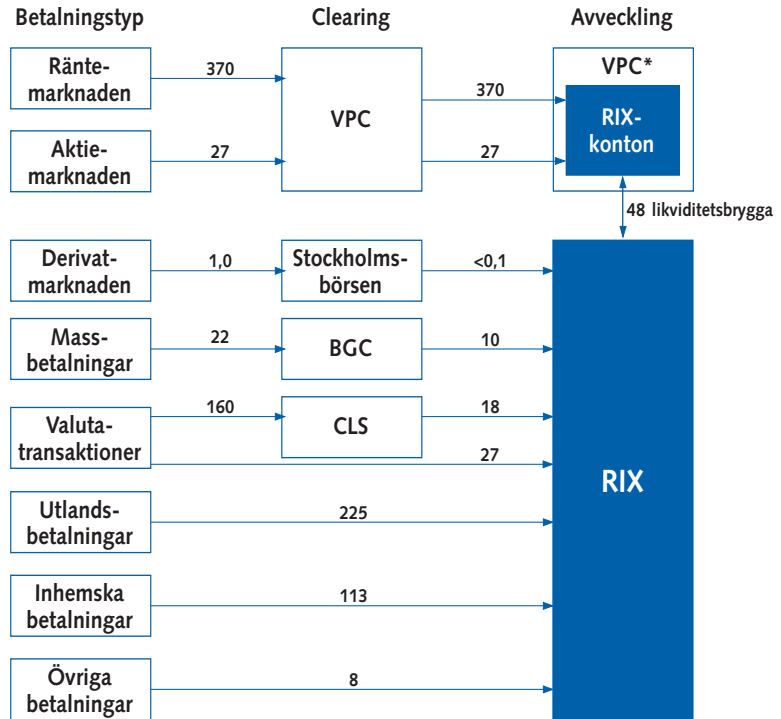
De kontobaserade massbetalningarna hanteras via BGC. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, t.ex. löneutbetalningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I BGC:s system hanterades i genomsnitt under perioden 22 miljarder kronor per dag. Efter nettning i BGC återstod i genomsnitt 10 miljarder kronor att betala dagligen mellan de stora bankerna.

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, 160 miljarder per dag under perioden, clearas och nettas i CLS. När beloppet har nettats återstår i genomsnitt endast 18 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 27 miljarder kronor per dag under perioden.

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar. Dessa stod under perioden för i genomsnitt ca 225 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 225 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 dagslånemarknaden, dels rena interbankbetalningar. Dagslånemarknaden finns beskriven i kapitlet De finansiella marknaderna. 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.

Figur 6. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen, Mdkr per dag, februari 2004



\* För avvecklingen från räntemarknaden och aktiemarknaden administrerar VPC kontona i RIX.

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

Anm. Statistiken i figuren visar flödet i RIX. 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 till RIX i princip halveras.

**Tabell A. Finansinstitutens balansomslutning och tillgångar vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

	BALANS- OMSLUTNING/ PLACERINGS- TILLGÅNGAR	UTLÅNING TILL		RÄNTE BÄRANDE		
		ALLMÄN- HETEN	ÖVRIG UTLÅNING	VÄRDE- PAPPER	AKTIER	ÖVRIGT
<b>Kreditinstitut</b>						
Banker	3 280	1 337	897	508	156	383
Bostadsinstitut	1 362	1 267	68	5	3	19
Övriga kredit- marknadsföretag	533	357	34	112	5	26
<b>Summa kreditinstitut</b>	<b>5 175</b>	<b>2 960</b>	<b>999</b>	<b>625</b>	<b>163</b>	<b>428</b>
<b>Placerare</b>						
Försäkringsbolag	1 771	39	11	899	696	126
AP-fonder	594	-	-	215	365	14
Fondbolag	873	-	-	244	445	185
<b>Summa placerare</b>	<b>3 239</b>	<b>39</b>	<b>11</b>	<b>1 358</b>	<b>1 506</b>	<b>324</b>
Värdepappersbolag	51	7	5	1	3	334

Källor: SCB, årsredovisningar och Riksbanken

Anm: Kolumn 1 visar balansomslutningen för banker, bostadsinstitut, övriga kreditmarknadsföretag och värdepappersbolag, medan den för försäkringsbolag och AP-fonder visar placeringstillgångarna, samt förvaltade medel för värdepappersfonderna.

