Den svenska finans-marknaden

2009

SVERIGES RIKSBANK

SVERIGES RIKSBANK

Den svenska finansmarknaden

2009

INFORMATION om denna publikation lämnas av Johanna von Rosen,
tel 08-787 05 77 eller e-post: johanna.von.rosen@riksbank.se

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

Produktion: Sveriges riksbank
Tryck: Printfabriken
ISSN 1401-7348

Stockholm 2009

Innehåll

- **Förord 5**
- **Inledning – Det finansiella systemets uppgifter 6**
- **De finansiella marknaderna 10**
  - Aktiemarknaden 10
    - Emittenter 11
    - Placerare på aktiemarknaden 11
    - Marknadsplatser 16
    - Aktiehandeln på NASDAQ OMX Stockholm 19
    - Aktiehandel på övriga svenska marknadsplatser 21
    - Aktierelaterade derivat 22
  - Räntemarknaden 24
    - Obligationsmarknaden 25
    - Penningmarknaden 33
    - Emissioner och handelsstruktur på räntemarknaden 37
    - Kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider 39
    - Marknaden för räntederivat 52
  - Valutamarknaden 56
    - Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden 58
    - Handelsstruktur 59
- **Finansiella intermediärer 65**
  - Kreditgivande institut 72
    - Banker 72
    - Bolåneinstitut 76
    - Övriga kreditmarknadsföretag 79
  - Riskkapitalbolag 81
  - Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder 82
    - Försäkringsbolag 83
    - Fondbolag 86
    - Statliga pensionsfonder 88
  - Värdepappersinstitut 89
    - Värdepappersbolag 89
    - Svenska kreditinstitut som bedriver värdepappersrörelse 90
- **Den finansiella infrastrukturen 95**
  - Olika typer av betalningar 95
    - Enkel betalning 95
    - Betalning med en mellanhand 96

Betalning med flera mellanhänder 96
Överföringar vid handel med finansiella instrument 98
Överföringar vid valutatransaktioner 106
Stora betalningar och massbetalningar 106

Användningen av massbetalningar 107
Betalningsmedel: kontanter och förskottsbetalda kort 108
Betalningsinstrument: elektroniska och pappersbaserade 109

System i den svenska infrastrukturen 117
RIX – systemet för stora betalningar 117
BGC – clearingcentral för massbetalningar 118
Euroclear Sweden – central värdepappersavvecklare 120
NASDAQ OMX DM – central motpart i derivatclearingen 122
CLS – system för valutaavveckling 123

Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen 123

Rutor

Utvecklingstendenser i den europeiska aktiehandeln 13

Att handla aktier via ett elektroniskt system 18

Säkerställda obligationer i Sverige 28

Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov 41

Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen 46

TED-spread och basis-spread – olika riskmått 54

Kurssäkrad ränteparitet 57

Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna 68

Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn 91

Nettning 99

Risker i handel och avveckling av kreditderivat 105

Single Euro Payments Area (SEPA) 116

Bilagor

Bilaga 1. Tabeller 127

Bilaga 2. Marknadskonventioner på den svenska räntemarknaden och valutamarknaden i svenska kronor 136

Förord

Den svenska finansmarknaden är en beskrivning av olika uppgifter och funktioner i den svenska finansiella sektorn. Beskrivningen delas in i finansiella marknader, finansiella intermediärer och finansiell infrastruktur. Skriften publiceras en gång per år och beskrivningarna baseras till stora delar på årsstatistik.

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

Beskrivningen av de finansiella marknaderna, som utgör skriftens första kapitel, är uppdelad på aktie-, ränte- och valutamarknaden. Här finns beskrivet hur handeln fungerar och dessutom görs en genomgång av olika marknadsplatser och de typer av värdepapper som handlas på dessa marknadsplatser, exempelvis aktier och obligationer. Viktiga mellanhänder, finansiella intermediärer, beskrivs i ett eget kapitel. Där ingår bland annat banker, försäkringsbolag, fondbolag, värdepappersbolag och riskkapitalbolag. Dessutom ägnas ett särskilt kapitel åt att beskriva den finansiella infrastruktur som används för betalningar och värdepapperstransaktioner i Sverige. I samtliga kapitel finns det senaste årets finansiella kris beskriven på olika sätt då den påverkat hela den svenska finansmarknaden.

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

Stockholm i augusti 2009

Johanna Stenkula von Rosen
Redaktör

Inledning – Det finansiella systemets uppgifter

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

ATT OMVANDLA SPARANDE TILL FINANSIERING

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

Om varje sparare skulle behöva leta upp och analysera lämpliga företagsprojekt att investera i skulle omvandlingen från sparande till investeringar fungera ineffektivt. Det skulle vara lika ineffektivt om varje enskild företagare måste hitta en mängd potentiella investerare för sina projekt. Den finansiella sektorn har här en central roll genom att medverka till att kanalisera sparande till investeringar på ett så effektivt sätt som möjligt.

En finansiell intermediär är en specialiserad mellanhand som alla parter kan dra fördel av. Det tydligaste exemplet på en sådan finansiell intermediär är en bank. Sparare, som exempelvis vill jämna ut sin konsumtion över sin livscykel, kan sätta in medel på ett konto i banken och ta ut dem (plus ränta) vid ett senare tillfälle. Samtidigt kan banken låna ut spararens pengar till företag och privatpersoner med finansieringsbehov. Banken är specialist på att värdera, övervaka och hantera kreditrisker för de privatpersoner och i de företag som den lånar ut till. Banken kan utnyttja *stordriftsfördelar* samtidigt som den löser spararens problem med *asymmetrisk information,*[1] dvs. att spararen och låntagaren inte har samma tillgång till information. Med en bank som mellanhand behöver inte låntagaren eller företagaren övertyga långivaren om sin egen eller projektets kreditvärdighet utan det räcker att övertyga banken. På motsvarande sätt behöver spararen inte bedöma varje låntagares kreditvärdighet, det räcker med att vara övertygad om

[1] Asymmetrisk information uppstår när en långivare inte har fullständig information för att fatta ett rationellt beslut om att låna ut pengar till någon.

att banken kan sköta sina åtaganden. Den finansiella sektorn – i detta enkla fall i form av en bank – bidrar därmed till en effektivare kapitalförmedling. Exempel på andra finansiella intermediärer är bolåneinstitut och finansbolag.

Det är dock inte alltid de finansiella intermediärerna som förmedlar finansiering mest effektivt. Genom standardiserade värdepapper, som enkelt kan köpas och säljas på en marknad kan finansieringen bli ännu mer effektiv.[2] En organiserad handel med värdepapper med tydliga regler och en hög grad av standardisering bidrar till en väl fungerande marknad och en god prisbildning. När många aktörer följer, analyserar och handlar i de värdepapper som säljs på marknaden kan de samlade kostnaderna för information och transaktioner minska. Detta innebär i sin tur att det blir lättare att bedöma värdet av den finansiella tjänsten, till exempel långivningen, och därmed att prissätta den. Samtidigt minskar placerarnas risk genom att den löpande handeln gör det enklare att sälja ett värdepapper.

Några vanliga exempel på standardiserade värdepapper är aktier, obligationer och penningmarknadens instrument. Utgivarna, eller *emittenterna,* av obligationer och andra räntebärande instrument motsvarar något förenklat bankernas låntagare. De kan genom att ge ut olika värdepapper få billigare finansiering av sina projekt än vad de skulle få genom att exempelvis låna i bank.

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

ATT HANTERA RISKER

Alla finansiella tjänster lämpar sig dock inte lika väl för att göras om till standardiserade värdepapper som kan handlas på en marknad.[3] Det är också därför som finansiella marknader inte helt kan ersätta de finansiella intermediärerna. Istället kompletterar de varandra. Dessutom skapar marknaderna behov av en mängd ännu mer specialiserade intermediärer, såsom värdepappersinstitut och fondbolag. Fondbolagen är exempel på intermediärer som hjälper hushållen att förvalta sitt spa-

[2] Värdepapper är ett övergripande begrepp för aktier, obligationer och andra finansiella instrument som representerar ett ekonomisk värde och som man kan handla med.
[3] Det sker en ständig utveckling av finansiella tekniker. Under senare år har exempelvis värdepapperisering av bankernas låneportföljer skett på flera håll i världen.

rande 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 att förmedla kapital utan även till en effektivare riskhantering.

Både företag och privatpersoner har behov av att gardera sig mot olika slags risker. Privatpersoner kan exempelvis behöva försäkra sig mot villabrand eller stöld. Detta kan de göra med hjälp av sakförsäkringsbolagens produkter. De kan också behöva säkra sin försörjning efter pensioneringen, alternativt trygga sina efterlevandes försörjning om de skulle avlida i förtid. Det kan de göra genom att teckna liv- och pensionsförsäkringar hos livbolagen. Försäkringsbolagen är finansiella intermediärer som är specialiserade på att bedöma och hantera försäkringsrisker.

För företagen handlar det om att skydda sig mot olika slags ekonomiska risker. Det kan till exempel handla om ej önskvärda förändringar i råvarupriser eller valutakurser. På de finansiella marknaderna kan man därför handla med kontrakt som är särskilt konstruerade för att hantera sådana risker, så kallade derivat. Till sådana derivatkontrakt hör exempelvis optioner, terminer och swapar.

EFFEKTIVA OCH SÄKRA BETALNINGAR

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

SAMSPELET MELLAN INTERMEDIÄRER, MARKNADER OCH MYNDIGHETER

Det ligger i samhällets intresse att de finansiella marknaderna i sin helhet fungerar på ett säkert och effektivt sätt för såväl privatpersoner som företag och andra aktörer. För detta är samspelet mellan intermediärer och marknader fundamentalt. Affärsbankerna är centrala i det finansiella systemet i deras funktion som intermediärer. Bankernas verksamhet är dock samtidigt speciell eftersom likviditetsrisk är en

naturlig del av bankernas verksamhet. Likviditetsrisk betyder att bankerna normalt finansierar sig på kort sikt, t.ex. med hjälp av privatpersoners sparpengar som snabbt kan tas ut, och lånar ut på längre sikt, till exempel till ett huslån. Detta gör att finansieringen och utlåningen inte har samma tidsperspektiv vilket kan medföra problem. Dessutom kan problem i en bank lätt sprida sig till en annan bank.

Stabiliteten i det finansiella systemet bygger på att både företag och privatpersoner har ett förtroende för det. Om förtroendet försvinner kan bankerna få svårt att bedriva sin verksamhet och då är systemet i fara. Grundförutsättningar för förtroendet är sunda institut och väl fungerande marknader. När marknader och dess prismekanismer inte fungerar brukar man säga att "svarta hål" i likviditeten uppstår. Det får konsekvenser av olika slag i det finansiella systemet. Marknadsaktörerna kan få problem att ändra sina finansiella positioner och att värdera sina innehav, vilket försvårar deras portfölj- och riskhantering. Och de företag som gett ut värdepapper på denna marknad för att finansiera sig kan hamna i problem när värdepapperna löper ut och det är dags att refinansiera sig. Bankernas ökade beroende av marknader för sin riskhantering och finansiering innebär att de också blir mer känsliga för störningar i likviditeten på dessa marknader.

Likviditetshål har uppstått vid ett antal tillfällen. Det hände bland annat vid börskraschen 1987, när hedgefonden LTCM fallerade i september 1998 och i samband med terroristangreppet mot World Trade Center den 11 september 2001. Sedan den rådande finansiella turbulensen inleddes under hösten 2007 har osäkerheten på marknaden periodvis varit mycket stor. Det har lett till att likviditeten utsatts för stora påfrestningar och att handeln på ett antal marknader åtminstone tillfälligt helt avstannat – hamnat i ett "svart hål".

En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader. För att undvika, och vid behov, hantera sådana situationer har myndigheter en viktig roll att spela i det finansiella systemet. Riksbanken har fått riksdagens uppgift att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Riksbanken arbetar både i förebyggande syfte och i krissituationer. I både det förebyggande arbetet och i krishanteringen är samspelet mellan olika myndigheter viktigt. Detta gäller även internationellt samarbete då de finansiella företagen numer i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.

De finansiella marknaderna

Aktiemarknaden

Aktiemarknaden tillåter investerare att kanalisera sitt sparande till företag med behov av kapital. På så sätt får investerare tillgång till en placering med relativt hög men fluktuerande avkastning. Samtidigt omfördelar företagens grundare en del av den risk som är förknippad med företaget till investerare som är villiga att bära den. Aktiemarknaden bidrar alltså till två av finansmarknadens grundfunktioner: att omvandla sparande till finansiering och att hantera risker.

Aktier är benämningen på ägarnas andelar i ett företag (*ett aktiebolag*). Den kapitalinsats som ägarna bidragit med i utbyte mot aktier bildar bolagets *aktiekapital*. En aktie är i grunden en rätt till företagets tillgångar och resultat efter det att bolagets fordringsägare, till exempel företagets långivare, fått sitt. Eftersom värdet på denna rätt beror på bolagets lönsamhet är aktiekapital att betrakta som riskkapital. Aktieägarna har dock en begränsad risk vad gäller 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 vid aktieutdelningen, som i Sverige vanligen sker en gång per år. Resten av resultatet tillförs bolagets egna kapital. Aktieinnehav ger också medbestämmanderätt i företaget; varje aktie har ett visst röstvärde på bolagets stämma.[4]

Företag som startar eller expanderar och som har behov av kapital kan exempelvis låna pengar av ett kreditinstitut, ge ut obligationer på räntemarknaderna eller emittera nya aktier. De risker som är förknippade med att låna ut till expanderande affärsverksamhet gör att företagens kapitalbehov sällan helt kan tillgodoses av enbart ränte- och kreditmarknaderna, åtminstone inte till rimliga kostnader. En del av dessa företag tillgodoser därför sina finansieringsbehov genom att ge ut nya aktier som de säljer 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, exempelvis en börs. Företagen vänder sig dit för att emittera aktier och investerarna för att köpa och sälja aktier.

---

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

Nedan finns en beskrivning av aktiemarknaden i Sverige. Inledningsvis beskrivs de emittenter och investerare som finns på aktiemarknaden. Därefter redogörs först för marknadsplatsernas roll i aktiehandeln, sedan beskrivs aktiehandeln på NASDAQ OMX Stockholm och andra marknadsplatser i Sverige. Avsnittet avslutas med en redogörelse för handeln med aktierelaterade derivat. Med integrering av de europeiska aktiemarknaderna blir det allt svårare att definiera vad som avses med en svensk aktie. Genomgående i detta avsnitt avses med svenska aktier de aktier som är listade på svenska marknadsplatser. Vissa företag som skulle definieras som utländska företag t.ex. om de har sitt huvudkontor utomlands kan ändå lista sina aktier på svenska marknadsplatser och kommer därmed att benämnas "svenska" aktier. Dessutom kan svenska aktier handlas utomlands även om de är listade på en svensk marknadsplats.

EMITTENTER

Långt ifrån alla svenska företag får finansiera sig genom att ge ut aktier. För att vara ett aktiebolag måste ett företag ha ett kapital på 100 000 kronor. Ungefär en fjärdedel av alla svenska företag är aktiebolag. Endast de aktiebolag som har åtminstone 500 000 kronor i kapital kan erbjuda sina aktier för allmän handel.

Aktiebolag vars aktier inte säljs till allmänheten kallas för privata aktiebolag. Såväl etablerade företag som företag som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel kan välja att vara privata aktiebolag. De kan ibland få finansiering i form av privat riskkapital. Sådan finansiering kanaliseras ibland via en speciell form av intermediärer, så kallade riskkapitalbolag. Dessa beskrivs närmare i kapitlet *Finansiella intermediärer.*

Aktiebolag vars aktier säljs till allmänheten kallas för publika bolag. Vid utgången av 2008 fanns det 534 företag vars aktier handlades publikt.

PLACERARE PÅ AKTIEMARKNADEN

Aktieägandet i Sverige är spritt och omfattande. Det samlade värdet av aktier som är noterade på svenska marknadsplatser uppgick vid utgången av 2008 till cirka 2 300 miljarder kronor. Detta är nästan en halvering jämfört med 2007. Tabell 1 visar att utländska placerare ägde 36 procent av aktievärdet vid utgången av 2008 och var därmed den enskilda sektorn med det största innehavet. Utländska placerare hade dock minskat sitt innehav jämfort med året innan. Drygt 14 procent utgjordes av de svenska hushållens direkta aktieinnehav. Hushållen köpte

mer aktier än de sålde under 2008. Hushållen äger även aktier indirekt genom investeringsfonder, försäkrings- och pensionssparande. De finansiella företagens andel av aktieägandet uppgick i slutet av 2008 till cirka 27 procent. De icke-finansiella företagens andel var 10 procent av den samlade aktieförmögenheten.

Tabell 1. Aktieägandet per sektor av aktier noterade på svenska marknadsplatser
Procent

SEKTOR	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Icke-finansiella företag	6,9	6,8	6,8	8,2	8,5	9,2	8,7	8,4	9,0	9,4	9,5
Finansiella företag											
Banker, finansinstitut, m.fl.	1,3	1,9	2,4	2,0	2,5	2,3	3,4	2,8	2,5	2,2	1,6
Investmentbolag[5]	6,3	5,9	6,4	6,1	5,6	5,6	5,3	5,3	5,2	5,6	5,4
Värdepappersfonder	9,1	8,3	8,5	9,8	10,5	11,6	11,1	11,8	11,2	10,9	11,4
Försäkringsföretag, pensionsinstitut	12,2	12,0	9,8	11,6	10,4	9,2	8,7	8,7	8,1	8,3	9,0
Finansiella företag, totalt	28,9	28,1	27,2	29,5	29,0	28,7	28,5	28,6	27,0	27,0	27,4
Offentlig sektor											
Staten	2,6	1,8	4,9	5,4	5,7	5,5	5,2	4,4	4,5	4,5	4,6
Kommunal sektor	0,6	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Socialförsäkringsfonder	4,5	4,3	4,1	3,7	4,1	4,1	3,8	3,5	3,2	3,2	3,5
Offentlig sektor, totalt	7,7	6,4	9,3	9,3	10,0	9,8	9,2	8,0	7,8	7,8	8,2
Hushåll	15,0	15,0	13,1	13,7	14,3	14,4	15,0	14,8	14,3	13,4	14,5
Icke-vinstdrivande organisationer											
Företag	1,8	2,0	2,1	1,9	1,8	1,8	1,8	2,1	2,1	2,0	2,1
Hushåll	5,1	2,8	2,6	2,9	2,9	2,9	2,8	2,7	2,7	2,4	2,5
Icke-vinstdrivande organisationer, totalt	6,9	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7	4,6	4,8	4,8	4,4	4,6
Utlandet	34,6	39,0	39,0	34,6	33,5	33,1	33,9	35,3	37,2	38,0	35,8
ALLA SEKTORER, TOTALT	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Källa: SCB

[5] Investmentbolag definieras som aktiebolag som, med ägandet spritt på ett stort antal fysiska personer, huvudsakligen förvaltar aktier och andra värdepapper med en betydande riskspridning på branscher och företag. Definitionen kommer från SCB:s Standard för institutionell sektorindelning 2000.

Utvecklingstendenser i den europeiska aktiehandeln[6]

Aktiehandeln i Europa genomgår för närvarande stora förändringar på grund av dels sammanslagningar av befintliga börser, dels uppkomsten av nya marknadsplatser. Det är framförallt tre sammanslagningar som påverkat aktiehandeln i Europa.

Sverige påverkades i högsta grad av sammanslagningsvågen när NASDAQ, USA:s näst största börs, slogs samman med OMX under 2008.[7] Den nya börskoncernen NASDAQ OMX täcker marknader i USA, Norden och Baltikum. Aktietransaktionerna på NASDAQ OMX-börserna motsvarar i dagsläget 6 procent av aktieomsättningen i Europa.

NYSE Euronext är resultatet av sammanslagningen år 2007 mellan den största amerikanska börsen NYSE och Euronext. Euronext var i sin tur den börs som uppstod genom sammanslagningen av de franska, belgiska, nederländska och portugisiska börserna under inledningen av 2000-talet. Under 2008 motsvarade aktietransaktioner som gick genom NYSE Euronext ungefär 20 procent av omsättningen i Europa.[8]

Under 2007 gick också Börsa Italiana och London Stock Exchange samman. Denna börskoncern täckte hela 29 procent av den europeiska aktiehandeln under 2008.

Genom dessa sammanslagningar har börslandskapet förändrats. Däremot har inte konkurrenssituationen påverkats, eftersom börserna som verkade i de flesta länderna gjorde det i princip utifrån en monopolställning, precis som efter sammanslagningen. Svenska aktier handlades exempelvis endast på NASDAQ OMX Stockholm.

För att råda bot på konkurrenssituationen infördes MiFID-direktivet under 2007 vilket möjliggjorde uppkomsten av nya marknadsplatser och därmed konkurrens om aktiehandeln på de nationella marknaderna. Införandet av direktivet har resulterat i att fyra nya handelsplattformar

[6] Beskrivningen i detta avsnitt avser situationen vid utgången av första kvartalet 2009.
[7] OMX var i sin tur resultatet av sammanslagningen av Stockholmsbörsen och HEX, det finska börsbolag som tidigare hade köpt de lettiska och estniska börserna. OMX hade dessutom mellan 2003 och 2006 köpt även de litauiska, danska och isländska börserna.
[8] Marknadsandelarna beräknas utifrån FESE European Trading Statistics December 2008.

hade etablerats vid utgången år 2008. Alla fyra erbjuder handel i svenska aktier. Ytterligare några nya handelsplattformar förväntas tas i drift under 2009.

Vissa europeiska handelsplattformar har startats av enskilda finansiella företag som t.ex. Chi-x som ägs av en japansk finanskoncern Nomura Holdings, Inc,. Andra drivs av företag som bildats av marknadsaktörer i syftet att just driva en handelsplattform t.ex. Turquoise som ägs av nio stora marknadsaktörer. Dessutom har de etablerade europeiska börserna startat egna handelsplattformar med avsikt att erbjuda aktiehandel som täcker ett flertal europeiska marknader.[9] Ett exempel på detta är NASDAQ OMX Europe som drivs av NASDAQ OMX.

De nya handelsplattformarna har mycket gemensamt. Alla försöker konkurrera om nationella marknadsandelar genom att erbjuda låga transaktionsavgifter, snabba handelssystem och många olika aktier under ett tak. Dessutom erbjuder dessa nya handelsplattformar en clearingtjänst. Clearingtjänsten är en viktig del av deras erbjudande då clearing har fördelen att den förenklar transaktionerna och hanterar motpartsriskerna.

De nya handelsplattformarna erbjuder låga avgifter för att genomföra en transaktion. Kostnaden för en aktietransaktion utgörs dels av dessa direkta transaktionskostnader dels av spreaden (dvs. skillnaden) mellan köp- och säljkurserna. Ju större omsättning på en aktie desto lägre blir spreaden. Därför är det ofta möjligt för en handelsplats med höga transaktionsvolymer att erbjuda en lägre kostnad för en aktietransaktion även om dess transaktionsavgifter är höga.

De nya handelsplattformarna försöker dra till sig handelsvolymer genom att erbjuda låga transaktionskostnader. Det är dock fortfarande svårt att konkurrera med de etablerade börserna när det gäller omsättningen. I december 2008 hade de fyra nyetablerade handelsplattformarna dragit till sig 6 procent av Europas aktiehandel mätt som omsättning och under de två första månaderna av 2009

[9] Tidigare har de etablerade börserna etablerat handelsplattformar för att erbjuda handel i aktier emitterade av små bolag. En sådan handelsplattform är NASDAQ OMX:s First North som beskrivs i avsnittet Aktiehandel på övriga svenska marknadsplatser.

uppnådde de 14 procent.[10] Den äldsta handelsplattformen, Chi-x, har den största marknadsandelen med 5 procent av den europeiska omsättningen under 2008 och 8 procent under januari och februari 2009.

Aktiehandeln i Sverige påverkas av denna utveckling. Förutom möjligheten att handla svenska aktier på alla de fyra nyetablerade handelsplattformarna kommer man även kunna handla på en ny nordisk handelsplattform, Burgundy (som tas i drift under 2009). Burgundy ägs av nordiska marknadsdeltagare vars handel motsvarar 47 procent av aktiehandeln på NASDAQ OMX Nordiska Börser. Burgundy har för avsikt att erbjuda aktier från alla de nordiska marknaderna, något som även NASDAQ OMX gör.

Det är för tidigt att säga vad den slutliga marknadsstrukturen kommer att bli efter MIFID. Sannolikt kommer dock inte alla handelsplattformar som har startats eller håller på att startas att överleva på sikt. Likaså verkar det osannolikt att de etablerade börserna kan återfå lika stark marknadsposition som de tidigare haft.