**Tabell B. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten**  
Miljarder kronor

	TOTALT	BANKER	BOSTADS- INSTITUT	ÖVRIGA KREDIT- MARKNADSFÖRETAG
<b>1999</b>				
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
<b>2000</b>				
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
<b>2001</b>				
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	1 128	307
<b>2002</b>				
mar	2 841	1 387	1 141	313
jun	2 827	1 354	1 156	316
sep	2 855	1 363	1 169	323
dec	2 883	1 360	1 188	335
<b>2003</b>				
mar	2 904	1 359	1 209	336
jun	2 932	1 352	1 235	345
sep	2 916	1 321	1 247	348
dec	2 960	1 337	1 267	356

Källa: Riksbanken

**Tabell C. Kreditinstitutens balansomslutning och marknadsandelar vid utgången av 2003**

	BALANSOMSLUTNING MILJARDER KRONOR	MARKNADSANDEL PROCENT
Banker	3 280	63
Bostadsinstitut	1 362	26
Övriga kreditmarknadsföretag	533	10
<b>Totalt</b>	<b>5 175</b>	<b>100</b>

Källa: Riksbanken

**Tabell D. Bankernas tillgångar vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

Utlåning till svensk allmänhet	993
Utlåning till utländsk allmänhet	344
Utlåning till utländska banker	404
Utlåning till svenska finansinstitut	493
Räntebärande värdepapper	508
Övrigt	539
<b>Totalt</b>	<b>3 280</b>

Källa: Riksbanken

**Tabell E. Bankernas skulder vid utgången av 2003**  
Miljarder kronor

Inlåning från svensk allmänhet	1 005
Inlåning från utländsk allmänhet	291
Utländska banker	611
Svenska finansinstitut	223
Emitterade värdepapper	350
Övrigt	675
Eget kapital	125
<b>Totalt</b>	<b>3 280</b>

Källa: Riksbanken

**Tabell F. Bankernas utlåning till och inlåning från allmänheten**  
Miljarder kronor

	ICKE-FINANSIELLA			UTLANDET	ÖVRIGA INKL.	
	FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER		RESTPOST	TOTALT
<b>Utlåning</b>						
1998	447	208	28	239	19	941
1999	495	226	35	246	13	1 016
2000	551	259	33	325	21	1 189
2001	644	275	33	359	19	1 330
2002	642	287	33	365	32	1 359
2003	618	292	31	344	53	1 337
<b>Inlåning</b>						
1998	271	425	22	169	60	947
1999	313	427	20	141	69	970
2000	360	414	16	247	79	1 117
2001	390	487	18	259	33	1 187
2002	402	520	17	277	26	1 241
2003	387	521	20	291	77	1 295

Källa: Riksbanken

**Tabell G. 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

Källa: Riksbanken

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

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

Källa: Riksbanken

**Tabell I. Bostadsinstitutens upplåning**  
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Certifikat	66	115	130	136	171	182
Obligationer och företagslån	762	708	634	604	649	744
Från koncernföretag	141	169	203	252	237	236
Annan upplåning	69	20	14	10	9	9
Totalt	1 037	1 011	980	1 003	1 066	1 172