[10] Dessa marknadsandelar baseras på FESE European Trading Statistics December 2008 och European Trading Statistics February 2009. Marknadsandelar har beräknats som BATS Europe, Chi-x, NASDAQ OMX Europe och Turqoise samlade andel av den totala aktieomsättningen i Europa.

MARKNADSPLATSER

Marknadsplatser tillhandahåller typiskt två huvudtjänster. Dels hjälper de företag som vill erbjuda aktier till försäljning och dels administrerar de tekniska system och det regelverk som möjliggör aktiehandel. Det finns idag två kategorier av marknadsplatser: reglerade marknader (kategorin inkluderar traditionella börser) och handelsplattformar (den engelska termen och den vanliga benämningen för dessa är MTF:er, Multilateral Trading Facility).[11] Handelsplattformar är marknadsplatser som kan drivas av en börs eller ett värdepappersinstitut och som erbjuder enklare möjligheter till handel än en reglerad marknad. Vid notering på en reglerad marknadsplats måste bolagen uppfylla de krav som ställs dels av svensk lagstiftning, dels av marknadsplatsen. Kraven avser bland annat företagets storlek, informationsgivning och styrning. Regelverket för handelsplattformar är inte lika detaljerat, men handelsplattformen kan själv välja att använda sig av reglerade marknaders strängare regler. Handelsplattformarnas enklare regler innebär att det oftast är mindre betungande att bjuda ut aktier på dessa, men i gengäld innebär det oftast mer risk för investerarna.[12] Det fanns 534 publika aktiebolag år 2008. Av dessa var 301 noterade på en reglerade marknad och 233 handlades på en handelsplattform. Handelsplattformar med sina lägre krav är oftast mer lämpligt för nyare och mindre bolag.

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

Det finns två reglerade marknader i Sverige: NASDAQ OMX Stockholm som har en dominerande ställning och NGM Equity. Vid utgången av 2008 fanns tre handelsplattformar i Sverige: *Aktietorget, First North* och *Nordic MTF*. Tabell 2 visar att marknadsvärdet på NASDAQ OMX Stockholm var 2 239 eller 97 procent mätt som marknadsvärde av de aktier som handlas i Sverige. Samtidigt är endast 49 procent av de publika bolagen listade på NASDAQ OMX Stockholm.

---

[11] I och med EU-direktivet MiFID som införlivades i svensk lagstiftning i november 2007 ändrades reglerna för hur olika handelsplatser ska organiseras och två kategorier av handelsplatser, reglerad marknad och handelsplattform, lagfästes. Under den gamla lagstiftningen kunde handel ske på tre kategorier av marknadsplatser: börs, auktoriserad marknadsplats och oreglerad marknadsplats

[12] Som beskrivs i rutan "Utvecklingstendenser i den europeiska aktiehandeln" har vissa handelsplattformar som affärsidé att erbjuda handel i aktier som redan är noterade vid en börs. Dessa bolag uppfyller redan kraven för att vara börshandlade och innebär inte högre risk.

Svenska aktier kan även handlas på vissa utländska handelsplattformar som specialiserat sig på att erbjuda en handelsplats för aktier som redan är börsnoterade och därmed uppfyller noteringskraven.

Den allra största delen av aktiehandeln i Sverige sker i ett elektroniskt handelssystem hos en börs eller en handelsplattform men det är även möjligt att handla aktier utanför systemen. En del av handeln som sker utanför systemen sker enligt NASDAQ OMX Stockholms regler och rapporteras in till NASDAQ OMX Stockholm som en vanlig börstransaktion. Resten av handeln utanför systemet är direkt mellan köpare och säljare (även kallad OTC-handel) och lyder inte under handelsplatsens regler.

Tabell 2. Svenska marknadsplatser 2008 (2007 inom parentes)

	ANTAL BOLAG		MARKNADSVÄRDE MILJARDER KRONOR	
NASDAQ OMX Stockholm	263	(275)	2 239	(3 959)
NGM Equity	38	(47)	6	(12)
Aktietorget	107	(81)	4	(6)
First North	100	(99)	13	(36)
NGM Nordic MTF	26	(28)	0,5	(1)

Källor: NASDAQ OMX och SCB

Att handla aktier via ett elektroniskt system

När man handlar aktier via ett elektroniskt system gör man det genom olika typer av ordrar. En order kan läggas in i systemet som en så kallad *limitorder.* Det innebär att kunden anger en högsta accepterad köpkurs eller lägsta säljkurs. Alternativt kan den läggas som en så kallad *marknadsorder,* där mäklaren får uppdraget att handla till bästa tillgängliga kurs.

I orderboken sorteras limitordrarna efter pris och tidpunkt. Den högsta köp- och lägsta säljkursen hamnar högst upp i orderboken. Om priset är detsamma för flera ordrar sorteras de in efter den tidpunkt de registrerades i systemet. Hur länge ordern ligger i systemet beror på om det i orderboken finns motsvarande order att göra avslut mot. När en marknadsorder når det automatiska handelssystemet expedieras den i princip i tidsordning direkt mot inlagda limitordrar. Innan dess har den dock hanterats av en mäklare, som bedömer när ordern eller delar av den ska läggas in i systemet.

Även om limitorder och marknadsorder är de enda typerna av ordrar som förekommer i börsens handelssystem kan de verkställas på olika sätt. Det är exempelvis inte ovanligt att en kund vill att en större order ska portioneras ut i systemet i mindre poster. Så gör man framför allt för att undvika alltför kraftiga förändringar i prisbilden. Det finns då en möjlighet för kundens mäklare att i börsens handelssystem lägga en så kallad isbergsorder. Det innebär att endast en del av den totala orderstorleken ("toppen av isberget") är synlig för andra aktörer. När affären är verkställd läggs automatiskt nästa delpost ut i systemet, och så vidare tills hela ordern är utförd. Även i ledet mellan kund och mäklare kan det förekomma andra typer av ordrar än rena limitordrar eller marknadsordrar.

AKTIEHANDELN PÅ NASDAQ OMX STOCKHOLM

NASDAQ OMX Stockholm är den dominerande handelsplatsen för svenska aktier. Här följer en genomgång av börsmedlemmar, handelsstruktur och omsättning på NASDAQ OMX Stockholm.

Börsmedlemmar

All handel på NASDAQ OMX Stockholm sker genom börsens medlemmar. Såväl stora som små investerare måste gå via någon av dessa deltagare för att få köpa eller sälja aktier. Medlemmarna består av svenska värdepappersinstitut, det vill säga värdepappersbolag och kreditinstitut med Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Bland medlemmarna finns också så kallade fjärrmedlemmar, det vill säga utländska företag som bedriver börshandel i Sverige från utlandet. NASDAQ OMX Stockholm har ett åttiotal (85)[13] medlemmar i aktiehandeln. Även icke-finansiella företag och filialer till utländska företag kan i princip bli medlemmar på börsen. Idag finns dock inte några medlemmar av denna kategori på NASDAQ OMX Stockholm.

Handelsstruktur

Aktiehandeln på NASDAQ OMX Stockholm sker elektroniskt genom matchning av ordrar i handelssystemet SAXESS.[14] Handelsdagen både börjar och slutar med en auktion vars syfte är att hitta det pris som ger störst antal avslut för varje aktie. Under handelsdagen ger köpare eller säljare köp- eller säljorder till sitt värdepappersinstitut. Varje order vidarebefordras därefter till en mäklare och läggs in i en orderbok i handelssystemet.

Tabell 3. Några nyckeltal för aktiehandeln på NASDAQ OMX Stockholm

	2007	2008
Marknadsvärde, miljarder kronor	3 959	2 239
Omsättning, miljarder kronor	6 525	4 694
Genomsnittlig dagsomsättning, miljarder kronor	26,1	18,6
Årsomsättning, miljarder antal aktier	87	68
Antal avslut under året, miljoner	24,9	28,8
Genomsnittligt belopp per avslut	261 915	163 332
Genomsnittligt antal avslut per dag	99 640	114 046
Stockens omsättningshastighet, procent	139	152

Källa: NASDAQ OMX

[13] Källa: NASDAQ OMX medlemsstatistik 1 april 2009.

[14] Under 2009 arbetar NASDAQ OMX med att införa ett nytt handelssystem, INET, med startdatum den 7 december 2009. Detta är samma system som NASDAQ OMX använder på sin amerikanska börs och även på sin europeiska handelsplattform NASDAQ OMX Europe.

Många av börsmedlemmarna tillhandahåller tjänster för orderläggning via Internet. Det innebär ofta att transaktionskostnaderna (till exempel courtageavgifterna) blir lägre än vid handel som går via värdepappersbolag och banker.

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

Bolag som noteras på NASDAQ OMX Stockholm

Vid utgången av 2008 var 263 bolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm, efter en viss minskning under året.[15] Börsbolagen som är noterade på NASDAQ OMX Stockholm presenteras på en nordisk lista där även de börsbolag som är noterade på börserna i Helsingfors, Köpenhamn och Reykjavik presenteras.

Den nordiska listan innebär att kraven för notering har harmoniserats. För notering på NASDAQ OMX Nordic krävs bland annat att aktiernas förväntade marknadsvärde ska uppgå till minst en miljon euro. Ytterligare krav är att ägandet ska vara tillräckligt spritt och att det ska finnas en tillräckligt lång historik (tre år) och stabil lönsamhet, alternativt finansiella resurser för minst tolv månaders verksamhet.

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

Tillförseln av nytt kapital på börsen kan ske genom nyemissioner, det vill säga genom att börsbolag ökar aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier. Det kan också ske genom att nya bolag introduceras på börsen.

[15] Tre bolag är dessutom noterade på Xterna listan, som NASDAQ OMX Stockholm har skapat för handel med aktier i utländska bolag som inte är noterade på börsen.

Omsättning och marknadsvärde på NASDAQ OMX Stockholm

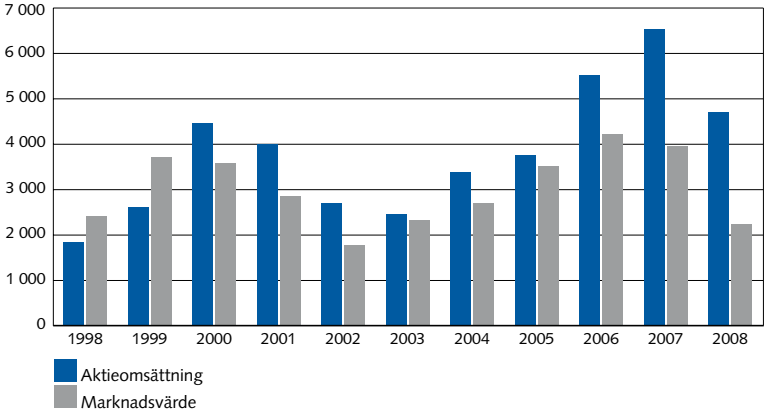
Omsättningen i aktiehandeln på NASDAQ OMX Stockholm uppgick till 4 694 miljarder kronor under 2008, en minskning med nästan 30 procent jämfört med föregående år. Nedgången berodde på nedgången i aktievärdet och inte på någon nedgång i aktiviteten. I själva verket ökade antalet transaktioner med 15 procent till knappt 29 miljoner avslut. Den genomsnittliga omsättningen per börsdag uppgick därmed till drygt 18 miljarder kronor. Jämfört med exempelvis räntemarknaden, är omsättningen i kronor räknat knappt hälften så stor på aktiemarknaden. Antalet transaktioner är däremot väsentligt högre (se avsnittet om räntemarknaden). Marknadsvärdet vid slutet av 2008 var 2 239 miljarder kronor, en minskning med 43 procent från föregående år.

AKTIEHANDEL PÅ ÖVRIGA SVENSKA MARKNADSPLATSER

Reglerade marknader

I Sverige finns två reglerade marknadsplatser. Utöver *NASDAQ OMX Stockholm* har också *Nordic Growth Market* (NGM AB) Finansinspektionens tillstånd att driva börs i Sverige. NGM AB köptes av Börse Stuttgart hösten 2008 efter att Finansinspektionen hade återkallat tillståndet för de tidigare ägarna. NGM har specialiserat sig på mindre tillväxtbolag och erbjuder notering och aktiehandel på listan NGM Equity. På NGM Equity finns ett trettiotal (38) aktier noterade. Därutöver erbjuder NGM derivathandel på listan Nordic Derivatives Exchange (NDX).

Diagram 1. Aktieomsättning och marknadsvärde på Stockholmsbörsen
Miljarder kronor



Källa: NASDAQ OMX

Handelsplattformar, MTF:er

Vid utgången av 2008 fanns tre handelsplattformar i Sverige: *First North*, *Nordic MTF* och *Aktietorget*.

First North är avsedd för mindre bolag och tillväxtbolag och drivs av NASDAQ OMX som en alternativ marknadsplats. First North inkluderar bolag i Danmark, Finland, Island och Sverige. De bolag som handlas på First North är inte börsnoterade på NASDAQ OMX Stockholm. Handeln sker dock, liksom på NASDAQ OMX Stockholm, via handelssystemet SAXESS. Information om kurser, volymer och orderdjup[16] offentliggörs i realtid genom samma kanaler som för aktier som handlas på NASDAQ OMX Stockholm.

Däremot ansvarar inte NASDAQ OMX Stockholm för övervakningen av bolagen på First North. Varje bolag har istället en "sponsor" som enligt avtal med NASDAQ OMX Stockholm ansvarar för att bolaget uppfyller kraven för att handlas på First North och fortlöpande följer informationskraven. Sponsorerna måste i sin tur ingå avtal med de bolag som de ansvarar för på First North. I dessa avtal specificeras kraven för att handlas på First North, bland annat i fråga om aktiespridning, marknadsvärde och information.

Vid utgången av 2008 handlades 100 bolag på First North. I februari 2009 introducerades ett nytt segment på First North som kallas för First North Premier. De företag som handlas på First North Premiersegmentet måste uppfylla samma krav för redovisning och informationsgivning som bolag vilka handlas på NASDAQ OMX Nordic.

NGM driver Nordic MTF, en handelsplattform för små till medelstora tillväxtbolag, där handeln sker i NGM:s handelssystem FREEWAY.[17] NGM ansvarar för granskningen av de listade bolagen och handeln i bolagens aktier. Vid utgången av 2008 var 26 bolag noterade på Nordic MTF, vilket är en viss minskning jämfört med året innan.

Den tredje svenska handelsplattformen är Aktietorget som riktar sig till små och växande företag. Handeln sker genom handelssystemet SAXESS, i likhet med handeln på NASDAQ OMX Stockholm. Aktietorget följer allmänna bestämmelser för en MTF, men har dessutom ett eget regelverk för att skydda investeraren. Vid utgången av 2008 handlades 107 bolag på Aktietorget.

AKTIERELATERADE DERIVAT

Derivatkontrakt med enskilda aktier eller aktieindex som underliggande tillgång kan handlas på marknadsplatser i Sverige. Övervägande delen

[16] Orderdjupet visar hur många aktier köparen vill köpa och säljare vill sälja och till vilken kurs.

[17] Nordic MTF är en vidareutveckling av Nordic OTC NGM:s tidigare lista för handel i nordiska tillväxtbolag.

av dessa kontrakt är optioner eller 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 att genomföra affären om den andra vill. En *aktietermin* är ett kontrakt där köpare och säljare förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en viss aktie till ett i förväg fastställt pris. Den övervägande delen av handeln med aktiederivat sker i regi av NASDAQ OMX Derivatives Markets (NASDAQ OMX DM), vilket är en bifirma till NASDAQ OMX Stockholm.[18] Även NGM erbjuder derivathandel på listan Nordic Derivatives Exchange (NDX) som beskrevs ovan.

NASDAQ OMX DM erbjuder handel i derivat med svenska, danska, isländska och vissa finska aktier som underliggande tillgång.[19] Förutom derivatkontrakt kopplade till enskilda aktier, handlas också på NASDAQ OMX DM optioner och terminer som är kopplade till NASDAQ OMX:s egna aktieindex, NASDAQ OMXS30-optioner och NASDAQ OMXS30-terminer. Sedan december 2006 erbjuds även handel i derivat baserade på det ryska aktieindexet FTSE Russia IOB samt på de aktier som ingår i indexet.[20]

NASDAQ OMX DM samarbetar med Oslo Børs och EDX börs i London vad gäller handeln i nordiska derivat. Handeln bedrivs i en gemensam orderbok, i vilken även medlemmar på Oslo Børs respektive EDX London kan delta. Under hösten 2008 varslade dock NASDAQ OMX DM om att samarbetet kommer att upphöra under 2009. NASDAQ OMX DM tillhandahåller även clearing för de derivat som handlas på dess börs och för vissa OTC-derivatkontrakt som inte är upptagna till handel (se kapitlet Den finansiella infrastrukturen).

Antalet standardiserade derivatkontrakt som handlades på NASDAQ OMX DM under 2008 uppgick till totalt knappt 120 miljoner. Aktieoptioner och indexterminer stod för ungefär en tredjedel var. Den övriga tredjedelen delades jämt mellan aktieterminer och indexoptioner.

Andra aktierelaterade produkter

Även andra produkter som är knutna till vissa aktier eller till en korg av aktier handlas på den svenska marknaden.

Warranter är en sådan produkt. Ordet warrant används idag på den svenska finansmarknaden för en ganska vildvuxen flora av värde-

[18] En bifirma är ingen egen juridisk person utan avser en viss del av ett bolags verksamhet.
[19] Vissa finska derivat, inkl. Nokia- derivat, handlas på Eurex efter överenskommelse med NASDAQ OMX.
[20] Handel med ryska derivat stoppades under hösten 2008, men återupptogs första kvartalet 2009. Isländska derivat erbjuds inte för handel efter andra halvåret 2008.

papper. Warranter liknar i de flesta avseenden köpoptioner. De ger på samma sätt innehavaren rättigheten, men inte skyldigheten, att köpa en underliggande tillgång till ett bestämt pris före eller vid en bestämd tidpunkt. Warranter kan ges ut med ett stort spektrum av underliggande tillgångar, som inhemska aktier, utländska aktier, inhemska aktieindex, utländska aktieindex, aktiekorgar, valuta, råvaror etc. Utmärkande för warranter är att de i regel har betydligt längre tidshorisont än vanliga optioner, ibland flera år. De utfärdas också av någon annan än den som emitterat den underliggande tillgången, oftast en bank eller ett värdepappersbolag. Vidare är warranten möjlig att överlåta. Därmed skiljer den sig från de icke överlåtbara kontrakt som upprättas för standardiserade optioner på NASDAQ OMX DM. Warranter handlas i Sverige på NASDAQ OMX Stockholm och även på Nordic Derivatives Exchange (NDX). Under 2008 uppgick omsättningen av warranter på NASDAQ OMX Stockholm till 43 miljoner kronor per dag.

På NASDAQ OMX handlas även börshandlade fonder (Exchange traded funds; ETF.) Genom att köpa en börshandlad fond köper investeraren en korg av underliggande värdepapper. Ofta är dessa fonder s.k. indexfonder, dvs. fonder som är sammansatta så att de återspeglar ett visst aktieindex. Omsättningen av börshandlade fonder uppgick till 755 miljoner kronor per dag under 2008.

Utanför de etablerade marknadsplatserna sker handel med så kallade CFD-kontrakt (Contract for Differences) som kan beskrivas som terminskontrakt utan fastställd förfallodag. Handeln i CFD-kontrakten sker via en mäklare. Köparen av kontraktet lämnar en säkerhet till mäklaren, som kontinuerligt uppdateras och betalar därtill en daglig räntekostnad så länge kontraktet löper. Vinst eller förlust beror på hur det underliggande instrumentet utvecklas från tidpunkten för köp eller försäljning fram till tidpunkten då CFD-kontraktet avslutas

Räntemarknaden

På räntemarknaden handlar man, till skillnad från på aktiemarknaden, med instrument som ger en fastställd avkastning, en *ränta*. Här genomförs betydligt färre affärer än på aktiemarknaden, men vanligtvis till avsevärt högre belopp.

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

Aktörerna är i stort desamma på dessa marknader (framför allt staten, bolåneinstitut och banker). Även emissionerna och handeln sker på ett likartat sätt, utom för de instrument som har de allra kortaste löptiderna.

Däremot har handeln på de olika delmarknaderna för obligationer och penningmarknadsinstrument något skilda syften. Förenklat kan man säga att obligationsmarknadens främsta uppgift är att förmedla vissa aktörers långsiktiga sparande till de aktörer som behöver kapital. Penningmarknadens viktigaste funktion är i stället att underlätta för placering av överskott och att förmedla kortfristig finansiering. På den kortaste (löptider från en dag upp till en vecka) delen av penningmarknaden används instrumenten bland annat till daglig utjämning av under- och överskott på marknadsaktörernas transaktionskonton. Eftersom en stor del av omsättningen sker här, ofta med speciella kontraktslösningar, beskriver vi denna del av penningmarknaden närmare senare i avsnittet.

Räntebärande instrument handlas på *avistamarknaden för räntebärande instrument*, där betalning och leverans sker omgående eller inom några få dagar efter att affären gjorts upp. Som komplement till instrumenten på avistamarknaden handlas även så kallade *derivatinstrument*[21] med räntebärande värdepapper som underliggande tillgång. Dessa derivatinstrument hjälper bland annat räntemarknadens aktörer att sprida och hantera risker. Med hjälp av dessa instrument kan aktörerna också ändra löptiden för sina ränteportföljer. Därmed är investerarna i praktiken ganska oberoende av om värdepapperet ursprungligen emitterats med en kort eller lång löptid. I denna publikation gör vi dock en pedagogisk förenkling. Här delas beskrivningen av obligations- och penningmarknaden upp med utgångspunkt i placerarnas behov av löptider och likviditet. I verkligheten kan aktörernas syften på de olika delmarknaderna avvika från denna beskrivning.

OBLIGATIONSMARKNADEN

På obligationsmarknaden sammanförs de aktörer som förvaltar långsiktigt sparande med dem som behöver låna kapital. Här handlar man med räntebärande värdepapper, obligationer, med löptider från i regel ett år och uppåt.

En obligation är ett löpande skuldebrev eller en överenskommelse om att låna pengar som sedan betalas tillbaka med ränta. Den kan

[21] "Derivatinstrument som benäms derivative instrument på engelska är kontrakt som är knutna till olika värdepapper som underliggande tillgång, och som ingås (och omsätts) av aktörerna på andrahandsmarknaden. De vanligaste derivatinstrumenten som handlas på räntemarknaden är bland annat ränteterminer, ränteoptioner och ränteswapar." Termer i Nationalekonomi, Dickson, Luukkainen och Sandelin, 1992.

enkelt överlåtas mellan innehavare. Obligationer som har flera delbetalningar[22] (kuponger) under löptiden kallas för kupongobligationer. De obligationer som inte har delbetalningar under löptiden benämns diskonteringsobligationer eller nollkupongobligationer. Staten ger även ut så kallade realränteobligationer, där räntebetalning och slutbetalning är kopplade till inflationsutvecklingen.

Obligationsmarknaden kan delas in i en primärmarknad, där nya obligationer ges ut (emitteras), och en andrahandsmarknad eller sekundärmarknad, där obligationerna köps och säljs vidare. En försäljning på primärmarknaden tillför kapital direkt till den som emitterat eller utfärdat obligationen. Det innebär att emittenten eller utfärdaren av obligationen blir låntagare på marknaden.

De dominerande låntagarna på obligationsmarknaden är staten och bolåneinstituten, men även vissa kommuner och företag kan ge ut obligationer. Utgivningen hör ofta samman med ett finansieringsbehov som sträcker sig över lång tid. Placerarna på obligationsmarknaden är också ofta intresserade av ett mer långsiktigt innehav (sparande).

Den som köpt en obligation vid emissionen kan välja att sälja den vidare på andrahandsmarknaden. Om andrahandsmarknaden fungerar väl betyder det att omsättningen är hög eller att det är enkelt att sälja och köpa olika värdepapper. En hög omsättning på andrahandsmarknaden gör dessa obligationer mer attraktiva för placerarna även på primärmarknaden. En hög efterfrågan på obligationer på primärmarknaden leder i sin tur till minskade lånekostnader för emittenterna.

Emittenter på obligationsmarknaden i Sverige

Den totala summan som emitterades på den svenska obligationsmarknaden uppgick i slutet av 2008 till närmare 2 200 miljarder kronor. Den hade då ökat med cirka 200 miljarder jämfört med föregående år. Med svenska obligationsmarknaden avses marknaden för obligationer utgivna i svenska kronor av svenska emittenter. En svensk aktör kan också vända sig till de internationella marknaderna för att få tillgång till kapital. Emissionerna sker då i andra valutor som omvandlas till svenska kronor.[23]

De största emittenterna på den svenska obligationsmarknaden är staten och bolåneinstituten. De står för 33 respektive 41 procent av den totala emitterade volymen. Den statliga upplåningen används för

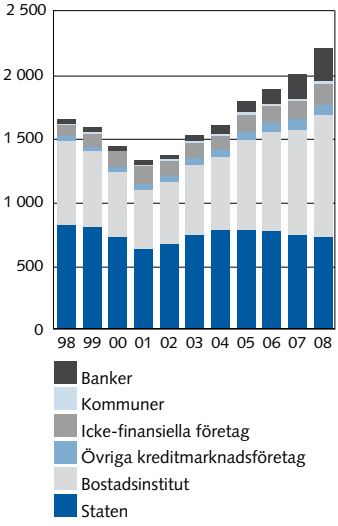
[22] Räntebetalningar och eventuella amorteringar.

[23] Emissioner som sker i andra valutor omvandlas i regel till svenska kronor via derivatinstrument, främst valutaswapar (se rutan om "Kurssäkrad ränteparitet"). SCB:s betalningsbalansstatistik visar att emissioner i utländsk valuta utgör drygt 40 procent av den totala upplåningsvolymen. Motsvarande siffra på penningmarknaden är ungefär 34 procent. Det är framförallt banksektorn som finansierar sig i utländsk valuta.

att finansiera statsskulden.[24] Den utestående stocken i statsobligationer bestående av nominella och reala obligationer svarade i slutet av 2008 för ungefär 717 miljarder kronor vilket var en minskning med ungefär 13 miljarder kronor jämfört med 2007 (se diagram 2).

Bolåneinstituten emitterar obligationer främst för att finansiera det som lånas ut till svenska hushåll i samband med bostadsköp. Bolåneinstitutens[25] samlade upplåning ökade under 2008 med cirka 127 miljarder kronor till 953 miljarder kronor i slutet av året. En stor del av den utestående stocken bostadsobligationer är så kallade säkerställda obligationer. Sådana obligationer ger innehavaren förtursrätt till ersättning i det fall emittenten skulle gå i konkurs (se vidare rutan om "Säkerställda obligationer i Sverige").

Diagram 2. Emittenter på obligationsmarknaden i Sverige
Miljarder kronor



Anm. Utestående nominella belopp
Källor: SCB och Riksbanken

[24] Riksgälden sköter statens upplåning på obligationsmarknaden.
[25] Eftersom SEB Bolån fusionerades med SEB under 2007, tillhör alla obligationer som utges av SEB sektorn banker.

Säkerställda obligationer i Sverige

Svenska bankers främsta finansieringskälla för att tillgodose allmänhetens behov av bolån är obligationer. Sedan halvårsskiftet 2004 har svenska banker och kreditmarknadsföretag haft möjlighet att emittera så kallade säkerställda obligationer. De första svenska säkerställda obligationerna emitterades hösten 2006. En av de främsta anledningarna till att det dröjde nästan två år innan den första emissionen skedde är att det redan fanns en välfungerande och väletablerad marknad för bostadsobligationer, alltså obligationer utgivna av bankernas bostadsinstitut. En annan anledning var att de banker och kreditmarknadsföretag som fick Finansinspektionens godkännande att emittera säkerställda obligationer också var tvungna att konvertera utestående bostadsobligationer till säkerställda obligationer, något som krävde en del administration. Våren 2008 hade samtliga institut som godkänts som emittenter genomfört den nödvändiga konverteringen och emitterat säkerställda obligationer.

En säkerställd obligation är i första hand en fordran på det emitterande institutet. Om emittenten inte kan fullgöra sina åtaganden har innehavaren av obligationen förtur till speciellt utvalda säkerheter, den så kallade säkerhetsmassan, som är kopplade till de säkerställda obligationerna. Säkerhetsmassan består främst av olika typer av bostadskrediter. Till viss del består säkerhetsmassan också av krediter till stater och kommuner. Syftet med säkerställda obligationer är att allmänheten ska få tillgång till framför allt bostadslån, till en låg kostnad, genom att svenska banker och kreditmarknadsföretag får tillgång till samma konkurrenskraftiga finansiering som sedan länge finns i andra europeiska länder.

Sju svenska banker eller deras bostadsinstitut har Finansinspektionens tillstånd att emittera säkerställda obligationer. Den utestående volymen av säkerställda obligationer är ungefär 940 miljarder kronor och fördelningen per emittent framgår av tabell 4. På den svenska marknaden för säkerställda obligationer ger det emitterande institutet kontinuerligt ut obligationer med de villkor som gäller för respektive obligationslån. Detta emissions-

förfarande kallas "on-tap"[26] och förekommer även i bland annat Danmark.

För de fyra storbankerna motsvarar säkerställda obligationer 30 procent av bankernas totala summa av utestående emitterade värdepapper och är den i särklass största finansieringskällan för bostadslån. Fördelarna med säkerställda obligationer är flera. För det första omgärdas de av ett modernt och väl definierat regelverk. Där regleras bland annat maximal belåningsgrad på säkerheterna i säkerhetsmassan, vilka säkerheter som får ingå i säkerhetsmassan och hur den får vara sammansatt (se tabell 5). Vidare ska emittenten föra register över de säkerställda obligationerna och säkerhetsmassan. Registret ska uppdateras dagligen. Regelverket kräver också att en oberoende granskare, som utses av Finansinspektionen, ska övervaka verksamheten och se till att säkerhetsmassan lever upp till kraven. Att säkerhetsmassan håller hög kvalitet är avgörande för att syftet med säkerställda obligationer ska uppfyllas.

Tabell 4. Utestående belopp av säkerställda obligationer i SEK
Miljoner kronor per den 31 december 2008

Handelsbanken	304 238
Landshypotek	39 846
Länsförsäkringar	49 831
Nordea	162 129
SBAB	28 865
SEB	108 832
Swedbank	272 832
Summa	966 573

Källa: Bloomberg

För det andra har innehavaren av den säkerställda obligationen förtur till en specifik tillgångsmassa om det är så att det emitterande institutet skulle ställa in betalningarna. Därmed skiljer sig säkerställda obligationer från traditionella företagsobligationer där innehavaren bara har en fordran på emittenten. För det tredje är säkerhetsmassan som är kopplad till den säkerställda obligationen dynamisk. Det innebär att säkerheter som inte håller måttet tas bort från säkerhetsmassan och kan ersättas med nya. Så är det inte nödvändigtvis för till exempel Residential Mortgage-Backed Securties (RMBS), som är värdepapper som också har hypotekskrediter som underliggande säkerhet. En RMBS omgärdas inte heller av samma standardiserade regelverk utan regleras av specifika avtal mellan parterna i transaktionen. För det fjärde har säkerställda obliga-

[26] On-tap betyder löpande.

tioner, till skillnad mot RMBS:er, den attraktiva egenskapen att kreditrisken finns kvar i balansräkningen i det institut som givit det ursprungliga lånet. Något som naturligtvis stärker incitamenten att noga bedöma kreditrisken i säkerhetsmassan.

Det finns alltså goda skäl att betrakta kreditvärdigheten i säkerställda obligationer som hög. Eftersom innehavaren av en säkerställd obligation har förtur till en specifik tillgångsmassa är det rimligt att kreditrisken bedöms i första hand utifrån kreditkvaliteten i säkerhetsmassan och inte utifrån det emitterande institutets kreditvärdighet. Av samma skäl kan dagens prisskillnad mellan säkerställda obligationer utgivna av olika emittenter huvudsakligen motiveras med en marknads- och likviditetsrisk.

Tabell 5. Krediter som kan ingå i säkerhetsmassan

TYP AV SÄKERHET	HÖGSTA TILLÅTNA BELÅNINGSGRAD, PROCENT	MAXIMAL ANDEL AV SÄKERHETSMASSAN, PROCENT
Hypotekskredit för bostadsändamål	75	100
Hypotekskrediter i egendom som avser jordbruksändamål	70	100
Hypotekskrediter i egendom för kommersiella ändamål	60	10
Offentliga krediter till kommuner eller stat	100	100
Fyllnadssäkerheter, till exempel likvida fordringar på stat och kommun	100	20

Källa: Lag (2003:1223) om utgivning av säkerställda obligationer

Även de icke-finansiella företagen, exempelvis industriföretag, kan skaffa sig kapital genom att ge ut obligationslån. De icke-finansiella företagens upplåning på den svenska obligationsmarknaden svarade vid utgången av 2008 för drygt 164 miljarder kronor. Det var en ökning med cirka 20 miljarder kronor jämfört med föregående år.

Kommuner och landsting kan behöva finansiera sina verksamheter och investeringar med hjälp av obligationer. Endast ett litet antal kommuner och landsting (fyra kommuner och ett landsting) hade vid utgången av 2008 utestående börsnoterade obligationslån i eget namn. Av dessa fem hade Stockholms stad den största utestående volymen följd av Södertälje kommun, Stockholms läns landsting och Sundsvalls kommun. Deras totala upplåning uppgick vid slutet av året till ungefär 18 miljarder kronor, vilket är en minskning med drygt 2 miljarder jämfört med samma period föregående år. De övriga kommunerna och landstingen, totalt 216 kommuner och sju landsting, hade utestående obligationslån i samverkan med Kommuninvest, som är ett kreditmarknadsbolag.[27]

Banker och i viss grad även andra kreditmarknadsföretag (som exempelvis pensionsfonder och finansbolag) ökade sin upplåning via obligationsmarknaden under 2008. För bankernas del innebar detta en ökning med närmare 70 miljarder kronor till 261 miljarder kronor vid slutet av året. Övriga kreditmarknadsföretags upplåning uppgick till cirka 81 miljarder kronor vid slutet av 2008.

Placerare på obligationsmarknaden

Försäkringsbolagen var den kategori placerare som hade det största innehavet på obligationsmarknaden i kronor vid slutet av 2008. Vid utgången av 2008 hade deras obligationsinnehav ökat med drygt 90 miljarder kronor till 834 miljarder (se diagram 3). Därmed stod försäkringsbolagen för 38 procent av det totala utestående beloppet på obligationsmarknaden vid slutet av 2008.

Utländska placerare[28] hade vid samma tidpunkt ett innehav på obligationsmarknaden som uppgick till nästan 497 miljarder kronor. Det motsvarade en minskning med närmare 40 miljarder kronor jämfört med för ett år sedan.

Bankernas obligationsinnehav ökade under 2008 från ungefär 337 miljarder kronor till cirka 475 miljarder kronor vid utgången av 2008.

---

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

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

Företag och övriga[29] placerares innehav av obligationer uppgick till 249 miljarder kronor i slutet av 2008.

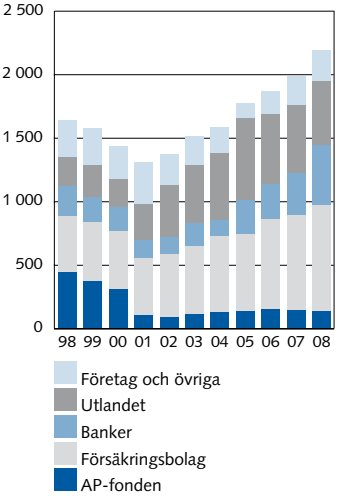
AP-fondernas innehav av svenska obligationer har minskat betydligt över åren. Deras innehav på obligationsmarknaden uppgick vid slutet av 2008 till 138 miljarder kronor. Jämfört med AP-fondernas obligationsinnehav vid utgången av år 2000 innebar det en minskning med mer än hälften.

Omsättning på obligationsmarknaden

Riksbanken samlar in statistik över omsättningen i statsobligationer och bostadsobligationer från sina primära penningpolitiska motparter[30] (se rutan "Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov"). I stort sett är det samma aktörer som agerar som Riksgäldens återförsäljare i statsobligationer.

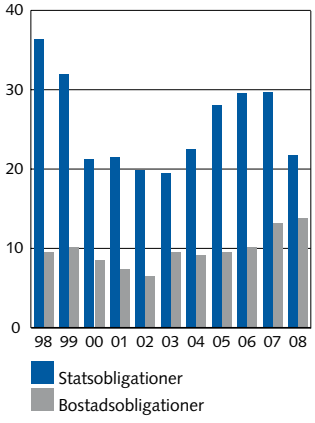
Statistiken visar att omsättningen på obligationsmarknaden minskade från cirka 43 miljarder kronor per dag under 2007 till i genomsnitt nästan 36 miljarder kronor per dag under 2008 (se diagram 4). Det var statsobligationer som stod för minskningen. Omsättningen i statsobligationer som i genomsnitt legat kring 30 miljarder kronor per dag under åren 2005–2007 minskade till ungefär 22 miljarder kronor per

Diagram 3. Placerare på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonder, SCB och Riksbanken

Diagram 4. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[29] Kategorin "företag och övriga" utgör en restpost i SCB:s beräkningar av obligationsmarknadens placerare och utgör skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på obligationsmarknaden och de stora placerarnas innehav av obligationer.
[30] Läs mer om Riksbankens motparter på www.riksbank.se

dag under 2008. Den främsta förklaringen till den lägre omsättningen är att många aktörer valde att behålla sina statsobligationer i portföljen på grund av den finansiella krisen. Efterfrågan på statsobligationer brukar öka under perioder av finansiell oro eftersom placeringar i värdepapper utgivna av staten är säkrare jämfört med andra obligationer.[31] Omsättningen i bostadsobligationer ökade däremot marginellt från föregående år med drygt 600 miljoner kronor per dag till närmare 14 miljarder kronor per dag.

Av den totala omsättningen i statsobligationer under 2008 skedde nästan 99 procent på andrahandsmarknaden. Endast drygt 1 procent avsåg primärmarknaden, det vill säga i form av nyemissioner.

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

PENNINGMARKNADEN

Penningmarknaden är ett samlingsbegrepp för marknader för räntebärande tillgångar som emitteras med löptider på i regel upp till ett år.

En viktig uppgift för penningmarknaden är att underlätta likvititetshanteringen för aktörerna i ekonomin. Exempelvis behöver banker ha en beredskap för in- och utbetalningar som ska ske i framtiden. Bankerna placerar därför i olika tillgångar beroende på vilka betalningar de väntar sig. Därmed kan placeringarna enkelt omvandlas till likvida medel när betalningarna ska ske.

Penningmarknaden är mindre än obligationsmarknaden. I genomsnitt har den utestående volymen på penningmarknadspapper utgjort cirka 30 procent av den utestående volymen av värdepapper på obligationsmarknaden under de senaste tio åren.

Emittenter på penningmarknaden i Sverige

Värdet på den totala utestående stocken av värdepapper på penningmarknaden var närmare 500 miljarder kronor vid slutet av 2008. Det

[31] Fenomenet med ökade investeringar i värdepapper utgivna av staten under perioder med osäkerhet brukar också kallas för ”flykt till kvalitet” eller på engelska ”flight to quality”.

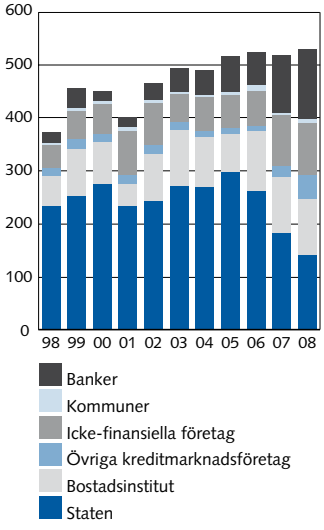
innebar en minskning med ungefär 30 miljarder kronor jämfört med samma period under föregående år.

Emittenterna på penningmarknaden är desamma som på obligationsmarknaden. Statens upplåning på penningmarknaden sker via statsskuldväxlar. Övriga institut lånar genom att ge ut certifikat, till exempel bankcertifikat och bostadscertifikat.

En statsskuldväxel[32] är ett löpande skuldebrev som representerar en kortfristig fordran på staten och som kan omsättas på penningmarknaden. Statsskuldväxlarna ges ut av Riksgälden. Ett certifikat är ett skuldebrev av samma typ som en statsskuldväxel, men emittenten är exempelvis en bank eller ett företag.

Statsskuldväxlarna används bland annat för att hantera svängningarna i statens kortfristiga lånebehov. De har en dominerande ställning på penningmarknaden, även om den utestående volymen har minskat under de senaste åren. Statsskuldväxlar svarade för närmare 27 procent av den utestående stocken av kortfristiga värdepapper under 2008 jämfört med 34 procent under 2007. Den utestående volymen minskade med 45 miljarder och uppgick vid slutet av 2008 till ungefär 130 miljarder kronor (se diagram 5). Av dessa utgjorde extra emissioner i statsskuldväxlar med anledning av den finansiella krisen,

Diagram 5. Emittenter på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

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

dvs. emissioner utöver statens lånebehov, 52 miljarder kronor eller 40 procent av det totala utestående beloppet i statsskuldväxlar.[33]

Bankernas upplåning ökade för andra året i rad till drygt 135 miljarder kronor under 2008. Motsvarande belopp var cirka 116 miljarder kronor under 2007. Bolåneinstitutens upplåning ökade marginellt med 800 miljoner kronor till närmare 106 miljarder under 2008. Bolåneinstitutens avsikt med den korta upplåningen är i första hand att matcha utlåningen till kunder och på så sätt hantera sina ränterisker.[34]

De icke-finansiella företagens upplåning ökade något mellan 2007 och 2008. Deras upplåning uppgick under 2008 till 97 miljarder kronor.

Upplåningsvolymen för "övriga kreditmarknadsföretag" minskade kraftigt med cirka 73 procent under 2008. Den utestående volymen uppgick till 3 miljarder kronor att jämföra med 11 miljarder vid utgången av 2007. Kommunernas upplåning uppgick vid slutet av 2008 till nästan 9 miljarder kronor vilket var en ökning med 3 miljarder kronor sedan 2007.

Placerare på penningmarknaden

Företag, fonder och övriga[35] placerare har de största innehaven på penningmarknaden. Deras innehav minskade med ungefär 58 miljarder kronor till cirka 226 miljarder kronor (se diagram 6) under 2008. Vid utgången av 2008 förfogade dock denna sektor över närmare hälften av den utestående stocken kortfristiga räntepapper. Motsvarande siffra för försäkringsbolagen var cirka 9 procent. Deras placeringar minskade med cirka 50 miljarder kronor under 2008 till drygt 41 miljarder kronor jämfört med slutet av föregående år. Bankerna ökade sina innehav på penningmarknaden under 2008 med drygt 46 miljarder kronor till 133 miljarder kronor. Därmed utgjorde bankernas innehav cirka 28 procent av den totala penningmarknaden vid slutet av 2008.

Utländska placerare[36] ökade sitt innehav med nästan 32 miljarder kronor. I slutet av 2008 uppgick deras innehav av värdepapper på penningmarknaden till nästan 75 miljarder kronor. De utländska placerarnas innehav på den svenska penningmarknaden utgjorde drygt 16 procent av det totala innehavet vid utgången av 2008.

---

[33] Läs mer om detta på www.riksgalden.se.

[34] Bolåneinstitutens upplåning via certifikat är dock relativt liten i förhållande till deras utlåning med korta räntebindningstider. För att matcha räntbindningstiden mellan finansiering och utlåning till hushållen emitterar bolåneinstituten obligationer som sedan med hjälp av swapkontrakt ändras till kort ränta. Dessutom lånar bolåneinstituten av sina moderbanker. Se vidare beskrivning av swapkontrakt i avsnitten *"Derivatinstrument på räntemarknaden"* och *"Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden"*.

[35] Kategorin "Företag, fonder och övriga" utgör en restpost i SCB:s beräkningar och utgör skillnaden mellan den utestående stocken värdepapper på penningmarknaden och de andra sektorernas innehav av dessa papper.

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

Vid utgången av 2008 var AP-fondernas penningmarknadsplaceringar i stort sett oförändrade jämfört med föregående år. Innehaven uppgick då till drygt 6 miljarder kronor jämfört med nästan 4 miljarder kronor vid utgången av 2007. AP-fondernas andel av den totala utestående volymen uppgick till endast 1 procent av den totala stocken.

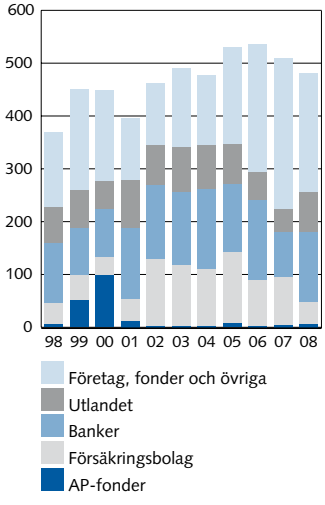
Värt att notera är att AP-fonderna sedan år 2000 radikalt har minskat sitt innehav i kortfristiga räntepapper, medan de övriga sektorerna i stället har ökat sina utestående volymer.

Omsättning på penningmarknaden

Enligt den statistik som Riksbanken samlar in från sina primära penningpolitiska motparter minskade omsättningen i statsskuldväxlar och bostadscertifikat under 2008. Den totala omsättningen i statsskuldväxlar och bostadscertifikat har i genomsnitt uppgått till 35 procent av den totala omsättningen i stats- och bostadsobligationer under tio senaste åren. Utfallet för omsättningsstatistiken är rimligt med tanke på penningmarknadens storlek relativt obligationsmarknaden, mätt som utestående volym.

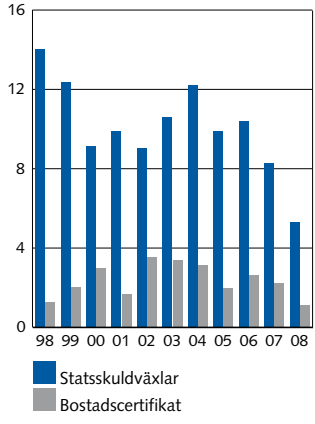
I genomsnitt uppgick omsättningen i svenska statsskuldväxlar till 5 miljarder kronor per dag, vilket var den lägsta omsättningsnivån under de senaste tio åren. En möjlig förklaring till den låga omsättningen i statsskuldväxlar är att den finansiella krisen bidrog till att investerare

Diagram 6. Placerare på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källor: AP-fonder, SCB och Riksbanken

Diagram 7. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

valde att behålla dessa värdepapper i sina portföljer. Under perioder med osäkerhet brukar säkra värdepapper utgivna av staten föredras framför andra som har högre risk. Även omsättningen i bostadscertifikat minskade något, från nästan 2 miljarder kronor till drygt 1 miljard kronor i genomsnitt per dag mellan utgången av 2007 och slutet av 2008 (se diagram 7).

Av den totala omsättningen i statsskuldväxlar under hela 2008 omsattes nästan 1 327 miljarder kronor på sekundärmarknaden. Cirka 514 miljarder kronor (drygt en fjärdedel) omsattes på primärmarknaden, i form av nyemissioner.

Totalt sett minskade omsättningen på penningmarknaden med i genomsnitt 6 miljarder per dag under 2008 jämfört med 2007.

EMISSIONER OCH HANDELSSTRUKTUR PÅ RÄNTEMARKNADEN

Utgivningen av och handeln i värdepapper fungerar ungefär på samma sätt på obligations- respektive penningmarknaden. Beskrivningen nedan gäller därför båda typerna av värdepapper. De speciella handelsregler (marknadskonventioner) som tillämpas på räntemarknaden är dock olika för obligations – respektive penningmarknaden. Handelsreglerna som gäller för värdepapper utgivna i svenska kronor för dessa två marknader finns i bilaga 2.

Emissioner

Statsobligationer och statsskuldväxlar emitteras och säljs genom auktioner, där Riksgäldens auktoriserade återförsäljare deltar. Återförsäljare är ett antal banker och värdepappersbolag som Riksgälden ingått avtal med. I dagsläget används 6 eller 7 återförsäljare, beroende på vilken form av värdepapper som ska auktioneras. Enligt återförsäljningsavtalen åtar sig återförsäljarna att vara marknadsgaranter (*"market makers"*). Att vara marknadsgarant på denna marknad innebär att man åtar sig att lämna bud i alla emissioner och att ställa priser till kunder på värdepapper som staten gett ut. Riksgälden har även löpande försäljning av statsskuldväxlar, så kallad *on tap*-försäljning. On tapväxlar används för kortfristig likviditetshantering (upp till sex veckor). Riksgälden kan skräddarsy växelns löptid efter sitt upplåningsbehov genom att välja både tidpunkt för emissionen och förfallodatum.

Även bolåneinstituten ger ut sina obligationer och certifikat genom auktoriserade återförsäljare, som består av banker och värdepappersbolag. Här hålls dock inga auktioner. I stället sker försäljningen till återförsäljarna löpande efter bolåneinstitutens lånebehov, så kallad *on tap*-försäljning.