Källa: Riksbanken

**Tabell J. Emittenter och placerare på obligations- och penningmarknaden  
Miljarder kronor**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Emittenter på obligationsmarknaden</b>						
Staten	808	796	719	623	660	732
Bostadsinstitut	657	591	505	462	488	549
Övriga kreditmarknadsföretag	40	38	40	42	45	52
Icke-finansiella företag	85	99	123	146	119	122
Kommuner	8	8	6	8	26	14
Banker	46	44	39	32	36	46
<b>Summa</b>	<b>1 644</b>	<b>1 577</b>	<b>1 432</b>	<b>1 314</b>	<b>1 374</b>	<b>1 516</b>
<b>Emittenter på penningmarknaden</b>						
Staten	231	250	271	230	240	269
Bostadsinstitut	55	88	79	43	88	104
Övriga kreditmarknadsföretag	16	18	16	16	18	16
Icke-finansiella företag	43	53	55	83	78	51
Kommuner	5	6	7	7	6	5
Banker	20	36	19	18	32	45
<b>Summa</b>	<b>369</b>	<b>451</b>	<b>448</b>	<b>396</b>	<b>463</b>	<b>490</b>
<b>Placerare på obligationsmarknaden</b>						
AP-fonden	446	370	307	105	93	113
Försäkringsbolag	441	472	462	455	493	542
Banker	231	193	186	141	140	177
Utlandet	231	250	224	290	402	455
Företag och övriga	295	292	253	323	246	228
<b>Summa</b>	<b>1 644</b>	<b>1 577</b>	<b>1 432</b>	<b>1 314</b>	<b>1 374</b>	<b>1 516</b>
<b>Placerare på penningmarknaden</b>						
AP-fonden	5	51	98	12	2	2
Försäkringsbolag	40	48	38	46	134	126
Banker	115	88	91	138	141	137
Utlandet	68	72	53	91	75	85
Företag och övriga	141	192	168	109	111	140
<b>Summa</b>	<b>369</b>	<b>451</b>	<b>448</b>	<b>396</b>	<b>463</b>	<b>490</b>

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

**Tabell K. Användning av olika betalningsinstrument**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Antal transaktioner, miljoner</b>									
Checkar	46	40	18	4	4	2	2	1	-
Kreditkort	42	44	48	53	57	65	74	70	98
Bankkort	59	88	121	160	198	256	326	509	668
Blankettgirering	189	196	208	175	171	154	128	132	108
Elektronisk girering	431	441	452	549	626	639	636	239	318
Autogiro	50	54	65	74	85	91	98	119	131
<b>Totalt</b>	<b>817</b>	<b>863</b>	<b>912</b>	<b>1 014</b>	<b>1 140</b>	<b>1 207</b>	<b>1 264</b>	<b>1 071</b>	<b>1 322</b>
<b>Transaktionsvärde, miljarder kronor</b>									
Checkar	-	-	-	43	30	22	16	14	-
Kreditkort	38	44	47	52	55	66	71	67	75
Bankkort	48	57	77	97	119	143	185	297	286
Blankettgirering	1 946	1 656	1 973	1 407	1 388	1 330	1 190	854	557
Elektronisk girering	4 405	5 076	5 344	8 282	7 231	7 580	6 233	4 140	5 840
Autogiro	194	202	193	210	227	257	261	250	274
<b>Totalt</b>	<b>6 631</b>	<b>7 035</b>	<b>7 634</b>	<b>10 090</b>	<b>9 050</b>	<b>9 399</b>	<b>7 956</b>	<b>5 621</b>	<b>7 032</b>

**Tabell L. Uttagsautomater och terminaler**

	1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>Uttagsautomater (Bankomat och Minuten)</b>						
Antal automater	2 485	2 580	2 617	2 567	2 647	2 676
Antal transaktioner, miljoner	333	310	321	335	321	328
Transaktionsvärde, miljarder kronor	287	257	271	282	269	280
<b>Betalningsterminaler</b>						
Antal terminaler	74 400	81 135	87 133	87 223	102 021	108 055
Antal transaktioner, miljoner	171	227	256	326	445	542
Transaktionsvärde, miljarder kronor	92	127	143	185	203	241