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

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

Handelsstruktur

På räntemarknaden finns även en aktiv andrahandsmarknad. Vissa räntepapper har en mer aktiv andrahandsmarknad än övriga. Statsobligationerna är de värdepapper på räntemarknaden som har den högsta omsättningen. Det beror på att de ges ut i stora volymer och har en låg kreditrisk.[37] Även bostadsobligationer har en relativt god andrahandsomsättning. Företagsobligationer brukar placerarna däremot behålla tills de förfaller och de har därmed lägre andrahandsomsättning. Även värdepapper på penningmarknaden, statsskuldväxlar och andra certifikat behålls i portföljen under hela löptiden. Omsättningen på penningmarknaden har dessutom minskat generellt under de senaste åren (se avsnittet om "*Omsättning på penningmarknaden*" ovan).

Handeln med statsobligationer sker fortfarande till stor del över telefon, även om det förekommer en begränsad elektroniskt baserad handel.[38] För närvarande omfattar den elektroniska handeln tre så kallade benchmark-obligationer[39]. Det elektroniska systemet dessa handlas i heter SAXESS.

Återförsäljarna fungerar som mellanhänder i handeln med obligationer. Återförsäljarna kan benämnas som *interbankaktörer* och den handel som sker mellan dem kallas vanligen *interbankhandel*. Återförsäljarnas handel med övriga motparter, exempelvis industriföretag eller försäkringsbolag, kallas *kundhandel*.

---

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

[38] Den elektroniska plattformen för räntehandel introducerades i maj 2001, som resultat av ett samarbete mellan interbankaktörerna, NASDAQ OMX och Riksgälden.

[39] Benchmark-obligationer är de mest omsatta statsobligationerna med löptider om två, fem och tio år.

Det kan ibland finnas behov av anonymitet i handeln. För detta ändamål finns en särskild typ av mellanhänder, så kallade *brokers*. Interbankaktörerna kan till exempel annonsera sina intressen via en broker för att slippa visa dem för sina konkurrenter. Brokers är vanligen väl etablerade internationella mäklarhus. De har enbart institutionella aktörer som kunder och handlar inte för egen räkning. Handeln via brokers har ökat under de senaste åren.

En majoritet av återförsäljarna i statsräntepapper är också återförsäljare av bostadsräntepapper. Beträffande företagsräntepapper är handeln i dessa relativt begränsad i Sverige. Därför är det ovanligt att både köp- och säljpriser regelbundet finns noterade i handelssystemen. Snarare ställs priser på företagsobligationer efter en kunds förfrågan.

KONTRAKTSTYPER FÖR PENNINGMARKNADENS KORTASTE LÖPTIDER

När löptiderna på penningmarknaden går ner mot en vecka eller ännu kortare blir vanliga värdepapper mindre praktiska. Istället använder marknadsaktörerna andra kontraktslösningar, som *depositkontrakt* och *repor* (se respektive delavsnitt nedan om olika kontrakt). Dessa standardiserade kontrakt ger större flexibilitet för aktörerna när det handlar om upplåning eller placeringar på de allra kortaste löptiderna. Denna del av penningmarknaden kallas även dagslånemarknaden.

Även Riksbanken kan tillhandahålla in- och utlåningsmöjligheter för de kortaste löptiderna (även om villkoren för dessa kan vara mindre fördelaktiga, vilket förklaras nedan). De aktörer som deltar i Riksbankens betalningssystem RIX[40] och som har ett penningpolitiskt motpartsavtal med Riksbanken kan nämligen utnyttja några olika möjligheter för att placera eller låna pengar med kort löptid. Beroende på vilken nivå av motpartsavtal aktören har tecknat med Riksbanken kan korta låne- eller placeringsbehov tillgodoses genom intradagsfaciliteter, finjusterande operationer, stående faciliteter, penningpolitiska repor eller certifikat (se rutan "Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov").

Dagslånemarknaden är av särskild betydelse för att utjämna bankernas dagliga under- och överskott på sina transaktionskonton i betalningssystemet RIX. Sådana obalanser uppstår när bankernas in- och utbetalningar inte matchar varandra tidsmässigt och när oförutsedda betalningar uppkommer under dagen. Visserligen gör bankerna prognoser för att bedöma behovet av likviditet för att kunna genomföra sina betalningar. Kunders affärstransaktioner och portföljförvaltares el-

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

ler andra finansiella aktörers omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer kan dock ge upphov till ytterligare obalanser som kan behöva justeras under dagen.

Genom att Riksbanken, vid sidan av marknadsaktörerna, erbjuder sina motparter att låna eller placera pengar till förutbestämda räntor, finns alltid ett potentiellt alternativ till marknadens dito.[41] Marknadsaktörerna blir därmed motiverade att bestämma ett pris som ligger inom Riksbankens in- och utlåningsräntor.[42] På så sätt bestämmer Riksbanken i praktiken förutsättningarna för dagslånemarknaden.[43]

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

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

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

Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov

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

Riksbankens motparter på räntemarknaden utgörs av RIX-deltagare; penningpolitiska motparter och primära penningpolitiska motparter. Vid utgången av år 2008 hade Riksbanken 20 RIX-deltagare. 13 av dessa RIX-deltagare var också penningpolitiska motparter. Fem aktörer var även primära penningpolitiska motparter.[44]

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

I mitten av oktober 2008 ersattes de veckovisa reporna av certifikat med en löptid på sju dagar (se avsnittet nedan *Från penningpolitiska repor till Riksbankscertifikat*). Motpartskretsen för denna facilitet omfattar Riksbankens penningpolitiska motparter. Beträffande de finjusterande operationerna är det i normalfallet enbart de primära penningpolitiska motparterna som får delta i dessa. Sedan oktober 2008 har alla penningpolitiska motparter tillgång till denna facilitet (se avsnittet nedan om finjusterande operationer).

Intradagsfaciliteter (intradagskrediter) – för RIX-deltagare

Banker som deltar i RIX har möjlighet att låna räntefritt hos Riksbanken under dagen mot säkerhet i värdepapper. Ett sådant lån kallas för intradagskredit, eller

[44] Läs mer om Riksbankens motparter på www.riksbank.se.

intradagsfacilitet. Värdet på säkerheterna efter eventuella värderingsavdrag (haircut) utgör lånetaket. Det är den yttersta gränsen för hur stor kredit motparten får ha hos Riksbanken under dagen. Intradagsfaciliteten är det snabbaste sättet att få tag på likviditet så länge som det finns tillräckligt med säkerheter. Lånet tillhandahålls i princip omedelbart. Faciliteten behövs främst från det att RIX öppnar fram till tidig eftermiddag när det är klart vilka under- och överskott bankerna har på sina transaktionskonton.

Om säkerheterna inte räcker till för lån hos Riksbanken har vissa banker en informell överenskommelse. De kan bistå varandra med "räntefria" intradagskrediter.[45] Motpartslimiterna anger taket för hur mycket bankerna kan låna sinsemellan. Det är dock sällan som bankerna behövt vända sig till varandra för intradagskrediter.

Till följd av den finansiella krisen under hösten 2008 ändrades säkerhetskraven för att öka möjligheterna för deltagarna att få intradagskredit. Initialt höjdes den tillåtna andelen säkerställda obligationer från närstående institut till 75 procent från tidigare 25 procent. Denna andel höjdes sedan ytterligare till 100 procent samtidigt som kravet på lägsta kreditbetyg sänktes för värdepapper med längre löptid som används som säkerhet.

Finjusterande operationer

Vid slutet av dagen utjämnar bankerna i möjligaste mån eventuella under- eller överskott mellan varandra på dagslånemarknaden. Trots det har banksystemet (samtliga deltagare i RIX) *som helhet* oftast ett litet under- eller överskott, visavi Riksbanken, som kan utjämnas via Riksbankens finjusterande operationer.[46]

Beträffande deltagarkretsen, var det bara de primära penningpolitiska motparterna som fick delta i de finjusterande operationerna fram till hösten 2008. Riksbanken beslutade dock i början av oktober 2008 att samtliga penningpolitiska motparter skulle ges möjlighet att få delta i dessa tills vidare. Skälet till den utökade deltagarkretsen är att Riksbankens

[45] Läs mer om depositmarknaden under avsnittet Räntemarknaden – Depositkontrakt.
[46] Finjusteringarna görs för att det faktiska utfallet av banksystemets upplånings- eller placeringsbehov visavi Riksbanken enskilda dagar kan skilja sig från vad Riksbanken har prognostiserat inom den veckovisa penningpolitiska repans löptid. Skillnaden kan i normalfallet dels bero på att Riksbankens prognos bygger på hur bankernas placerings- och upplåningsbehov ser ut för hela repans löptid och inte för enskilda dagar, dels på att Riksbanken gjort felaktiga bedömingar i sina prognoser.

extraordinära faciliteter för kronlån med längre löptid bidrog till ett dagligt överskott i banksystemet.[47] Därför utökades motpartskretsen till att innefatta samtliga penningpolitiska motparter, dvs. samma som för de extraordinära åtgärderna. Andra motparter som inte är deltagare i RIX får vända sig till Riksbanken via de penningpolitiska motparterna.

Den eller de motparter som står för det slutgiltiga underskottet i banksystemet efter dagens slut och behöver låna pengar av Riksbanken över natten betalar Riksbankens reporänta plus 10 räntepunkter för detta lån. Om banksystemet vid dagens slut istället genererar ett överskott, får den motpart som innehar detta placera pengar hos Riksbanken över natten. Motparten erhåller då Riksbankens reporänta minus 10 räntepunkter. Det kan variera från dag till dag om banksystemet stänger med under- eller överskott. På samma sätt varierar det vilken motpart som hamnar med det slutgiltiga under- eller överskottet och därmed behöver använda finjusteringen.

Riksbanken finjusterar (nästintill) dagligen banksystemets ställning gentemot Riksbanken. De belopp som finjusteras i Riksbanken är normalt mycket små jämfört med deposit- och repovolymerna på dagslånemarknaden. Det beror på att Riksbanken erbjuder sämre räntevillkor än vad aktörerna kan komma överens om sinsemellan. Inlåningen via finjusterande operationer uppgick till 5 miljoner kronor per dag innan krisen bröt ut, dvs. under perioden januari till och med september 2008. Under den efterföljande perioden med extraordinära faciliteter, dvs. oktober–december 2008 uppgick inlåningen via finjusterande operationer till i genomsnitt 131 miljoner kronor per dag.[48]

Historiskt sett brukar finjusteringarna vara störst i samband med jul- och nyårshelgerna när det sker stora insättningar och uttag av sedlar och mynt. Då är också löptiden på den penningpolitiska repan (se avsnittet *"Från penningpolitiska repor till Riksbankscertifikat"*) längre än normalt.

Stående faciliteter – för penningpolitiska motparter

Det kan hända att enskilda bankers transaktionskonton i Riks-

[47] Läs mer om de extraordinära åtgärderna på www.riksbank.se.
[48] Läs mer om det i rutan "Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen"

banken inte är i balans vid stängningen av RIX, samtidigt som banksystemet som helhet är i balans. Då placeras dessa eventuella under- eller överskott i Riksbankens så kallade stående faciliteter över natten. Det handlar om ännu mindre belopp än i de finjusterande operationerna. I de stående faciliteterna får motparten nämligen betala Riksbankens reporänta plus 75 räntepunkter för ett lån över natten. Insättning över natten ger således en avkastning på Riksbankens reporänta minus 75 räntepunkter.

Under 2008 uppgick den genomsnittliga placeringen i Riksbanken via de stående faciliteterna till ungefär 50 miljoner kronor per dag. Den genomsnittliga utlåningen var också ungefär 50 miljoner kronor per dag. Topparna i placeringarna och bottnarna i lånen beror vanligtvis på att de deltagande motparterna har valt att inte delta i finjusteringarna. En sådan situation kan inträffa när administrationskostnaden för att delta i finjusteringen anses överstiga den räntevinst som erhålls för att delta.

Från penningpolitiska repor till Riksbankscertifikat

Riksbanken ser till att banksystemet som helhet får låna mot säkerhet i värdepapper genom Riksbankens veckovisa *penningpolitiska repa*.[49] Den ränta bankerna betalar till Riksbanken för detta lån är Riksbankens reporänta. Repan går till så att Riksbanken först gör en prognos över bankernas totala behov av likviditet för den kommande veckan. Storleken på repan ligger i genomsnitt kring 2–3 miljarder kronor.[50] Därefter kan bankerna (primära penningpolitiska motparter) lägga bud om önskad tilldelning. Om en enskild bank väljer att bjuda i den penningpolitiska repan eller inte beror på bankens (eller dess kunders) likviditetsbehov.

Det lägsta bud som Riksbanken tillåter är 200 miljoner kronor och det högsta 5 miljarder kronor. Riksbankens metod för tilldelning gör dock att banker med likvidetsbehov sällan får full tilldelning i förhållande till sina bud.[51] Därför uppgår bankernas bud vanligtvis till det maximala budet 5 miljarder kronor. På så

[49] Inte att förväxla med repor/repurchase agreements som beskrivs i avsnittet "Repor".
[50] Storleken på den penningpolitiska repan styrs i hög grad av förändringar i allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt.

sätt försäkrar sig bankerna om att få låna maximalt i förhållande till Riksbankens tilldelningsprocent. Detta är önskvärt eftersom räntan på detta lån är förhållandevis låg. Bankerna tilldelades i genomsnitt 23 procent av sina bud under perioden januari till och med mitten på oktober 2008.

Riksbankens extraordinära faciliteter för lån i kronor sedan hösten 2008 (se rutan om "Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen") bidrog dock till ett likviditetsöverskott i banksystemet. Ett sätt att dra in det överskottet är att emittera certifikat. Därför beslöt Riksbanken sig för att emittera riksbankscertifikat från och med mitten av oktober. Certifikaten har en löptid på sju dagar och en fast ränta lika med reporäntan. Emissionerna i certifikat äger rum varje tisdag och ersätter de penningpolitiska reporna så länge det finns ett överskott i banksystemet. Motpartskretsen för emissionerna av riksbankscertifikat omfattar Riksbankens penningpolitiska motparter till skillnad från den penningpolitiska repan som begränsar sig till de primära penningpolitiska motparterna. Emissionerna i certifikat uppgick i genomsnitt till 70 miljarder kronor under mitten på oktober till och med utgången av år 2008.

[51] Tilldelningen till varje bank sker genom att Riksbankens tilldelningsprocent multipliceras med bankens bud. Tilldelningsprocenten beräknas genom att man dividerar storleken på den penningpolitiska repan med summan av bankernas bud.

Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen

Många av de åtgärder centralbankerna vidtagit under den finansiella krisen avspeglas i ökad omslutning i centralbankernas balansräkningar. Riksbankens tillgångar och skulder har till exempel mer än fördubblats från slutet av september 2008 till den sista december 2008. Vad ligger bakom den utvecklingen och hur påverkas bankerna och deras balansräkningar?

Riksbankens åtgärder har ökat omslutningen i balansräkningen

Efter Lehman Brothers fall i mitten av september 2008 blev situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i dollar mycket ansträngd. Den 29 september 2008 inrättade Riksbanken därför en ny lånefacilitet i amerikanska dollar. I slutet av december 2008 uppgick de svenska bankernas USD-lån i Riksbanken[52] till ungefär 196 miljarder kronor (se tabell 6).

Tabell 6. Riksbankens balansräkning före och efter de extra åtgärderna
Miljarder kronor

TILLGÅNGAR	2008-09-30	2008-12-31	SKULDER	2008-09-30	2008-12-31
Guld	28	30	Sedlar och mynt	106	112
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför Sverige	235	200	Inlåningsfacilitet	0	0
Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i Sverige	0	196	Finjusterade transaktioner	0	207
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter	4	266	Riksbankscertifikat	0	49
Övriga tillgångar	1	7	Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	0	189
			Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i Sverige	0	2
			Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	65	9
			Övriga skulder	38	74
			Eget kapital	59	58
Summa tillgångar	268	700	Summa skulder	268	700

Källa: Riksbanken

[52] Återfinns under posten Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i Sverige.

I början av oktober 2008 inrättade Riksbanken också en lånefacilitet i kronor i syfte att öka bankernas tillgång på krediter med längre löptider. Senare inrättades dessutom en facilitet i syfte att öka bankernas möjligheter att ge lån till företag. Bankerna fick då möjlighet att använda företagscertifikat som säkerhet för längre lån i Riksbanken. Vid utgången av år 2008 hade Riksbankens penningpolitiska motparter lånat sammantaget ungefär 266 miljarder kronor i dessa kronfaciliteter.[53]

Utlåningen i kronor och USD ökade sammantaget Riksbankens tillgångar med cirka 462 miljarder kronor, varav USD-lånen till de svenska bankerna svarade för drygt 40 procent.

Hur har då Riksbanken finansierat den ökade utlåningen?

I fråga om finansieringen är det viktigt att skilja på kronlån och utlåningen i dollar. Beträffande dollarlånen har dessa finansierats genom swapavtal som under perioden slutits med den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Swapavtalen innebär att Riksbanken kan köpa dollar mot kronor av Federal Reserve som därmed får en tillgång i kronor som de placerar i Riksbanken.[54] För att undvika valutakursrisker innehåller ett swapkontrakt också ett valutaterminskontrakt, vilket inte framgår av balansräkningen.

Finansieringen av Riksbankens utlåning i kronor till svenska banker sker genom att Riksbanken via en ren bokföringsåtgärd sätter in de utlånade kronorna på låntagarbankens konto i Riksbanken. Det vill säga, Riksbanken finansierar själv lånen. Möjligheten att på så sätt skapa pengar gör att en centralbank i princip kan ge obegränsade lån i den egna valutan. De lånefaciliteter som Riksbanken nu inrättat kräver dock godkända säkerheter i form av värdepapper.[55]

Vart tar pengarna vägen?

Den extra likviditeten som Riksbanken tillhandahåller kommer inledningsvis att hamna på någon banks inlåningskonto hos Riksbanken.

Bankerna har sedan oktober 2008 erbjudits möjlighet att placera den likviditet som kron-

[53] Se utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter.
[54] Federal Reserves fordran i kronor återfinns i posten skulder i SEK till hemmahörande utanför Sverige. Terminskontraktet syns inte i balansräkningen.
[55] Läs mer om säkerheter på www.riksbank.se

utlåningen skapat i riksbankscertifikat med en veckas löptid. Alternativet har varit en placering över natten på ett inlåningskonto i Riksbanken via Riksbankens finjusteringsfacilitet (se rutan om Riksbankens faciliteter för korta låne- och placeringsbehov). Räntan på certifikaten motsvarar reporäntan, medan räntan över natten på just de här inlåningskontona har varit reporäntan minus 10 punkter. Bankerna har dock, trots lägre avkastning, valt att under merparten av tiden placera den största delen av likviditeten på inlåningskonton i Riksbanken[56] för att ha en beredskap att hantera oväntade likviditetsproblem.

En enskild bank kan också välja att använda de betalningsmedel som den har placerat i Riksbanken. Banken kan t.ex. välja att låna ut pengarna till andra banker, köpa värdepapper eller betala förfallande skulder. Men då hamnar likviditeten på någon annan banks konto i Riksbanken – systemet är slutet. Först om bankerna eller Riksbanken väljer att inte förnya förfallande lån minskar banksystemets placeringar i certifikat och inlåning i Riksbanken.

Vilka effekter har utlåningen fått?

Den monetära basen är ett begrepp som på senare tid hamnat i fokus till följd av centralbankernas åtgärder därför att den visar vilka effekter utlåningen har fått. Den definieras som summan av följande poster på skuldsidan i Riksbankens balansräkning; utelöpande sedlar och mynt, inlåning i Riksbanken[57] samt utelöpande certifikat med kort löptid. I Sverige bestod den monetära basen innan Riksbankens krisåtgärder i stort sett endast av utelöpande sedlar och mynt. Den monetära basen utvecklades mycket stabilt och fick sällan något intresse. Den ökning av den monetära basen som illustreras i diagram 8 speglar därför den ökning av bankernas likviditetsbuffert i kronor placerade i Riksbanken som uppstått till följd av utlåningen i kronor.

Det är svårt att med ledning av tillgänglig statistik dra några säkra slutsatser om hur kronutlåningen och den åtföljande ökningen av bankernas likvida tillgångar placerade i Riksbanken sammantaget påverkat bankerna och deras balansräkningar. En trolig effekt är att exponeringarna

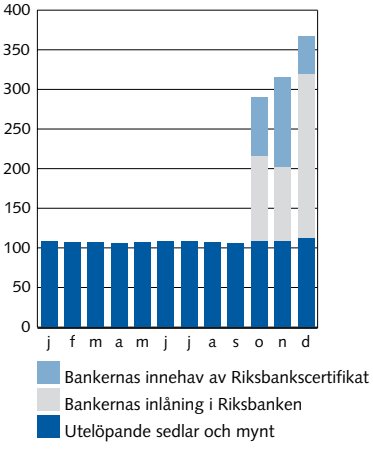
[56] Se "Finjusterande transaktioner" bland skulder på balansräkningen.
[57] Inlåningsfacilitet och finjusterande transaktioner på skuldsidan.

mellan bankerna har minskat eftersom de blivit mindre beroende av interbankmarknaden. När interbankmarknaden fungerar väl brukar de svenska bankerna normalt inte placera pengar på Riksbankens inlåningskonto för att parera oväntade svängningar i betalningsströmmarna. Då är det mer fördelaktigt för bankerna att placera överskottslikviditeten hos varandra.

Vad gäller Riksbankens dollarlån, som finansierats via Federal Reserve, så innebär det att de svenska bankernas behov av att hitta finansiering på den amerikanska marknaden minskar.

Centralbankernas likviditetsskapande åtgärder har alltså ersatt en stor del av den finansiering som tidigare förmedlats på de finansiella marknaderna. Den minskning av riskpremierna på de svenska och utländska interbankmarknaderna som iakttagits sedan mitten på oktober 2008 speglar sannolikt att trycket på marknaderna lättat i och med att centralbankerna tagit över en del av förmedlingen av lån mellan finansiella institut.

Diagram 8. Den monetära basen i Sverige 2008
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Depositkontrakt

Depositkontrakt (deposits) är standardiserade avtal om in- och utlåning. För dessa kontrakt behövs inga underliggande säkerheter. Marknadsaktörer använder vanligen inte depositkontrakt vid in- och utlåning som löper längre än en vecka. Det beror på att motpartslimiterna[58] och kapitaltäckningskraven[59] gör kontraktsformen relativt sett dyrare än andra finansiella kontrakt på längre löptider.[60] Deposits används snarare för att utjämna likviditetsbehovet mellan bankerna över natten. Bankerna har helt enkelt kommit överens om att handla med likviditet sinsemellan och att för detta betala Riksbankens reporänta, varken mer eller mindre.[61]

Storbankerna uppskattar att runt 90 procent av omsättningen i depositkontrakt avser löptider upp till två dagar.[62] Under 2008 hade de svenska institut som i SCB:s statistik kallas monetära finansinstitut[63] en genomsnittlig inlåningsvolym i form av deposits om 195 miljarder kronor kring månadsskiften. Merparten av detta, i genomsnitt 172 miljarder kronor, hänförde sig till depositinlåning från svenska monetära finansinstitut. Enbart en liten del av depositinlåningen kom därmed från utländska institut.[64]

Repor ("repurchase agreements")

En *repa* är ett avtal där den ena parten förbinder sig att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likvida medel. Samtidigt sker en överenskommelse om att värdepapperet ska köpas tillbaka till ett bestämt pris vid en given tidpunkt i framtiden. Repotransaktionen består således av två delar, dels en försäljning på dagen (avista), dels ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin).

Det företag som vill skaffa sig likviditet via repor måste, i motsats till när deposits utnyttjas, ha en egen värdepappersportfölj som kan belånas. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut går ägandet av de pantsatta värdepapperen över till långivaren. Därför innebär repor minimal motpartsrisk för långivaren. I princip kan

---

[58] Hur mycket en bank kan låna ut till sina motparter bestäms av bankens egna begränsningar, så kallade motpartslimiter.

[59] Läs mer om kapitaltäckningskraven i rutan Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn i kapitlet Finansiella intermediärer.

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

[61] Se boken "Penningmarknaden", Nyberg, Viotti och Wissén 2006.

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

[63] Monetära finansinstitut (MFI) utgörs av banker, bolåneinstitut, finansbolag samt övriga MFI (Kommun- och företagsfinansierande institut, monetära värdepappersbolag och fondkommissionärer samt övriga monetära finansinstitut).

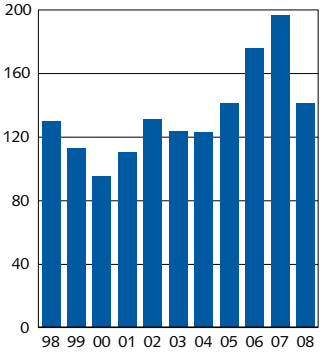
[64] De svenska monetära finansinstituten rapporterar månatligen sina utestående volymer i depositinlåning i olika valutor till SCB, som sammanställer den så kallade finansmarknadsstatistiken. Definitionen av en svensk bankdag är inte entydig; vanligen avser definitionen löptiden över natten (overnight, O/N), men även från i morgon till i övermorgon (tomorrow next, T/N) kan förekomma (se bilaga om handelskonventioner).

samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i reporna. Repoinstrumenten fungerar alltså i stort sett som lån mot säkerhet över repans löptid. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel.

Omsättningen i repor bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter och Riksgäldens återförsäljare uppgick till i genomsnitt drygt 141 miljarder kronor per dag under 2008. Det motsvarade en minskning med 55 miljarder kronor i genomsnitt per dag i jämförelse med föregående år (se diagram 9). Uppskattningsvis omkring 90 procent av repoomsättningen avser löptider upp till en vecka.

Omsättningen i repotransaktioner med underliggande stats- och bostadspapper[65] är mycket stor enligt den statistik som Riksbanken samlar in. Detta kan jämföras med avistaomsättningen i motsvarande papper som uppgick till cirka 36 miljarder kronor per dag under 2008 (se avsnittet *"Omsättning på obligationsmarknaden")*. Det är alltså endast drygt en fjärdedel av den genomsnittliga dagliga omsättningen i repor. Det finns två huvudorsaker till den höga dagliga omsättningen i repor. Den första är repors betydelse för återförsäljarna. En återförsäljare kan via dessa avtal dels finansiera sin värdepappersportfölj och dels skaffa sig värdepapper snabbt för att fullgöra sina förpliktelser enligt sitt återförsäljningsavtal. Den andra är att den skapar möjlighet att äga svenska värdepapper utan någon valutarisk för utländska aktörer. Med hjälp av repor kan valutarisken säljas samtidigt som att placeraren behåller sin ränteinvestering via det underliggande värdepappret som utgör säkerhet för lånet.

Diagram 9. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[65] Inkluderar statsskuldväxlar, nominella statsobligationer, bostadscertifikat och bostadsobligationer. Reala statsobligationer ingår inte i dessa siffror.

Den statistik som Riksbanken samlar in täcker ungefär 60 procent av omsättningen i repor bland monetära finansinstitut. Enligt SCB:s finansmarknadsstatistik var de monetära finansinstitutens utestående volymer i repoinlåningen kring månadsskiften i genomsnitt cirka 228 miljarder kronor under 2008. Mer än hälften av dessa, drygt 139 miljarder kronor, hänförde sig till svenska monetära finansinstituts repoinlåning.[66]

MARKNADEN FÖR RÄNTEDERIVAT

På räntemarknaden finns olika typer av derivatinstrument: *räntetermi-ner, ränteswapar* och *ränteoptioner*. Ytterligare varianter av derivatinstrument är så kallade *kreditderivat* och *strukturerade produkter.*

Ränteterminer

En *termin* är ett kontrakt där parterna förbundit sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. Det vanligaste sättet att använda terminer på räntemarknaden är att handla i så kallade *IMM-FRA (International Money Market Forward Rate Agreements).* [67] Dessa är standardiserade ränteterminer med depositkontrakt som underliggande tillgång. De har bestämda förfallodagar, så kallade IMM-dagar.[68]

Omsättningen i IMM-FRA bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter uppgick till i genomsnitt 161 miljarder kronor per dag under 2008. Motsvarande siffra var 129 miljarder under föregående år.

Övriga terminskontrakt på den svenska räntemarknaden är *obligationsterminer* och *statsskuldväxelterminer.* De utgör bindande avtal om köp eller försäljning av stats- eller bostadsobligationer respektive statsskuldväxlar på ett förutbestämt datum i framtiden.

Marknaden för obligations- och statsskuldväxelterminer är inte särskilt stor i relation till omsättningen i IMM-FRA. Den genomsnittliga omsättningen i obligationsterminer med statsobligationer som underliggande tillgång var i stort sett oförändrat jämfört med föregående år kring 27 miljarder kronor per dag under 2008. Omsättningen i terminer med bostadsobligationer som underliggande tillgång var i genomsnitt 9 miljarder kronor per dag under 2008. Det innebar en ökning med 3 miljarder kronor per dag från föregående år.

---

[66] De speciella konventioner som används i handeln med penningmarknadens korta kontrakt finns i bilaga 2.
[67] När kontraktet för en IMM-FRA förfaller utväxlas dock inte det underliggande instrumentet (depositkontraktet). Istället sker en kontantavräkning mellan den uppgjorda räntan vid kontraktskrivandet och den marknadsränta som gäller när kontraktet förfaller.
[68] IMM-dagar (IMM – international money market) infaller alltid tredje onsdagen i mars, juni, september och december.

Omsättningen i statsskuldväxelterminer minskade kraftigt under det senaste året. Minskningen var drygt 1 miljard kronor per dag och uppgick under 2008 till cirka 155 miljoner kronor per dag i genomsnitt. Sett ur ett längre perspektiv har omsättningen i statsskuldväxelterminer minskat sedan år 2000. Denna nedgång kan troligen förklaras av att IMM-FRA gradvis börjat användas mer.

Ränteswapar

En annan typ av derivatinstrument på räntemarknaden är *swapar*. En ränteswap innebär en överenskommelse mellan två parter om att under en given tidsperiod byta räntebetalningar. Exempelvis kan en part välja att betala en fast ränta i utbyte mot att erhålla en rörlig ränta från den andra parten.[69]

Ränteswapar med lång löptid kallas IRS (Interest Rate Swap). De innebär byten av räntebetalningar under flera år. Ränteswapar med kortare löptid, och som handlas i Sverige, har benämningen STINA (*Stockholm Tomorrow Next Interbank Average*). Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta (se vidare rutan om "TED-spread och basis-spread – olika riskmått"). Omsättningen i STINA-swapar bland Riksbankens primära penningpolitiska motparter ökade med mer än hälften under 2008 jämfört med 2007. Den uppgick till cirka 34 miljarder kronor i genomsnitt per dag under 2008.

[69] Konventionen är att alltid ange den rörliga räntan som den aktuella STIBOR-räntan, medan den fasta räntan anges som räntan på statsobligationer (med samma löptid som swapen) plus ett påslag.

TED-spread och basis-spread – olika riskmått

TED-spread och basis spread studeras för att fastställa graden av osäkerhet på interbankmarknaden. Om dessa spreadar stiger betyder det att osäkerheten eller att riskpremien som avspeglar likviditets- och kreditriskerna har ökat. Nivån på dessa spreadar ger alltså en indikation på hur väl interbankmarknaden fungerar.

TED-spreaden visar skillnaden mellan interbankräntan och räntan på riskfria statspapper. Med *interbankränta* avses räntan för lån utan säkerhet mellan bankerna på interbankmarknaden. En *referensränta* för lån på interbankmarknaden, baserad på ett genomsnitt av de räntor som bankerna ställer till varandra för utlåning, publiceras varje dag för varje valutaområde för löptider upp till ett år. Denna referensränta kallas LIBOR (London Interbank Offered Rate) i Storbritannien och USA, EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate) i euroområdet och STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate) i Sverige. Vid utgången av år 2008 beräknades STIBOR räntan som ett genomsnitt av de räntor som sex banker[70] ställer till varandra för utlåning på den svenska interbankmarknaden.

Basis-spreaden utgörs av skillnaden mellan interbankräntan och den förväntade styrräntan. Den förväntade styrräntan uppskattas med hjälp av den marknadsnoterade räntan på *Overnight Indexed Swap*, så kallade OIS. OIS är ett räntederivatkontrakt där två parter kommer överens om att erlägga/erhålla skillnaden mellan en fast ränta och en sammansatt rörlig ränta. Den rörliga räntan består av det geometriskt genomsnittliga värdet på dagslåneräntan under kontraktets löptid. Den marknadsnoterade eller fasta räntan reflekterar den genomsnittliga förväntade dagslåneräntan under kontraktets löptid. Eftersom kreditrisken är begränsad i dessa kontrakt reflekterar den marknadsnoterade räntan i hög grad penningpolitiska förväntningar. Dessa kontrakt benämns *STINA* (Stockholm TomNext Interbank Average) i Sverige och den rörliga dagslåneräntan motsvaras av STIBOR T/N (Tomorrow/Next-i morgon till nästa bankdag).

[70] Dessa banker är Danske Bank, Nordea, RBS (tidigare ABN Amro), SEB, Handelsbanken och Swedbank.

Ränteoptioner

En *option* på räntemarknaden utgörs av ett kontrakt där innehavaren har rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett räntepapper vid en framtida tidpunkt till ett i förväg bestämt pris. Utfärdaren av optionen har å sin sida enbart skyldigheten att genomföra affären.

I Sverige handlas så kallade *statsobligationsoptioner*, där den underliggande finansiella tillgången utgörs av en statsobligation. Omsättningen i statsobligationsoptioner har minskat kraftigt under de senaste åren och handeln i dessa instrument är begränsad i förhållande till övriga räntederivat. Den genomsnittliga omsättningen per dag uppgår uppskattningsvis till ett par miljoner kronor.[71]

En typ av derivatinstrument som blivit vanligare under senare år är *strukturerade produkter.* Dessa instrument innebär oftast att värdepapper kombineras med olika typer av optioner. Ett av de mer omtalade instrumenten inom gruppen strukturerade produkter är *kreditderivat (*se ruta om "Risker i handel och avveckling av kreditderivat"*)*.[72]

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

Handelsstruktur på marknaden för räntederivat

Derivat kan handlas antingen direkt mellan en köpare och en säljare, vilket kallas OTC-handel (over the counter), eller via organiserade börser. På en börs är handeln i derivat standardiserad med kända förfallodagar och storlekar på kontrakten. Derivat som handlas utanför organiserade börser kan antingen vara standardiserade eller skräddarsydda utifrån köparens eller säljarens behov. Likviditeten, det vill säga omsättningen på derivatet, är generellt sett större i de derivat som handlas på börser. I Sverige handlas derivat på räntemarknaden till största delen OTC och de är oftast av det standardiserade slaget. Clearingen av en del av dessa OTC-derivat görs av NASDAQ OMX som därmed går in som motpart gentemot köpare och säljare.[73] Den aktiva handeln i derivatinstrumenten sker på en marknad där ett antal återförsäljare fastställer priser per telefon eller elektroniskt.

---

[71] På grund av den låga omsättningen i detta instrument upphörde Riksbanken att samla in statistik från sina primära penningpolitiska motparter per 30 september, 2007. Under åren 2004–2006 var den genomsnittliga omsättningen i ränteoptioner 130 miljoner kronor och motsvarande siffra under 2007 var 11 miljoner kronor.
[72] Läs mer om kreditderivat och strukturerade produkter i boken "Penningmarknaden", Nyberg, Viotti och Wissén 2006 samt i publikationen "Finansiell stabilitet 2006:2", Sveriges riksbank 2006.
[73] Se vidare beskrivning i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*.

Valutamarknaden

En betydelsefull finansiell marknad är valutamarknaden. Det som vi normalt kallar valutamarknaden är en marknad som spänner över hela världen. Den karaktäriseras av stora belopp, ett stort antal aktörer, låga transaktionskostnader och snabb spridning av prisinformation. Globalt omsätter denna marknad dagligen belopp motsvarande tiotusentals miljarder kronor.

I det här avsnittet syftar den *svenska* valutamarknaden i första hand på valutaaffärer som sker på den internationella marknaden och där den ena delen av transaktionen består av svenska kronor (SEK). Den svenska valutamarknaden kan också syfta på den handel i (samtliga) valutapar som utförs av institut i Sverige. Därför finns även en beskrivning av sådana affärer i slutet av avsnittet.

Ett motiv för aktörer att byta svenska kronor mot utländsk valuta och omvänt är att matcha in- och utbetalningar i utländsk valuta. Dessa betalningar är traditionellt genererade av handel i varor och tjänster eller av placeringar i värdepapper utgivna i utländsk valuta. Ett annat vanligt motiv är att man vill skydda sig mot den valutarisk som uppstår i handel med varor och tjänster i utländsk valuta eller via placeringar i utländska räntepapper. Valutaderivat kan användas för att undvika en sådan risk. Den nära kopplingen mellan ränte- och valutamarknaderna beskrivs i rutan "Kurssäkrad ränteparitet".

Svenska kronor kan växlas antingen genom *avistatransaktioner*, där likviden eller pengarna normalt erhålls efter två dagar, eller genom ett derivatinstrument där likviden erhålls vid någon annan överenskommen tidpunkt (se avsnittet om *"Vanliga instrument på den svenska valutamarknaden"* nedan).

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

Kurssäkrad ränteparitet

Det finns en nära koppling mellan ränte- och valutamarknaden som går via marknaden för valutaderivat. Denna koppling innebär bland annat att stora svenska aktörer har två alternativ när de lånar upp pengar. De kan välja mellan att till samma räntekostnad antingen emittera värdepapper i Sverige eller emittera värdepapper utomlands. Med hjälp av valutaderivat kan lån som upptas från utlandet omvandlas till svenska kronor. Valutakurserna på avista- och terminsmarknaderna påverkas nämligen av ränteläget i respektive land. Med andra ord avspeglas skillnaden i aktuell och förväntad räntenivå mellan två länder i prisskillnaden mellan avista- och terminspriset för de två ländernas valutapar. Därför blir räntekostnaden densamma oavsett vilket alternativ som väljs. Detta samband brukar benämnas "kurssäkrad ränteparitet" *(Covered Interest Rate Parity, CIP)*.

Om exempelvis ett svenskt företag har en utbetalning i dollar om tre månader, kan företaget välja mellan två likvärdiga alternativ. Det ena alternativet är att växla till sig dollar mot kronor i dag och placera dessa dollar till amerikansk ränta i tre månader (till exempel genom att köpa amerikanska statspapper). Det andra alternativet är att placera kronor till svensk ränta i tre månader och samtidigt köpa dollar på termin. Det innebär leverans av dollar och betalning om tre månader till ett pris i kronor som är känt idag.

En skillnad i pris mellan dessa båda alternativ skulle innebära riskfria arbitragemöjligheter,[74] som genast skulle utnyttjas av aktörer på marknaden. Därför anpassas priserna på ränte- och valutamarknaderna så att ränteparitetsrelationen gäller, dvs. att räntekostnaden blir lika hög oavsett vart lånet tas upp. Detta samband innebär också att stora svenska aktörer kan låna utomlands och därefter med hjälp av valutaderivat (främst valutaswapar) omvandla lånet i utländsk valuta till svenska kronor.

[74] Arbitrage är en term som beskriver utnyttjandet av obalanser uttryckt i skillnader i marknadspriser, mellan två eller flera marknader.

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

VANLIGA INSTRUMENT PÅ DEN SVENSKA VALUTAMARKNADEN

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

Avista

Ordet avista kommer från italienskans "a vista" och betyder "som skall lösas in direkt vid påsikt" [75]. Det engelska uttrycket för avista är spot. På valutamarknaden innebär avistatransaktioner att betalning och leverans vid en valutaaffär i praktiken sker två bankdagar efter affärsavslutet. En bank kan dock välja att avsluta en transaktion genom att betala redan samma dag med sina kunder.

Derivatinstrument

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

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

Till de vanligaste kontrakten på valutamarknaden hör *valutaswapar.* Den engelska benämningen för detta instrument är foreign exchange swaps eller FX-swaps. En valutaswap innebär en överenskommelse mellan två parter om samtida köp och försäljning av en valuta mot en annan med två olika valutadagar. Normalt sker köpet på avistadagen (dvs. om två dagar) och försäljningen på termin (dvs. någon gång i framtiden). Dessa swapar kan ses som en motsvarighet till penningmarknadens repor. En repa består ju också av en avista- och en terminstransaktion som är kopplade till varandra. Skillnaden är att det på räntemarknaden är ett värdepapper i stället för en valuta som säljs för att sedan köpas tillbaka. (Se avsnittet om "Räntemarknaden – Kontraktstyper för penningmarknadens kortaste löptider").

[75] Norstedts, Svensk Ordbok, tredje reviderade upplagan, 1999.

Valutaswapar kan delas in efter löptid: korta swapar med löptider upp till en vecka och längre swapar med löptider över en vecka och upp till (normalt) ett år, eller längre. Korta swapar används vanligen för likviditetsjustering medan längre swapar är centrala instrument för bankerna vid exempelvis prissättning av ränteskillnader i respektive valutapar[76].

En annan typ av kontrakt som också är en kombination av transaktioner är så kallade *ränte- och valutaswapar.* Den engelska benämningen för detta instrument är cross-currency interest rate swaps eller bara currency swaps. En ränte- och valutaswap innebär ett byte av räntebetalningar i två valutor, exempelvis svensk ränta mot euroränta och, i förekommande fall, utbyte av kapitalbelopp (i början och i slutet av perioden). En sådan swap har normalt en löptid på över ett år.

På valutamarknaden handlas även optioner, så kallade *valutaoptioner.* Optionsaffärerna på valutamarknaden är uppbyggda på samma sätt som på räntemarknaden, med skillnaden att den underliggande tillgången är en valuta.[77] Valutaoptioner kan bland annat användas till att minska valutarisken i framtida transaktioner. Köparen av en valutaoption har möjlighet, men inte skyldighet, att utnyttja optionen på förfallodagen. Om marknadskursen är mer fördelaktig än den valutakurs som optionen ger rätt att växla till, väljer köparen sannolikt att inte utnyttja optionen.

HANDELSSTRUKTUR

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

Affärer på valutamarknaden sker via marknadsgaranter. Vid förfrågan ställer de köp- och säljpriser per telefon eller via elektroniska system. Per telefon uppgår en normal handelspost i valutaparet euro mot svenska kronor avista till 5 miljoner euro. Den traditionella telefonhandeln har emellertid minskat betydligt under de senaste åren till förmån för elektronisk handel. Handeln i de elektroniska systemen är mer orderdriven[78] och det finns inte någon normal handelspost i samma utsträckning. Likt räntederivaten handlas valutaderivaten i svenska kronor enbart OTC (se beskrivning i avsnittet "Räntemarknaden – *Handelsstruktur på marknaden för räntederivat"*).

[76] Valutors kurs anges i par, som USD/SEK, EUR/USD, GBP/SEK, EUR/SEK.
[77] Se beskrivning under avsnittet "Räntemarknaden-Marknaden för räntederivat".
[78] Inlagda order matchas automatiskt utan att mäklarna behöver kontakta varandra.

Interbankhandel och kundhandel

BIS (Bank for International Settlements) publicerar vart tredje år studien *Foreign exchange and derivatives market activity* som baserar sig på enkätundersökningar från enskilda centralbanker.[79] Enligt den senaste studien bestod 43 procent av omsättningen på valutamarknaden av så kallad *interbankhandel* under april 2007. Interbankhandel innebär handel mellan interbankaktörer (marknadsgaranter) som är återförsäljare av olika instrument. Återförsäljarna kan vara banker och värdepappersbolag. Enligt samma studie som genomfördes år 2004 var interbankhandelns andel av den totala omsättningen då cirka 53 procent. Den främsta anledningen till den minskade andelen interbankhandel är ökad aktivitet i andra segment. Framförallt har handeln mellan återförsäljare och andra finansiella institut såsom hedgefonder, pensions- och försäkringsbolag ökat kraftigt under de senaste åren. Denna handel stod år 2007 för cirka 40 procent av den globala omsättningen enligt BIS-studien.

Interbankhandeln uppkommer i sin tur ofta till följd av *kundhandel*, det vill säga affärer mellan återförsäljare och kunder. Som kunder räknas i princip alla aktörer utom återförsäljarna. Om en kund, exempelvis ett svenskt företag, behöver euro för att genomföra en betalning idag, kommer företaget att vända sig till sin bank. Banken kommer att ge företaget ett pris på euron. Om banken vill återställa sin valutafördelning som den såg ut före denna försäljning av euro kommer den att köpa euro mot kronor av en annan bank. Denna affär mellan två banker kan i sin tur ge upphov till ytterligare interbankhandel. Prissättningen av valuta bestäms i hög grad på interbankmarknaden, där köp- och säljkurser för olika valutor hela tiden noteras mot den svenska kronan. De priser som kunderna möter är därmed oftast en följd av prissättningen på denna marknad.

Elektronisk handel

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

Ungefär 85 procent av kronhandeln som sker avista mellan Riksbankens motparter sker via elektroniska system. Kronhandeln sker till största delen i system som Reuter Dealing 3000. De stora valutaparen

[79] Enkätundersökningen kallas för "The Triennal Central Bank Survey". Mer information om den finns på www.bis.org.

(exempelvis euro mot dollar, pund mot dollar, dollar mot yen och euro mot yen) handlas mestadels i EBS (Electronic Broking System). För interbankhandeln med valutaderivat ser bilden något annorlunda ut. Där sker ungefär en tredjedel av affärerna elektroniskt. Andelen varierar dock beroende på vilken typ av derivatinstrument som handlas.

I den handel som Riksbankens motparter utför gentemot kunder, däribland större företag, har de större bankerna ofta egenutvecklade elektroniska plattformar. Dessa kallas för *single-bank plattforms*. Där får kunden enbart priser av den egna banken. Men det finns också *multi-bank plattforms* (exempelvis FXall), där flera banker är medlemmar. Där kan kunden få priser från ett flertal banker och därmed en möjlighet att jämföra priser.

Drygt 40 procent av kundhandeln i svenska kronor sker nu i elektroniska system och utvecklingen fortsätter och går mot en mer anonym och orderdriven handel (liknande börshandeln). För de största valutorna finns det redan idag system som är anonyma och med central clearing (exempelvis FXMarketSpace).

Den elektroniska handeln har också gjort *black box*-handel möjlig även på valutamarknaden, precis som i handeln med aktier och räntеinstrument. Sådan handel innebär att besluten om valutapositioner fattas av en dator, som programmerats för att läsa av marknadsrörelser, i stället för av människor.

Crosshandel

Handeln i valuta sker oftast via någon av de största valutorna. Det innebär att prissättningen av svenska kronor mot exempelvis norska kronor räknas om via euron, som är en så kallad *navvaluta*. Genom att utgå från priset på norska kronor mot euro och svenska kronor mot euro, får man fram ett pris på svenska mot norska kronor. Detta kallas vanligen för "crosshandel".

Crosshandeln är praktisk eftersom bankerna utan denna skulle behöva prissätta kronor mot alla tänkbara valutor. På väl fungerande marknader har det ingen betydelse vilken valuta prissättningen räknas via, så länge transaktionskostnaderna är låga. Det omvända, alltså icke-fungerande marknader, skulle innebära möjligheter till riskfria vinster, så kallad arbitrage. Då skulle aktörerna kunna sälja kronor dyrt mot en valuta och köpa tillbaka kronor billigt via någon annan valuta.

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

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

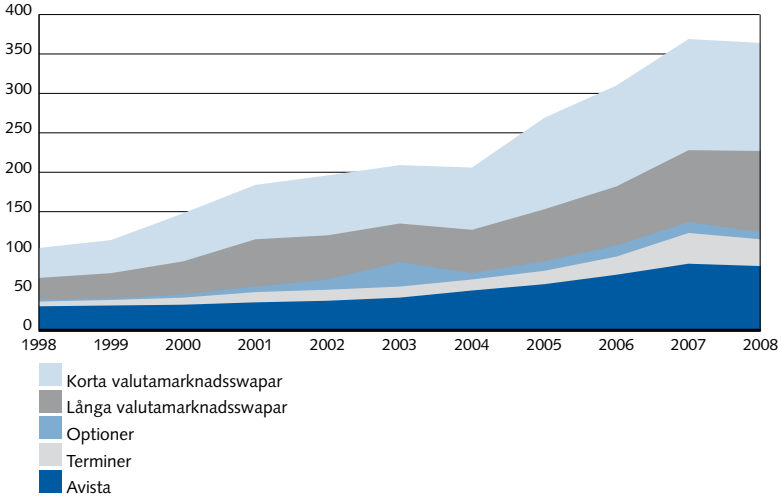
Omsättning i svenska kronor

Det finns ingen fullständig statistik över omsättningen i svenska kronor på valutamarknaden. Riksbanken samlar dock in omsättningsstatistik från sina motparter i valutatransaktioner, där den ena delen av valutatransaktionen utgörs av svenska kronor. Vid utgången av år 2008 bestod motparterna av de fyra stora bankerna samt ytterligare fem större internationella aktörer.[80] Riksbankens motparter står uppskattningsvis för cirka hälften av den globala omsättningen i svenska kronor.[81]

Enligt den statistik som Riksbanken samlar in uppgick den genomsnittliga omsättningen till ungefär 366 miljarder kronor per dag under 2008 (se diagram 10 nedan). Det innebar en minskning med 5 miljarder kronor per dag från föregående år.[82]

Av detta utgjorde omsättningen i avistatransaktioner i genomsnitt cirka 81 miljarder kronor per dag under 2008. Det var en minskning med drygt 3 miljarder kronor per dag jämfört med föregående år. Valutaterminer i svenska kronor omsattes för cirka 34 miljarder kronor per dag hos Riksbankens motparter under 2008. Det innebar en minskning med cirka 5 miljarder i förhållande till år 2007.

Diagram 10. Genomsnittlig omsättning per dag på den svenska valutamarknaden
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[80] Läs mer om Riksbankens motparter på www.riksbank.se.
[81] Enligt BIS-studien *Foreign exchange and derivatives market activity* från april 2007.
[82] Endast ena benet i swaptransaktionerna är inkluderat i dessa siffror.

Valutaswapar omsattes under 2008 för cirka 240 miljarder kronor per dag, vilket i jämförelse med 2007 var en ökning med cirka 8 miljarder i genomsnitt per dag. Ökningen förklaras främst av handel i längre swapar med löptider från två dagar och upp till arton månader.[83] Omsättningen i dessa kontrakt uppgick till ungefär 103 miljarder kronor per dag att jämföra med cirka 91 miljarder kronor per dag under 2007. Korta swapar, med löptider upp till två dagar[84], omsattes för cirka 137 miljarder kronor per dag under 2008. Motsvarande siffra var cirka 141 miljarder kronor per dag under 2007.

Omsättningen i valutaoptioner bland Riksbankens motparter minskade under 2008 med i genomsnitt cirka 5 miljarder kronor per dag till totalt cirka 9 miljarder kronor per dag.

Riksbanken samlar inte in statistik över omsättningen i ränte- och valutaswapar bland sina motparter, men enligt den tidigare nämnda BIS-studien uppgick den genomsnittliga omsättningen till cirka 150 miljoner kronor per dag under april 2007.

Enligt BIS-studien omsattes i april 2007 drygt tre fjärdedelar av handeln i svenska kronor utanför Sverige. 22 procent omsattes av banker lokaliserade i Sverige. Banker stationerade i Storbritannien stod för 39 procent av omsättningen. Det kan finnas flera förklaringar till det stora utländska deltagandet i kronhandeln. För det första är London det dominerande finansiella centret för den globala valutahandeln, där många av de största bankerna finns lokaliserade. Dessutom är kronan och värdepapper utgivna i kronor viktiga inslag i väldiversifierade utländska portföljer med inriktning mot Europa. Övriga länder som har en omfattande kronhandel är Danmark (15 procent) och USA (9 procent).

Valutahandeln i Sverige

Vi har ovan beskrivit den svenska valutamarknaden, definierad som all valutahandel där ena benet av en valutatransaktion är i svenska kronor, oberoende av var i världen den genomförs. En alternativ definition av den svenska valutamarknaden är all valutahandel som sker i Sverige oavsett valutapar.

I den tidigare nämnda BIS-studien har man bland annat undersökt den valutahandel som genomförts i april 2007 av de fyra svenska storbankerna med placering i Stockholm. Enligt enkäten är Stockholm den femtonde största handelsplatsen för valutor globalt sett. Sedan

[83] Denna definition av korta respektive långa valutaswapar används av Riksbanken när det gäller insamling av omsättningsstatistik. Marknadsaktörernas åtskiljning mellan löptider på valutaswapar finns beskriven i avsnittet om derivatinstrument.
[84] Så kallade overnight- och tomorrow next-swapar.

1989 har valutahandeln i Stockholm ökat med cirka 12 procent per år. Den har ökat från i genomsnitt 13 miljarder amerikanska dollar per dag 1989 till i genomsnitt 42 miljarder amerikanska dollar per dag år 2007. Valutahandeln i Stockholm har dock ökat i något lägre takt än den globala valutahandeln (som ökade med 25 procent per år mellan åren 1989 och 2007).

Amerikanska dollar mot svenska kronor är det *valutapar* som har störst omsättning i Stockholm. Dess andel av den totala omsättningen har ökat något, från 28 procent 1998 till 39 procent 2007 (se tabell 7). Ett skäl till detta är att valutaswapar handlas relativt mycket i Stockholm och att amerikanska dollarn är navvaluta i transaktioner med dessa instrument. Det näst största valutaparet är euro mot dollar, som utgjorde 26 procent av Stockholmshandeln under 2007. Det tredje största valutaparet är euro mot svenska kronor. Under 2007 var dess andel av omsättningen i Stockholm 23 procent. Därefter varierar det mellan åren vilka valutapar som tillhör de mest omsatta i Stockholm.

Den enskilt största valutan som handlades i Stockholm i april 2007 var inte svenska kronor utan amerikanska dollar, som utgjorde ena delen i cirka 33 procent av alla valutapar som handlades. Därefter följde svenska kronor (cirka 29 procent) och euro (cirka 23 procent).

Tabell 7. De sex mest omsatta valutaparen i Stockholm
Procent

	1995		1998		2001		2004		2007	
1	USD/SEK	28	USD/SEK	28	USD/SEK	33	USD/SEK	31	USD/SEK	39
2	DEM/USD	19	DEM/USD	16	EUR/USD	14	EUR/USD	16	EUR/USD	26
3	DEM/SEK	18	DEM/SEK	7	EUR/SEK	12	EUR/SEK	11	EUR/SEK	23
4	USD/CHF	4	USD/JPY	4	GPB/USD	4	GPB/USD	5	GPB/USD	2
5	DEM/FRF	2	GBP/USD	2	USD/JPY	3	USD/JPY	2	USD/JPY	4
6	USD/JPY	2	GBP/SEK	2	GBP/SEK	1	USD/CHF	2	USD/CHF	2
	Övriga	27	Övriga	40	Övriga	32	Övriga	33	Övriga	4
	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100	Totalt	100

Anm. Siffrorna avser april månad.
Källa: BIS

Finansiella intermediärer

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

Indelningen av intermediärerna är gjord utifrån ett institutionellt perspektiv. Från detta perspektiv utgår också stora delar av den lagstiftning som reglerar de finansiella företagen (se rutan *Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn*). Ofta ingår emellertid olika slags intermediärer i en och samma koncern. Det är exempelvis vanligt att en finansiell koncern innehåller såväl bankbolag som bolåneinstitut, försäkringsbolag och fondbolag. Anledningen till detta är att de svenska storbankerna sedan länge strävat efter att vara universalbanker, alltså att kunna erbjuda tjänster och produkter inom hela det finansiella området. På den svenska marknaden dominerar fyra stora bankkoncerner: Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. På grund av sin dominans har de fyra storbankerna en avgörande betydelse för stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Därutöver är också Danske Bank en stor aktör på den svenska finansmarknaden. Tillsammans står dessa fem för ungefär 80 procent av såväl inlåningen som utlåningen till den svenska allmänheten.

Eftersom de finansiella intermediärerna är organiserade i koncerner räcker det inte med att bara se till den utlåning som skett i koncernbankbolag för att få en uppfattning om till exempel en koncerns utlåning. Den utlåning som skett via dess bolåneinstitut och finansbolag måste också vägas in. De finansiella koncernerna organiserar dock inte sina verksamheter likadant. Exempelvis har två av de fyra stora svenska bankkoncernerna sina respektive värdepappersrörelser i särskilda dotterbolag. De övriga har valt att bedriva sådan verksamhet inom bankbolaget. Alla finansiella koncerner har inte heller bankverksamhet som

sin huvudsakliga verksamhet. Exempelvis finns det finansiella koncerner med försäkringsförmedling som sin huvudverksamhet, men som också bedriver bankverksamhet. Tabell 8 ger en överblick över verksamhetsdelarna för de sex största finansiella koncernerna i Sverige.

Utöver sin verksamhet på den svenska finansmarknaden har de fyra svenska storbankerna också betydande verksamhet utanför Sverige. Med halva utlåningen i utlandet är bankernas utländska verksamhet lika viktig som den inhemska. En stor del av bankernas risker finns därför också i utlandet. Eftersom verksamheten i koncernernas olika bolag, såväl inom Sverige som utomlands, alla påverkar hur det går för koncernen är det viktigt att också titta på den utländska verksamheten för att få en fullständig bild av koncernen. Denna publikation syftar dock till att i första hand beskriva den svenska finansmarknaden. Statistiken som presenteras innefattar därför varken de svenska bankernas utländska verksamhet som bedrivs i filialer i utlandet eller den verksamhet som bedrivs i bankernas utländska dotterbanker. För de utländska aktörerna som är aktiva på den svenska finansmarknaden inkluderas filialer i Sverige samt svenska dotterbolag i statistiken.[85] För

Tabell 8. De stora bankkoncernernas verksamhet i Sverige

MODERBOLAG	BANK	BOLÅN	FONDBOLAG	VÄRDEPAPPERSRÖRELSE	LIVFÖRSÄKRING	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stadshypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Handelsbanken Markets, ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Handelsbanken Liv AB	Handelsbanken Finans AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Bedrivs i banken	SEB Fonder AB	Enskilda Securities AB	SEB Trygg Liv AB	Bedrivs i banken
Swedbank AB	Swedbank AB	Swedbank Hypotek	Swedbank Robur Fonder AB/Swedbank Robur Kapitalförvaltning	Swedbank Markets, ej enskilt bolag, affärsområde inom koncernen	Swedbank Försäkring AB	Swedbank Finans AB
Danske Bank A/S	Danske Bank Sverige*	Realkredit Danmark**	Danske Capital**	Bedrivs i banken	Danica**	Bedrivs i banken
Skandia AB	Skandiabanken AB	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	Skandia Link Multifond AB	Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	–

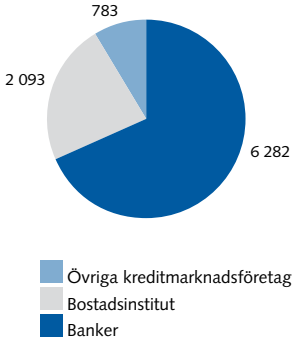
* Genom Östgöta Enskilda Bank/Provinsbankerna
** Gemensamma specialistenheter
Källa: Bankernas årsredovisningar

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

att ge en fullständig bild av de fyra största svenska bankkoncernerna ges en kort översikt över dessa koncerner och speciellt deras utländska verksamhet i rutan "Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna".[86]

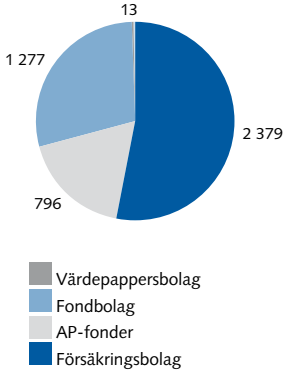
I detta kapitel kommer banker, bolåneinstitut, försäkringsbolag, värdepappersbolag med flera att behandlas var för sig. Diagram 11 och 12 ger en överblick av omfattningen av den verksamhet som bedrivs i de viktigaste grupperna av finansiella intermediärer. I det första diagrammet (11) visas de kreditgivande institutens balansomslutning, det vill säga det sammanlagda bokförda värdet på deras tillgångar på balansräkningen. Det andra diagrammet (12) visar det sammanlagda värdet av de tillgångar som förvaltas av försäkringsbolag, fondbolag, AP-fonderna och värdepappersbolag.

Diagram 11. Balansomslutning för svenska banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag vid utgången av 2008
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 12. Balansomslutning respektive placeringstillgångar för värdepappersbolag, försäkringsbolag, fondbolag och AP-fonderna vid utgången av 2008
Miljarder kronor



Källor: Riksbanken och AP-fondernas årsredovisningar

[86] För en mer grundlig genomgång av storbankerna se rapporten *Finansiell stabilitet,* som ges ut av Riksbanken två gånger per år.

Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna

De svenska bankkoncerner bedriver verksamhet inom en rad olika områden på den svenska finansmarknaden, men också utanför Sverige. Verksamheterna i en koncerns olika bolag, såväl i Sverige och utomlands, är alla i någon utsträckning beroende av varandra och påverkar hur det går för koncernen som helhet. Exempelvis kan bolag inom en koncern dela på vissa administrativa funktioner eller finansiera sig gemensamt, vilket kan ge dem fördelar jämte bolag som inte ingår i en finansiell koncern. På liknande sätt påverkas hela koncernen negativt om en del av koncernen, en enhet eller ett bolag, får problem. För att få en rättvisande bild av storbankerna är det därför viktigt att titta på både den verksamhet som sker i Sverige och verksamheten utomlands, det vill säga att se till koncernerna i sin helhet. Tabell 9 visar de fyra svenska storbankernas balansomslutning på koncernnivå samt koncernernas utlåning till svensk och utländsk allmänhet. Av tabellen framgår att både verksamheten i Sverige och verksamheten utomlands har stor betydelse för storbankskoncernerna som helhet.

Under de senare åren har dessutom storbankernas beroende av andra marknader än den svenska ökat. Exempelvis stod den utländska verksamheten under 2008 för 48 procent av storbankernas vinst före skatt. Detta innebär emellertid även att en stor del av bankernas risker finns i utlandet. För att få en fullständig bild av storbankernas verksamhet bör man därför även titta på den utländska verksamhetens omfattning och geografiska utbredning. Då denna publikation

Tabell 9. Verksamheten i de fyra dominerande bankkoncernerna på den svenska finansmarknaden vid utgången av 2008
Miljarder kronor

	HANDELS-BANKEN	NORDEA	SEB	SWEDBANK	TOTALT DE FYRA STORBANKERNA
Balansomslutning	2 159	5 185	2 511	1 812	11 666
Utlåning till allmänheten	1 481	2 899	1 297	1 287	6 965
Varav utlåningen till svensk allmänhet	972	629	623	953	3 178
Varav utlåningen till utländsk allmänhet	509	2 270	673	335	3 787

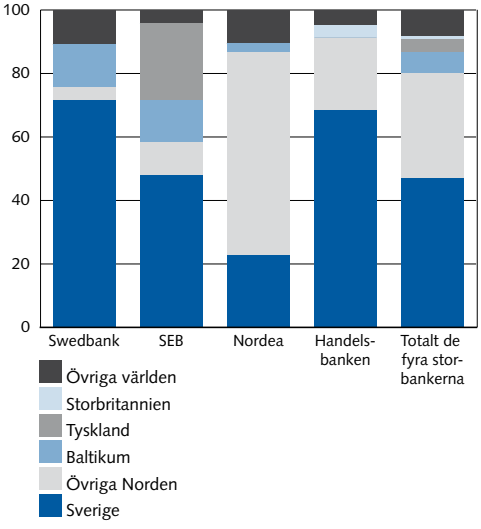
Källor: Bankernas årsredovisning och Riksbanken

i övrigt inriktas på verksamhet i Sverige läggs i denna översikt fokus på att beskriva omfattningen av storbankernas verksamhet utomlands. Till skillnad från övrig statistik i denna publikation avser statistiken i nedanstående översikt koncernernas hela verksamhet, dvs. verksamheten i alla bolag och länder.

Utlåning till allmänheten utgör cirka 60 procent av storbankernas tillgångar. Nordea är den bank som har störst del av sin utlåning till låntagare utanför Sverige. Mer än 75 procent av Nordeas utlåning sker till utländsk allmänhet, och endast en mindre del till allmänhet i Sverige. De övriga tre storbankskoncernerna har sin största marknad i Sverige. Även dessa har dock en stor andel av sin verksamhet utomlands (se tabell 9).

Det finns emellertid tydliga skillnader mellan de olika storbankernas utländska verksamhet. Nordeas utlåning utanför Sverige sker nästan uteslutande i de andra nordiska länderna. Handelsbanken och SEB har ungefär en fjärdedel av sin utlåning i övriga Norden, medan Swedbank endast har en liten del av sin utlåning i dessa länder. Både SEB och Swedbank har en betydande del

Diagram 13. Geografisk fördelning av storbankernas utlåning 2008
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

av sin utlåning i de baltiska länderna. SEB har även en stor del av sin utlåning i Tyskland. Diagram 13 visar den geografiska fördelningen av utlåning i respektive storbankskoncern vid utgången av 2008.

Den utländska verksamheten finansieras precis som den inhemska ungefär till hälften genom inlåning från allmänheten. Övrig finansiering lånar bankerna i vissa fall upp på marknaden i det land där de är verksamma, i andra fall finansierar bankerna sin utländska verksamhet på andra marknader. Exempelvis finansierar sig Nordea, som har betydande verksamhet i Danmark, till stor del på den danska värdepappersmarknaden. Swedbank och SEB, däremot, finansierar sin baltiska verksamhet till stor del på euromarknaden. För att skydda sig mot valutarisker kan bankerna använda sig av derivatmarknaden.

Att bankerna är verksamma i länder utanför Sverige kan å ena sidan ses som positivt eftersom det minskar deras beroende av en enskild marknad. Å andra sidan kan etablering på marknader utanför Sverige också medföra risker för bankerna, speciellt om etableringen sker mycket snabbt eller på marknader som ännu är i utvecklingsskedet. Exempelvis kan det ta tid för en bank att lära känna en ny marknad och bygga upp samma erfarenhet och kunskap som man har på sin huvudmarknad. Om etableringen sker på tillväxtmarknader kan detta dessutom innebära en risk i sig eftersom dessa ofta inte är lika stabila och förutsägbara som mogna marknader. Men det kan också vara så att man når andra kunder, med sämre kreditvärdighet, om man etablerar sig på en marknad i ett senare skede än om man gör det tidigt.

Eftersom storbankernas tillgångar till största del består av utlåning utgör kreditrisken den största risken i bankernas verksamhet. Att bankerna är exponerade mot olika låntagare i olika länder och sektorer innebär att kreditrisken skiljer sig åt mellan bankerna. I tider då konjunkturen försvagas försämras låntagarnas förmåga att betala sina lån och kreditrisken stiger. Den kraftiga konjunkturförsvagning som inleddes i slutet av 2008 har aktualiserat frågan om vilka risker den utländska verksamheten innebär för de svenska storbankerna. Mest fokus har riktats mot SEB och Swedbank på grund av deras verksamhet i Baltikum där kon-

junkturavmattningen skett snabbare och varit kraftigare än vad de flesta förväntat sig. Om detta kan läsas mer i Riksbankens stabilitetsrapport.

Kreditgivande institut

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

Bland de kreditgivande instituten har bankerna länge haft en nyckelroll. Bankerna har exempelvis traditionellt haft monopol på att ta emot inlåning. Genom att ta emot inlåning, som på mycket kort tid kan omvandlas till kontanter eller betalningar, bidrar de till att skapa likviditet i ekonomin. Bankernas ensamrätt på att ta emot inlåning avskaffades emellertid den 1 juli 2004. Detta innebär att även kreditmarknadsföretag får ta emot inlåning från allmänheten. Liksom för bankerna omfattas denna inlåning av den statliga insättningsgarantin.[87]

Den för samhället viktigaste funktionen hos bankerna är dock deras roll i betalningsväsendet (läs mer i kapitlet *Den finansiella infrastrukturen*). Bankerna tillhandahåller bland annat konton som används vid betalningstransaktioner och dessutom ett flertal betaltjänster kopplade till transaktionerna.

Kreditmarknadsföretagen är i regel specialiserade på kreditgivning inom något speciellt område. Bland kreditmarknadsföretagen har bolåneinstituten och finansbolagen störst marknadsandel. Diagram 14 ger en bild av fördelningen av utlåning till allmänheten mellan banker, bolåneinstitut och övriga kreditmarknadsföretag.

BANKER

Bankerna tillhör den största gruppen av kreditgivare bland kreditinstituten. Av kreditinstitutens sammanlagda utlåning till allmänheten svarar bankerna för drygt hälften, motsvarande knappt 2 500 miljarder kronor (se diagram 14). På den svenska marknaden svarar de fyra största bankaktiebolagen tillsammans för nästan 80 procent av bankernas sammanlagda balansomslutning (se tabell 10).

Förutom bankaktiebolag förekommer också sparbanker och medlemsbanker på den svenska marknaden. Antalet fristående sparbanker i Sverige är stort. Dessa är dock vanligtvis små och verksamma på regionala eller lokala marknader. Till skillnad från bankaktiebolag saknar sparbanker aktiekapital och har därför inga aktieägare. Rörelsens vinster delas därmed inte ut. I stället behålls eventuella överskott i

[87] Enligt lagen som trädde i kraft den 1 juli 2004 får även andra företag än banker och kreditmarknadsföretag under vissa betingelser ta emot inlåning från allmänheten. Denna inlåning omfattas emellertid inte av insättningsgarantin. Insättningsgarantin syftar till att skydda kunders insättningar på konto upp till 500 000 kronor per kund och institut.

banken, där de fonderas. Under de senaste åren har antalet sparbanker minskat, företrädesvis genom att små sparbanker gått samman.

En medlemsbank är en ekonomisk förening vars uppgift är att driva bankverksamhet för sina medlemmar. Medlemmarna är med och påverkar bankens aktiviteter. Medlemsbanker har inte heller några aktieägare, utan vinsterna går till rörelsen och kan i viss mån delas ut till medlemmarna i form av överskottsutdelning.

Vid slutet av 2008 var totalt 118 banker etablerade i Sverige. Dessa utgjordes av 34 bankaktiebolag varav fyra var dotterbolag till utländska banker, 29 utlandsägda filialer, 53 sparbanker och två medlemsbanker. Jämfört med 2007 har de utländska bankernas närvaro i Sverige ökat; 2 nya utländska bankdotterbolag och 4 utlandsägda filialer har etablerat sig på den svenska bankmarknaden.

Tabell 10. De tio största bankernas balansomslutning vid utgången av 2008
Miljarder kronor

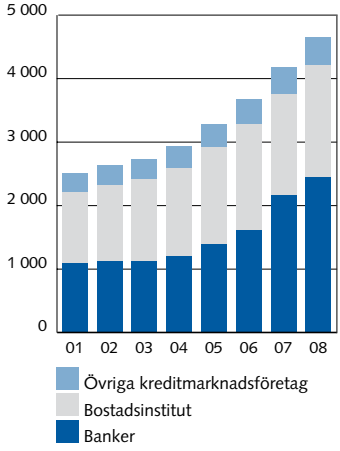
SEB	1 395
Swedbank	1 341
Nordea Bank	1 263
Handelsbanken	942
Danske Bank*	691
DnB NOR Bank*	75
Länsförsäkringar Bank	69
SkandiaBanken	31
Dexia filial*	27
GE Money Bank	18
Summa 10 största	5 851
Samtliga banker	6 282

Anm. Siffrorna i tabellen avser verksamhet som bedrivs i Sverige. Verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller i dotterbolag är inte inkluderad. För utländska bankers filialer och dotterbolag avser siffrorna således enbart verksamheten i Sverige.

* Utländsk filial

Källa: Riksbanken

Diagram 14. Kreditinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Anm 1. Diagrammet visar utlåning från ett institutionellt perspektiv. Eftersom vissa banker har sin bolåneverksamhet inom banken inkluderar statistiken över bankernas kreditgivning till viss del det som traditionellt betraktas som bolån, dvs. lån till hushåll som givits mot panträtt i fast egendom. Omvänt visar statistiken över utlåningen från bolåneinstitut inte alla bolån som gjorts i Sverige. Den totala utlåningen från kreditinstitut påverkas emellertid inte av detta.
Anm 2. Sedan 2007 bedriver SEB sin bolåneverksamhet inom bankbolaget och inte i ett separat bolag. Detta gör att statistiken som visar bankernas kreditgivning från och med 2007 också inkluderar utlåning som tidigare gjorts inom SEB Bolån och som då inkluderades i kategorin utlåning från bolåneinstitut. Den relativa förändringen i utlåningen från banker och utlåning från bostadsinstitut mellan 2006 och 2007 är delvis hänförbar till detta.
Källa: Riksbanken

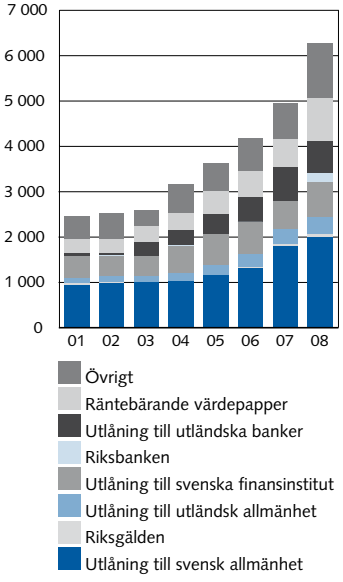
Bankernas tillgångar och skulder

Bankernas tillgångar består till största delen av utlåning till allmänheten. Vid utgången av 2008 var utlåningen till allmänheten 2 444 miljarder kronor vilket motsvarade cirka 40 procent av bankernas totala tillgångar (se diagram 15). Av utlåningen till allmänheten utgjordes cirka 50 procent av utlåning till svenska icke-finansiella företag och 30 procent av utlåning till svenska hushåll (se diagram 16). Mindre än en femtedel av utlåningen var till utländsk allmänhet.[88]

Förutom utlåning till allmänheten har bankerna även stora fordringar på svenska finansiella institut.[89] Dessa fordringar utgjorde cirka 12 procent av tillgångarna. Utöver detta bestod tillgångarna till cirka 15 procent av obligationer och andra räntebärande värdepapper.

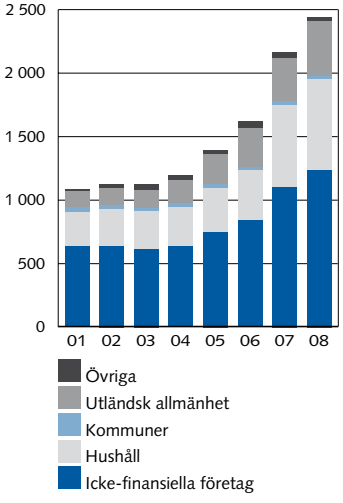
På skuldsidan i bankernas balansräkning utgörs den största posten av inlåning från allmänheten. Under 2008 utgjorde inlåningen från all-

Diagram 15. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor



Anm. För svenska banker avser siffrorna tillgångar för de enheter som bedriver sin verksamhet i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller i dotterbolag är inte inkluderad. För utländska filialer är det enbart filialverksamheten i Sverige som inkluderas.
Källa: Riksbanken

Diagram 16. Bankernas utlåning till allmänheten fördelad på låntagarkategorier
Miljarder kronor



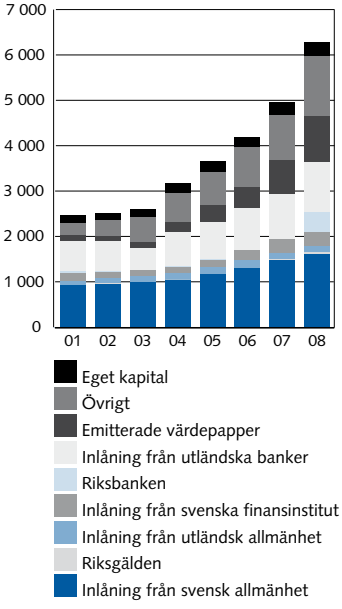
Anm. För svenska banker inkluderas utlåningen från de enheter som bedriver sin verksamhet i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller i dotterbolag är inte inkluderad. För utländska filialer är det enbart filialverksamheten i Sverige som inkluderas.
Källa: Riksbanken

[88] Detta representerar bara en mindre del av de svenska *bankkoncernernas* utlåning till utländsk allmänhet. Den resterande delen av bankernas utlåning till utländsk allmänhet gjordes således av bankernas utländska filialer och dotterbolag. För en kort genomgång av total utländsk utlåning se rutan "Den utländska verksamheten – en del av bankkoncernerna".
[89] De finansiella instituten är bl.a. andra banker, finansbolag och fondkommissionärer.

mänheten knappt 30 procent av bankernas totala skulder och uppgick vid utgången av 2008 till 1 738miljarder kronor (se diagram 17). Av detta stod svenska hushåll för 50 procent och svenska icke-finansiella företag för 30 procent (se diagram 18). Ungefär 8 procent av inlåningen från allmänheten kom från utlandet. Därutöver utgörs bankernas skulder av deras marknadsfinansiering. Till dessa skulder räknas såväl inlåning från svenska och utländska finansiella institut som skulder i form av emitterade värdepapper. Bankernas egna kapital utgör endast en mindre del av balansomslutningen.

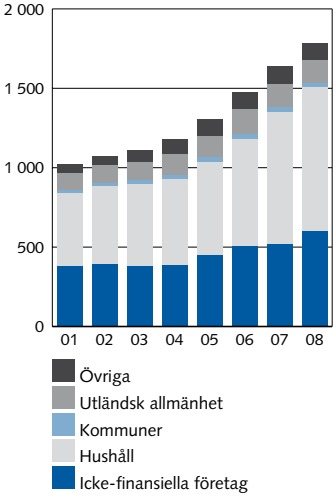
Utöver skulderna i balansräkningen kan banker också ha åtaganden utanför balansräkningen. Typiska poster som hålls utanför balansräkningen är vissa derivat, garantier och borgensåtaganden. Särskilda företagsformer såsom Conduits och Structured Investment Vehicles (SIV) ligger också utanför bankens balansräkning. Gemensamt för

Diagram 17. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor



Anm. För svenska banker avser siffrorna skulder och eget kapital för verksamhet som bedrivs i Sverige. Svenska bankers verksamhet i utlandet som bedrivs genom filialer eller i dotterbolag är inte inkluderad. För utländska filialer är det enbart filialverksamheten i Sverige som inkluderas.
Källa: Riksbanken

Diagram 18. Bankernas inlåning från allmänheten fördelad på långivarkategorier
Miljarder kronor



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

dessa poster är att banken ännu inte har en reell och mätbar skuld. Det vill säga råder osäkerhet om bankens åtagande kommer att resultera i en faktisk skuld och när detta i så fall kommer att ske eller om hur stort beloppet kommer att vara.

Under 2008 fick bankerna svårare att finansiera sig på marknaden till följd av den finansiella krisen. Den stora globala osäkerheten kring motparters kreditvärdighet och likviditet gjorde investerarna ovilliga att låna ut pengar för att finansiera banker och andra finansiella institut. Som en konsekvens av detta blev upplåningen på framförallt längre löptider ovanligt dyr och periodvis omöjlig att genomföra.

För att underlätta bankernas finansiering och få de finansiella marknaderna att fungera bättre har svenska myndigheter vidtagit vissa åtgärder. Riksbanken har till exempel ökat tillgången på krediter med löptider på upp till tolv månader för bankerna.[90] Dessa krediter ges i utbyte mot att bankerna lämnar säkerhet i Riksbanken. Den ökade upplåningen från Riksbanken syns i diagram 14 över bankernas skulder och egna kapital. Den syns även i diagram 12 över bankernas tillgångar vilket beror på att bankerna över natten placerar mycket av den tillförda likviditeten i Riksbanken genom Riksbankens finjusterande operationer.

Därtill har Riksgälden emitterat statskuldväxlar utöver ordinarie emissioner. Pengarna som Riksgälden fått in i emissionerna har sen i sin tur lånats ut till bankerna och deras bostadsinstitut i utbyte mot bostadsobligationer, i så kallade omvända repor. Detta har underlättat även bostadsinstitutens finansiering. Allteftersom reporna förfallit har de emellertid inte förlängts.[91]

Av bankernas totala finansiering uppgick finansieringen från Riksbanken och Riksgälden till cirka 8 procent vid utgången av 2008, att jämföra med endast cirka en halv procent under åren dessförinnan. Läs mer om vad Riksbankens åtgärder innebär i rutan *Riksbankens extra utlåning påverkar balansräkningen* i kapitel 1.

BOLÅNEINSTITUT

Bolåneinstitutens huvudsakliga uppgift är att finansiera köp av fastigheter, i första hand bostäder. Säkerheten för institutens kreditgivning utgörs i huvudsak av panträtt i fast egendom eller kommunal borgen. Statliga kreditgarantier förekommer också. Bolåneinstitutens utlåning motsvarar cirka 38 procent av kreditinstitutens sammanlagda utlåning.

---

[90] En fullständig lista över Riksbankens åtgärder finns på Riksbankens hemsida www.riksbank.se

[91] Eftersom Riksgäldens omvända repor och extra emissioner framförallt ägde rum under oktober och november, i förhållande till bankernas totala balansräkningar, är på relativt små belopp är denna förändring inte speciellt framträdande i diagrammen.

På den svenska marknaden finns sammanlagt sex bolåneinstitut. Fyra av dessa ingår i någon finansiell koncern. Frispar Bolån är delägt av SBAB, Sparbanken Finn samt Sparbanken Gripen. SBAB ägs helt av staten. Stadshypotek och Swedbank Hypotek är de största instituten. Dessa ingår i Handelsbankens koncern respektive Swedbanks koncern och svarar tillsammans för 65 procent av bolåneinstitutens sammanlagda balansomslutning (se tabell 11).

Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten uppgick i slutet av 2008 till 1 764 miljarder kronor. Av dessa utgjorde utlåning till småhus och flerbostadshus tillsammans den största delen, knappt 80 procent (se diagram 19). Utlåningen till bostadsrätter har ökat mycket kraftigt och är nu över åtta gånger så stor som den var i slutet av 1998. Bidragande är dels ökade marknadspriser och dels de ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter som skett under perioden. I diagram 19 ser bolåneinstitutens utlåning till allmänheten ut att minska mellan 2006 och 2007. Detta beror inte på att utlåningen i form av bolån minskade, utan på att SEB Bolån under 2007 införlivades i SEB:s bankbolag och därmed inte längre är ett fristående bolåneinstitut.

Räntorna som betalas på bolåneinstitutens lån kan vara fasta, med olika bindningstider, eller rörliga. Valet av bindningstider påverkas av hur kunderna förväntar sig att räntan ska utvecklas på kort och lång sikt. Andelen nyutlåning till rörlig ränta uppgick till drygt 60 procent under 2008. Lån med minst fem års räntebindningstid och lån med kortare räntebindningstid än fem år utgjorde cirka 10 respektive 30 procent av den totala nyutlåningen (se diagram 20).

Fördelningen mellan lån till bunden ränta på kort och lång tid samt lån till rörlig ränta i bolåneinstitutens totala lånestock har varierat under den senaste tioårsperioden. Sett över hela denna period har andelen lån med längre bindningstid än fem år minskat, medan lån med en räntebindningstid under fem år och lån till rörlig ränta har ökat. Vid

Tabell 11. Bolåneinstitutens balansomslutning och utlåning vid utgången av 2008
Miljarder kronor

	BALANS-OMSLUTNING	UTLÅNING
Swedbank Hypotek	757	615
Stadshypotek AB	614	570
Nordea Hypotek	362	340
SBAB[1]	290	183
Länsförsäkringar Hypotek	66	54
Frispar Bolån	3	2
Summa	2 093	1 763

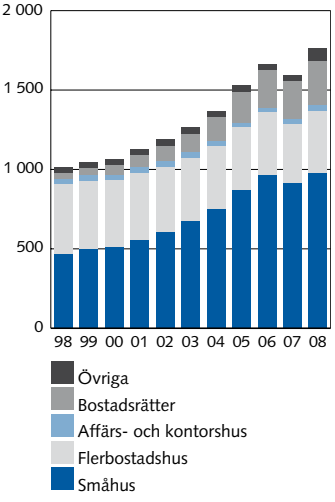
[1] SBAB inkluderar dotterbolaget AB Sveriges Säkerställda Obligationer
Källa: Riksbanken

utgången av 2008 bestod 42 procent av den totala utlåningen av lån med rörlig ränta, 37 procent av lån med bunden ränta på upp till 5 år och 21 procent av lån med en räntebindningstid på 5 år eller mer (se diagram 21).

Bolåneinstituten finansierar i huvudsak sin kreditgivning genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (se diagram 22). Upplåningen sker framförallt från de stora kapitalförvaltarna såsom AP-fonderna, försäkringsbolagen och bankerna. De bankägda bolåneinstitutens upplåning består även till stor del av lån från respektive moderbank. Bolåneinstituten lånar också från inhemska företag och hushåll, bland annat genom att ge ut privatobligationer. En betydande del av upplåningen sker på utländska marknader.

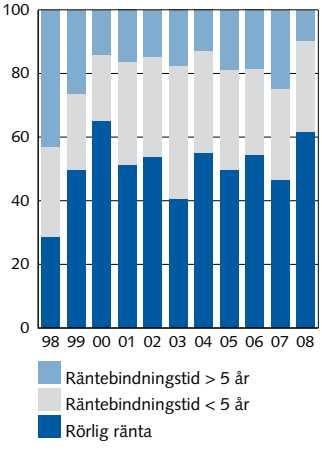
Bolåneinstituten strävar efter att matcha löptiderna på sina tillgångar och skulder för att begränsa ränteriskerna. När andelen utlåning till rörlig ränta ökar så ökar även andelen kortare upplåning i form av certifikat samt upplåningen från koncernföretag. På samma sätt ökar andelen emissioner av obligationer, som har längre löptider, när andelen utlåning till bunden ränta ökar. Under de senaste åren har bolåneinstituten till viss del använt sig av derivat för att kunna matcha löptiderna i tillgångar och skulder.

Diagram 19. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



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

Diagram 20. Bolåneinstitutens nyutlåning per år fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent



Källa: Riksbanken

Precis som för bankerna har bolåneinstitutens möjlighet att finansiera sig på marknaden genom att emittera värdepapper försämrats under 2008 på grund av den finansiella krisen. Det har blivit både svårare och dyrare att låna upp genom att emittera certifikat eller obligationer. Bostadsinstituten har dock till viss del kunnat emittera säkerställda obligationer[92] till sina moderbolag som därefter pantsatts hos Riksbanken i syfte att utnyttja de finansieringsfacilteter som Riksbanken satt upp. De har också använts i omvända repor[93] med Riksgälden. Detta har bidragit till bättre tillgång på kortfristig finansiering för hela bankkoncernerna.

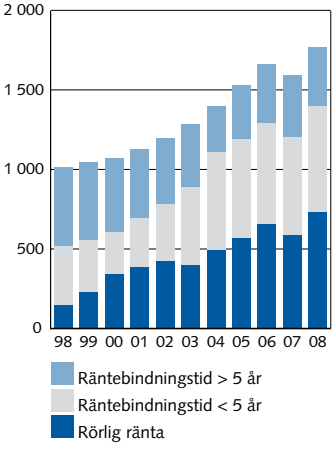
I slutet av 2008 uppgick upplåningen via obligationer och förlagslån till 1 294 miljarder, medan den korta upplåningen via certifikat uppgick till 81 miljarder (se diagram 22).

ÖVRIGA KREDITMARKNADSFÖRETAG

Utöver bolåneinstitut hör även finansbolag till kreditmarknadsföretagen. I slutet av 2008 utgjorde deras utlåning nio procent av kreditinstitutens totala utlåning. Av den totala balansomslutningen på 784 miljarder kronor finns cirka en femtedel i de finansbolag som är knutna till de fyra stora bankkoncernerna (se tabell 12).

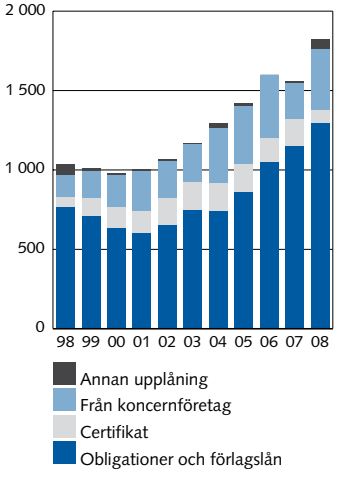
Före 1985 fanns restriktioner som begränsade bankernas möjlighet att låna ut pengar. Genom att bilda finansbolag, som inte omfat-

Diagram 21. Bolåneinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 22. Bolåneinstitutens upplåning
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[92] För en beskrivning av säkerställda obligationer se rutan *Säkerställda obligationer i Sverige*.
[93] Se definition i kapitel 1.

tades av dessa restriktioner, ökade bankerna sina utlåningsmöjligheter. I dagsläget kännetecknas finansbolagen av att de ofta har specialiserat sig på en viss typ av finansiering. De tillhandahåller exempelvis leasing och factoring till företagskunder och revers- och kontokortskrediter till hushållskunder.[94] Av administrativa skäl utgör de fortfarande egna bolag inom bankkoncernerna.

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

Andra finansbolag har inriktat sin verksamhet på kreditgivning till en särskild sektor. Det största institutet inom den här gruppen är Svensk Exportkredit (SEK), som har svenska staten som huvudägare. SEK:s uppdrag är att främja utvecklingen av svensk exportindustri. Vidare har Kommuninvest i Sverige AB bildats av ett flertal kommuner och landsting. Syftet är att ordna medlemmarnas finansiering så kostnadseffektivt som möjligt. På motsvarande sätt arbetar Landshypotek AB för att tillhandahålla sina medlemmar, jord- och skogsbrukare i Sverige, förmånlig finansiering.

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

Tabell 12. De tio största instituten i gruppen övriga kreditmarknadsföretag, balansomslutning vid utgången av 2008
Miljarder kronor

Svensk Exportkredit AB	358
Kommuninvest i Sverige	128
Handelsbanken Finans AB	53
Landshypotek AB	51
Nordea Finans Sverige AB	44
Swedbank Finans AB	34
DnB NOR Finans	12
Volkswagen Finans AB	10
Wasa Kredit AB	9
Svenska Skeppshypotekskassan	9
Summa 10 största	707
Totalt	784

Källa: Riksbanken

[94] Factoring kan antingen avse belåning på en faktura eller ett fakturaköp. Ett fakturalåneavtal med ett factoringföretag innebär att ett företag ges kredit mot säkerhet i sina fakturerade kundfordringar. En revers är detsamma som ett skuldebrev, dvs. ett skriftligt löfte om återbetalning av en skuld. Lån som ges mot revers är en vanlig typ av banklån.

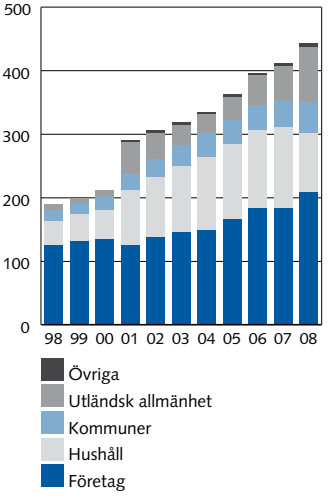
Den utestående utlåningen till allmänheten från övriga kreditmarknadsföretag uppgick i slutet av 2008 till 443 miljarder kronor (se diagram 23). Av utlåningen skedde 50 procent till svenska företag, 20 procent till svenska hushåll och 20 procent till utländsk allmänhet. På den svenska marknaden finns 54 företag som ingår i kategorin övriga kreditmarknadsföretag, varav 47 är finansbolag.

Riskkapitalbolag

Såväl etablerade företag som företag som ännu inte är redo för börsnotering eller andra former av publik aktiehandel kan få finansiering i form av privat riskkapital. Sådan finansiering har i ökande utsträckning kommit att kanaliseras via en speciell form av intermediärer, nämligen riskkapitalbolag. Riskkapitalinvesteringar som görs i onoterade bolag brukar benämnas private equity.[95]

Riskkapitalbolagen investerar i onoterade företag i form eget kapital. Investeringarna finansieras genom riskkapitalfonder som ägs av riskkapitalbolagen. Hur bolagen som riskkapitalbolaget investerar i, de så kallade portföljföretag, utvecklas avgör hur stor avkastning riskkapitalbolaget får. Investeringar kan i huvudsak delas in i investeringar i tidiga faser av ett företags livscykel, så kallade venture capital-investeringar, och investeringar i senare faser av livscykeln, så kallade buy

Diagram 23. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

[95] För en beskrivning av Riskkapitalbolagen i Sverige se till exempel artikel *Riskkapitalbolag i Sverige* i Riksbankens rapport Finansiell Stabilitets Rapport 2005:1.

out-investeringar. Investeringar i den tidiga fasen innebär i regel hög risk. Det beror på att objekten ofta är nystartade företag med svaga kassaflöden och få materiella tillgångar.

Banker bidrar normalt inte med riskkapital eftersom det inte är deras affärsidé. Entreprenörer som vill utveckla sin verksamhet måste därför skaffa kapital på annat sätt. De kan antingen belåna privata tillgångar, som exempelvis bostaden, eller tillföra kapital till verksamheten genom att låta riskkapitalbolag gå in som delägare. Riskkapitalbolag skiljer sig också från andra finansiärer på så sätt att de ofta har ett aktivt ägarengagemang i företagen i vilka de investerar.

I Sverige etablerades de första riskkapitalbolagen i slutet av 1980-talet. Utvecklingen har dock gått snabbt framåt, framför allt under de senaste åren. I december 2008 fanns det enligt Europeiska riskkapitalföreningen (EVCA) 129 riskkapitalbolag i Sverige. Av dessa är merparten inriktade mot buy out-segmentet. Tillsammans förvaltade svenska riskkapitalbolag sammanlagt ett kapital på ungefär 377 miljarder kronor i slutet av 2008.[96] Omkring hälften av det förvaltade kapitalet är investerat i portföljföretag.[97]

I Sverige investeras riskkapital motsvarande drygt en procent av BNP via riskkapitalbolag. Sverige är därmed tillsammans med Storbritannien bland de ledande då det gäller privat riskkapital i Europa. En stor andel av kapitalet i de svenska riskkapitalfonderna kommer från utländska investerare. Bland investerarkategorierna dominerar institutionella investerare som fond-i-fond-förvaltare, pensionsfonder och försäkringsbolag.[98]

Försäkringsbolag, fondbolag och pensionsfonder

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

Försäkringsbolagen tillhandahåller liv- och skadeförsäkringar till allmänheten. En skadeförsäkring gör det möjligt att hantera risker förknippade med egendom. Livförsäkringar är däremot kopplade till en person, och kan ge ersättning när den försäkrade personen skadas eller

[96] Svenska riskkapital föreningen: www.svca.se
[97] Europeiska riskkapitalföreningen: www.evca.se.
[98] Ibid.

avlider, men de kan också vara pensionsförsäkringar. Livförsäkringar ger möjligheten att fördela inkomsterna över livet och dessa produkter brukar därför ofta ses som långsiktiga sparformer. För att få försäkringen betalar försäkringstagaren en premie. Premierna som försäkringsbolagen får in investeras i sin tur på värdepappersmarknaden.

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.

FÖRSÄKRINGSBOLAG

Vid utgången av 2008 var 354 svenska försäkringsbolag verksamma på den svenska marknaden. Därutöver var ytterligare 39 utlandsägda filialer verksamma i Sverige. De flesta svenska försäkringsbolagen är små lokala skadebolag, men marknaden är koncentrerad till några få större bolag. Sammantaget hade försäkringsbolagen placeringstillgångar för 2 379 miljarder kronor vid utgången av 2008. Av detta uppgick de tio största försäkringsbolagens andel till cirka 90 procent (se tabell 13).[99]

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

Tabell 13. De tio största försäkringsbolagens placeringstillgångar vid utgången av 2008
Miljarder kronor

FÖRSÄKRINGSBOLAG	PLACERINGSTILLGÅNGAR
Alecta	390
Skandiakoncernen	346
SEB Trygg Liv	304
AMF Pension	268
Folksam	206
Länsförsäkringsgruppen	205
SPP	125
If Skadeförsäkring	62
Swedbank Försäkring	54
Handelsbanken Liv	52
Övriga	152
Summa	2 165

Källa: Försäkringsförbundet

[99] Totala placeringstillgångar i tabell 13 och i diagram 12 i kapitlets början skiljer sig åt. Detta beror på att siffrorna i tabell 13 inte inkluderar AFA-koncernen medan siffrorna i diagram 12 gör det. AFA koncernens placeringstillgångar uppgick till cirka 215 miljarder i slutet av 2008 (källa: Försäkringsförbundet)

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

Livförsäkringar delas in i traditionella livförsäkringar och fondförsäkringar. De traditionella livförsäkringarna ger en garanterad avkastning. För fondanknutet sparande bestäms däremot avkastningen av de enskilda fondernas utveckling. Sparande i fondförsäkringar fungerar i princip på samma sätt som sparande i värdepappersfonder (se avsnitt om värdepappersfonder).

Skadeförsäkringsbolag ersätter skador på egendom och betalar skadestånd till tredje man. Försäkringstagarna betalar premier för att vid ett eventuellt olycksfall få ut ersättning för händelsen. Till skillnad från livförsäkringar är skadeförsäkringar inte något sparande. Skadeförsäkringsbolagens aktiviteter på värdepappersmarknaden har enbart som syfte att förvalta bolagets egna medel.

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

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

Tillgångarna i ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag består av så kallade placeringstillgångar, det vill säga premier som investerats i olika värdepapper. Skulderna består främst försäkringstekniska avsättningar. De försäkringstekniska avsättningarna ska motsvara det belopp som krävs för att bolaget ska kunna uppfylla alla åtaganden som kan uppkomma med anledning av ingångna försäkringsavtal.[100] Det egna kapitalet utgörs av återbäringsmedel, vilket är försäkringsbolagets ackumulerade vinst. I ett vinstutdelande försäkringsaktiebolag ägs det egna kapitalet av aktieägarna och det är aktieägarna som måste skjuta till kapital om bolaget inte lever upp till sina åtaganden. Försäkrings-

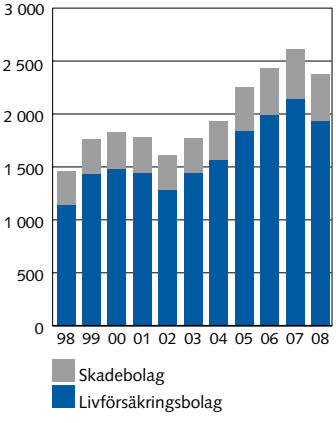
[100] Storleken på de försäkringstekniska avsättningarna bestäms av ett flertal faktorer som till exempel förväntad avkastning och livslängd, bedömningar av framtida driftkostnader och premieinkomster för ingångna avtal samt "högsta räntan", som är den diskonteringsränta som används vid beräkning av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

tagarna tar inga finansiella risker i dessa bolag. Det gör de däremot i ett aktiebolag drivet enligt ömsesidiga principer och i helt ömsesidiga bolag, där försäkringstagarna själva "äger" det egna kapitalet. I ömsesidigt verkande bolag tillfaller allt överskott som uppstår försäkringstagarna. Det innebär dock också att försäkringstagarna står risken för att det uppstår underskott, vilket kan innebära att till exempel pensionsutbetalningarna sänks.

För de rikstäckande liv- och skadeförsäkringsbolagen uppgick de samlade placeringstillgångarna vid utgången av 2008 till 2 379 miljarder kronor. Av detta utgjorde livförsäkringsbolagens placeringstillgångar drygt 80 procent (se diagram 24).

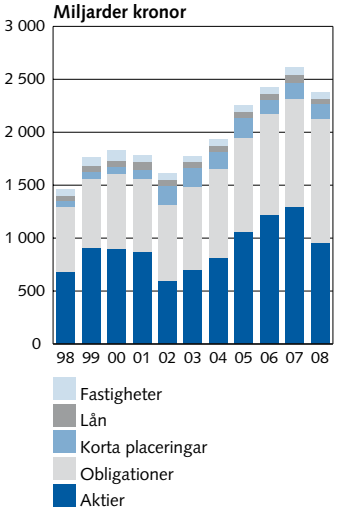
Försäkringsbolagens placeringstillgångar utgörs i huvudsak av aktier och obligationer. Andelen tillgångar placerade i aktier minskade under 2001, 2002 och under 2008 på grund av den negativa utvecklingen på aktiemarknaderna. I december 2008 utgjorde aktier cirka 40 procent av placeringstillgångarna och tillika det förvaltade kapitalet. Innehav i obligationer och korta placeringar utgjorde 50 procent respektive 6 procent av placeringstillgångarna. Placeringar i fastigheter utgjorde endast en mindre del (se diagram 25). 31 procent av placeringstillgångarna utgjordes av placeringar i utlandet.

Diagram 24. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor



Källa: SCB

Diagram 25. Försäkringsbolagens placeringstillgångar fördelade på typ av finansiell tillgång
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Understödsföreningar och pensionsstiftelser

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

Understödsföreningar är föreningar som driver försäkringsrörelse för anställda i ett eller flera företag. De riktar sig till personer som tillhör samma yrkesgrupp eller medlemmar i vissa intressegemenskaper. De flesta av understödsföreningarna erbjuder endast pensionslösningar, men några få erbjuder även sjukförsäkringar. I slutet av 2008 fanns 77 understödsföreningar som tillsammans hade en balansomslutning på cirka 96 miljarder kronor.[101]

Pensionssparande förekommer även i pensionsstiftelser. En arbetsgivare kan starta en pensionsstiftelse och varje år föra över belopp till denna som senare betalas ut till de anställda i form av pensioner. Pensionsstiftelsen är en egen juridisk person. I slutet av 2008 fanns ungefär 2 340 verksamma pensionsstiftelser i Sverige, vilka tillsammans hade drygt 177 miljarder kronor i tillgångar.[102]

FONDBOLAG

Fondsparandet i Sverige omfattade vid utgången av 2008 totalt 1 185 miljarder kronor i förvaltat kapital.

Fondbolag administrerar och förvaltar kapital i värdepappersfonder. Varje fondbolag erbjuder som regel ett stort antal fonder med olika placeringsinriktning. De bankägda fondbolagen dominerar den svenska fondmarknaden. De fyra största fondbolagen, vilka är ägda av de största bankkoncernerna, svarar tillsammans för nästan 70 procent av fondmarknaden (se tabell 14). För dessa fondbolag fungerar bankkontoren eller bankernas internetbanker som distributörer.

Det förvaltade kapitalet i aktiefonder uppgick vid utgången av 2008 till 543 miljarder kronor. Förutom aktiefonder finns räntefonder, som placerar i räntebärande värdepapper, och så kallade blandfonder, som placerar i både aktier och räntebärande papper. Det förvaltade kapitalet i räntefonder och blandfonder uppgick till 373 respektive 204 miljarder för samma period. Förutom dessa fondtyper finns även hedgefonder som skiljer sig från andra fonder genom att förvaltningen

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

[102] Uppgifterna om pensionsstiftelsernas tillgångar är baserade på vad som redovisats vid årsskiftet 2008/2009. För de pensionsstiftelser som har ett brutet räkenskapsår avser de redovisade siffrorna således räkenskapsåret 2007.

är relativt obunden. Det gäller både placeringsstrategierna och vilka finansiella instrument, exempelvis derivat, som kan användas. Det förvaltade kapitalet i hedgefonder uppgick till cirka 66 miljarder kronor vid utgången av 2008 (se tabell 15).

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

Under 2008 liksom under 2001 och 2002 minskade fondförmögenheten i aktiefonder jämfört med åren dessförinnan, både i kronor och som andel av den totala fondförmögenheten. Detta berodde till stor del på den negativa utvecklingen på aktiemarknaderna som resul-

Tabell 14. De tio största fondförvaltarna, förvaltat kapital december 2008
Miljarder kronor

Robur	320
SEB	233
Handelsbanken	146
Nordea	142
Länsförsäkringar	51
Skandia	50
Folksam	37
AMF Pension	21
Danske Fonder	18
Catella	13
Summa 10 största	1 032
Totalt	1 185

Källa: Svensk fondstatistik(del av MoneyMate)

Tabell 15. Fondförmögenhet fördelat på typ av fond
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktiefonder	365	592	595	522	343	445	514	733	868	895	543
Räntefonder	104	116	123	162	205	244	275	310	340	354	373
Blandfonder	121	169	205	154	119	141	158	202	238	247	204
Hedgefonder	–	–	–	28	36	43	50	71	82	76	66
Totalt	591	877	924	867	702	873	997	1 316	1 528	1 572	1 185

Anm. Siffrorna i tabellen visar svenska fondsparares förmögenhet i värdepappersfonder uppdelat på typ av fond.
Källa: Svensk fondstatistik (del av MoneyMate)

terade i att värdet på fonderna sjönk. Under 2008 har också ett visst nettouttag från aktiefonderna bidragit till nedgången.[103] Av den totala fondförmögenheten utgjorde i slutet av 2008 aktiefonder 46 procent, räntefonder 31 procent och andra fonder 23 procent (se tabell 15).

STATLIGA PENSIONSFONDER

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

De statliga AP-fondernas uppgift är främst att förvalta pensionsmedel inom ramen för fördelningssystemet. Detta sköts i första hand av Första, Andra, Tredje, Fjärde och Sjätte AP-fonderna. Sjunde AP-fonden förvaltar, i konkurrens med privata fondbolag, medel inom premiepensionssystemet. I Sjunde AP-fonden placeras 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 de får placera i alla noterade och omsättningsbara instrument på kapitalmarknaden.[104] En restriktion är att minst 30 procent av fondernas tillgångar ska placeras i räntebärande värdepapper med låg risk. En begränsad del av tillgångarna får utsättas för valutarisk. Sjätte AP-fonden har de mest flexibla placeringsreglerna vad gäller val av instrument, men får inte investera utomlands. Sjunde AP-fonden får också placera i andra instrument än aktier och räntebärande värdepapper och har, precis som de fyra första fonderna, mandat att placera utomlands.

I slutet av 2008 uppgick AP-fondernas samlade placeringstillgångar till 796 miljarder kronor. Detta kan jämföras med livförsäkringsbolagen och fondbolagen, vars placeringstillgångar uppgick till 1 931 miljarder kronor respektive 1 277 miljarder kronor i december 2008.

---

[103] Källa: Fondbolagens förening.

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

Värdepappersinstitut

Värdepappersinstitut är ett samlingsbegrepp för de värdepappersbolag och svenska kreditinstitut som har Finansinspektionens tillstånd att bedriva värdepappersrörelse.[105] Det omfattar också utländska företag som driver värdepappersrörelse från en filial i Sverige. Finansinspektionen kan ge tillstånd för åtta olika slags värdepappersverksamhet (se faktaruta om centrala lagar och företagsformer i finanssektorn).

Värdepappersinstituten har två huvudsakliga funktioner. Det är dels att bedriva handel med värdepapper för kunders räkning i eget namn, det vill säga kommissionshandel, dels att köpa och sälja värdepapper för egen räkning i egenskap av marknadsgarant. Att vara marknadsgarant innebär att ställa tvåvägspriser, det vill säga både köp- och säljpriser. Alla marknadsgaranter måste därmed alltid vara beredda att köpa och sälja värdepapper.[106] Genom dessa båda funktioner bidrar värdepappersinstituten till en likvid och effektiv marknad för värdepapper.

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

I slutet av 2008 hade drygt 200 svenska företag något eller flera tillstånd att bedriva värdepappersrörelse. Drygt hälften av dessa företag var värdepappersbolag medan de övriga huvudsakligen var bankaktiebolag och sparbanker.

VÄRDEPAPPERSBOLAG

Av de värdepappersbolag som var registrerade i slutet av 2008 hade fem bolag sju av de åtta olika tillstånden för värdepappersverksamhet. De flesta av dessa bolag var också medlemmar på NASDAQ OMX Stockholm. Endast ett bolag hade i slutet av 2008 det åttonde tillståndet för "drift av handelsplattform".[107]

Många värdepappersbolag är ofta specialiserade på någon eller några verksamheter där det räcker med endast ett eller ett par tillstånd. I den här gruppen finns exempelvis ett stort antal mindre kapitalförvaltningsbolag, men även andra specialiteter förekommer. Bland värdepappersbolagen finns även ett antal kraft- och råvarubolag.

---

[105] Baserat på de 33 största värdepappersbolagen, vilka står för majoriteten av värdepappersbolagens totala tillgångar.
[106] Marknadsgaranter benämns också "market-maker". Denna roll förklaras närmare i kapitel 1.
[107] Se genomgång av handelsplatser i kapitel 1.

Eftersom många värdepappersbolag är inriktade på att förmedla köp- och säljintressen är balansomslutningen ofta relativt liten. Vid slutet av 2008 uppgick värdepappersbolagens samlade balansomslutning till cirka 13 miljarder kronor.

SVENSKA KREDITINSTITUT SOM BEDRIVER VÄRDEPAPPERSRÖRELSE

Utöver värdepappersbolagen driver även många banker omfattande värdepappersverksamhet. Av de totalt 35 bankaktiebolag som var registrerade i Sverige i slutet av 2008 hade 28 tillstånd att driva värdepappersrörelse. Tio av dessa hade sju av de åtta tillstånden för värdepappersrörelse.[108] Bland bolagen med flest tillstånd finns exempelvis de fyra storbankerna Swedbank, Handelsbanken, Nordea och SEB.

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

Förutom dessa värdepappersbolag och bankaktiebolag hade 50 sparbanker något eller några tillstånd för värdepappersrörelse i slutet av 2008. Vanligen rörde det sig om tillstånd att förmedla värdepappersaffärer, det vill säga att ta emot kunders order lokalt och vidarebefordra dem till någon anknuten bank som innehar fler tillstånd.

[108] Se genomgång av värdepappersrörelsetillstånden i faktarutan, Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn.

Centrala lagar och företagsformer i finanssektorn

Bank- och finansierings-verksamheten i alla bankformer, bankaktiebolag, sparbanker och medlemsbanker, regleras i **lagen om bank-och finansieringsrörelse**. Den omfattar både vad bankerna får och inte får göra, liksom tillsynen av bankerna. Lagen innehåller även särskilda associationsrättsliga regler för bankaktiebolag, medan bildande och organisation av sparbanker och medlemsbanker regleras i särskilda lagar.

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

Ett kreditmarknadsföretag är ett aktiebolag eller en ekonomisk förening som har tillstånd att bedriva finansieringsrörelse. Med finansieringsrörelse menas en verksamhet som har till ändamål att ta emot medel från allmänheten och lämna kredit eller ställa garanti för kredit. Att bedriva finansieringsrörelse kan också innebära att ett företag köper andra företags fordringar, så kallad factoring, eller att tillhandahålla leasing.

Vissa finansiella företag, exempelvis de som inte tar upp medel från allmänheten, behöver inte tillstånd. Därför står de inte heller under Finansinspektionens tillsyn. Dessa företag måste dock registrera sig som finansiella institut[109] och omfattas av regler mot penningtvätt och annan brottslighet.

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

En av de viktigaste lagarna för styrning av bankernas och kreditmarknadsföretagens verk-

[109] Enligt lagen om anmälningsplikt avseende viss finansiell verksamhet.

samhet är den som behandlar kapital och riskhantering. Den 1 januari 2007 trädde de nya kapitaltäckningsreglerna, **Basel II**, i kraft. Basel II syftar till att bättre kunna säkerställa att företagen som är under tillsyn har en tillräcklig kapitalbas i förhållande till risktagande, samt tillfredställande interna riskhanteringssystem och internkontroll.

Exempel på andra lagar som har bäring på banker och kreditmarknadsföretag är **konsumentkreditlagen** och **lagen om insättningsgaranti.** Den förstnämnda reglerar framför allt hur kredittjänster får marknadsföras. **Lagen om insättningsgaranti** syftar till att garantera insättarnas kontomedel upp till 500 000 kr per kund och institut. Sedan den 6 oktober 2008 omfattas alla typer av konton hos banker och kreditmarknadsföretag oavsett om pengarna är bundna eller fria att ta ut, dock gäller den inte det individuella pensionssparandet. De så kallade inlåningsföretagen omfattas inte av insättningsgarantin.

Under 2008 stiftades en ny lag som berör kreditinstitut: **Lagen om statligt stöd till kreditinstitut,** även kallad stödlagen**.** Lagen kom till för att skapa en mer förutsägbar process för hanteringen av problem i finansiella institut i en krissituation. Stödlagen ger staten möjlighet att ingripa om ett kreditinstitut hamnar i finansiella problem och detta hotar stabiliteten i det finansiella systemet. Exempelvis kan staten i ett sådant läge ge kapitaltillskott eller, som sista utväg, ta över ägandet av ett kreditinstitut genom tvångsinlösen av bolagets aktier. Med utgångspunkt i stödlagen har också ett program för upplåning med statlig garanti införts samt ett kapitaltillskottsprogram.[110]

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

Försäkringsrörelselagen innehåller regler om bildandet av, verksamheten i och tillsynen över svenska försäkringsföretag. De näringsrättsliga reglerna skiljer mellan skadeförsäkringsrörelse och livförsäkringsrörelse, verksamheter som i princip ska bedrivas i skilda bolag. Försäk-

[110] Kapitaltillskottsprogrammet infördes under våren 2009.

ringstagarna skyddas genom krav på information och en tydlig gränsdragning mellan aktieägarnas och försäkringstagarnas kapital och en avtalsreglerad rätt till överskott.

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

Den 1 november 2007 infördes en ny lagstiftning för värdepappersmarknaden i Sverige och övriga EU-länder. Den nya **Lagen om värdepappersmarknaden** bygger på direktivet om marknader för finansiella instrument (Directive on Markets in Financial Instruments, MiFID) och skapar nya enhetliga rörelseregler för värdepappersföretag och reglerade marknader. Avsikten är bland annat att öka konkurrensen på den europeiska värdepappersmarknaden och att stärka skyddet för dem som investerar i värdepapper. Lagen om värdepappersmarknaden ersätter dels lagen om värdepappersrörelse, dels lagen om börs- och clearingverksamhet.

Värdepappersrörelse regleras framför allt i **lagen om värdepappersmarknaden**. Värdepappersinstitut är samlingsbegreppet för värdepappersbolag och svenska kreditinstitut. Det innefattar banker och kreditmarknadsföretag som har Finansinspektionens tillstånd att driva värdepappersrörelse samt utländska företag som driver värdepappersrörelse från filialer här i landet. Enligt lagen om värdepappersmarknaden kan Finansinspektionen för närvarande ge tillstånd för följande värdepappersverksamheter:

1. mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument
2. utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag
3. handel med finansiella instrument för egen räkning
4. diskretionär portföljförvaltning avseende finansiella instrument
5. investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument

6. garantigivning avseende finansiella instrument och placering av finansiella instrument med fast åtagande
7. placering av finansiella instrument utan fast åtagande
8. drift av handelsplattform

I lagen om värdepappersmarknaden regleras även frågor som rör marknadsplatser för värdepappershandel samt clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner.

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

Handeln med värdepapper regleras även i exempelvis **lagen om handel med finansiella instrument** och **lagen om straff för marknadsmissbruk vid handel med finansiella instrument**. **Lagen om finansiell rådgivning till konsumenter** säkerställer konsumentskyddet vid så kallad placeringsrådgivning, det vill säga rådgivning som avser placeringar i finansiella instrument. I **lagen om investerarskydd** finns regler som ger visst ekonomiskt skydd till investerare som förlorat deponerade värdepapper om det förvaltande värdepappersinstitutet, fondbolaget eller förvaltningsbolaget går i konkurs. Investeringsskyddet uppgår idag till 250 000 kronor per kund och institut. Frågor som rör marknadsplatser för värdepappershandel samt clearing och avveckling av värdepapperstransaktioner regleras framför allt i **lagen om värdepappersmarknaden**.

Fondbolagens verksamhet regleras i **lagen om investeringsfonder**. Lagen innehåller bestämmelser om värdepappersfonder och så kallade specialfonder. De senare skiljer sig från värdepappersfonderna bland annat genom sin inriktning och sin målgrupp. Förvaringen av en värdepappersfonds och en specialfonds tillgångar samt fondens in- och utbetalningar sköts av ett så kallat förvaringsinstitut. Detta förvaringsinstitut ska vara en bank eller ett annat kreditinstitut. Fondbolag och förvaringsinstitut ska verka 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. Detta kräver olika rutiner, instrument och system. Med ett gemensamt begrepp kallas dessa för "den finansiella infrastrukturen". Detta kapitel beskriver först några olika typer av betalningar. Därefter diskuteras användningen av massbetalningar. Kapitlet avslutas med en kort beskrivning av de viktigaste systemen i den svenska finansiella infrastrukturen och en illustration av betalningsströmmarna i Sverige.

Olika typer av betalningar

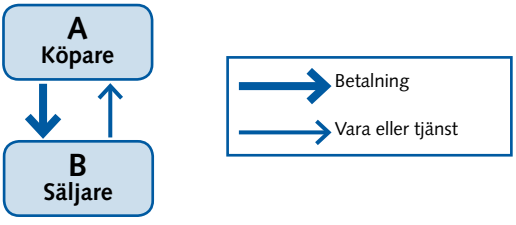
Olika typer av betalningar kräver olika typer av finansiell infrastruktur. En enkel betalning kräver minst utvecklad infrastruktur, en betalning med en mellanhand kräver lite mer och en betalning med flera mellanhänder kräver en fullt utvecklad finansiell infrastruktur. Här följer en beskrivning av dessa tre olika typer av betalningar.

ENKEL BETALNING

En enkel betalning, som exempelvis en kontantbetalning, innebär att fordran upphör i och med att sedlar eller mynt utväxlas eller likviditet på ett förskottsbetalt kort överförs. Inga mellanhänder krävs för en sådan betalning och inget tidsglapp uppstår från det att betalningen har initierats till dess att den är genomförd. I figur 1 finns ett exempel på en enkel betalning.

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

Figur 1. Exempel på en enkel betalning



någon typ av betalning till B. Genom dessa steg är betalningen genomförd.

BETALNING MED EN MELLANHAND

Den stora skillnaden mellan en enkel betalning och en betalning med en mellanhand är att den sistnämnda kräver en mer avancerad finansiell infrastruktur för att kunna genomföras. Det krävs alltså fler aktörer än de som är direkt involverade i transaktionen. Av detta följer att det ofta uppstår ett tidsglapp från det att betalningen initierats till dess att den är genomförd.

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

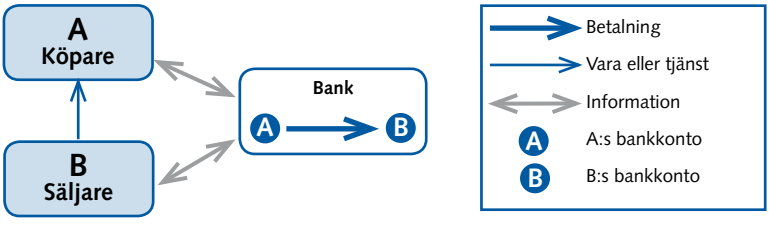
I figur 2 illustreras transaktionen mellan A och B. A och B har konton hos samma bank. Banken får information om transaktionen, debiterar A:s konto och krediterar B:s konto med samma belopp.

BETALNING MED FLERA MELLANHÄNDER

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

Om A och B har konton hos olika banker och ska utföra en betalning krävs det en finansiell infrastruktur som kan förmedla betalningar mellan olika aktörer, se figur 3.

Figur 2. Exempel på betalning med en mellanhand

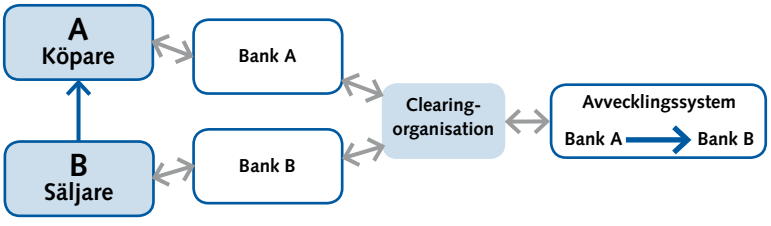


De processer som hanteras inom denna infrastruktur kan i allmänhet sammanfattas i tre steg.[111] I det första steget *kontrolleras* och *auktoriseras* betalningen. Detta sker ofta vid själva betalningen och innebär att man kontrollerar parternas identitet och att betalningen är giltig. Dessutom kontrollerar man att det finns tillräckligt med likvida medel för att täcka betalningen. Om kontrollen visar att det finns tillräckligt med likvida medel kan betalningen godkännas, det vill säga auktoriseras.

I det andra steget sker *clearing* av transaktionen. Det innebär att instruktioner om överföringen sammanställs. Clearingen utförs av en *clearingorganisation*. I exemplet som visas i figur 3 avser clearingen en sammanställning av transaktioner mellan två parter, A:s och B:s banker, och kallas därför bilateral clearing. Om det finns flera konton och betalningsförmedlare inblandade kan sammanställningen av transaktioner göras för alla motparter samtidigt, vilket kallas multilateral clearing.

Vidare kan clearinguppdragen 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. Clearinguppdragen kan då beräknas som bruttobelopp, det vill säga totala summor. I det här fallet innebär det att A:s bank betalar 100 kr och B:s bank betalar 50 kr. Alternativt kan clearingorganisationen använda sig av bilateral nettning. Bilateral nettning uppstår när två parter kvittar sina skulder och fordringar. Därmed utsätts parterna för lägre risker gentemot varandra och behovet av likviditet minskar. I det här fallet sammanställs clearingpositionerna, vilket medför 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

Figur 3. Exempel på betalning med flera mellanhänder



[111] De tre delprocesserna – kontroll/auktorisation, clearing och avveckling – sker även i de fall betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har konto hos samma bank, men hanteras då istället av bankens interna system.

fordran på eller skuld till övriga deltagare.[112] I vissa fall kan clearing istället ske via en central motpart (läs mer om central motpartsclearing i stycket om överföringar vid handel med finansiella instrument och i rutan om nettningsförfaranden).

I det tredje och sista steget *avvecklas* betalningen. Det innebär att själva överföringen från betalarens konto till mottagarens konto genomförs. Om avsändaren och mottagaren av betalningen 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, alternativt mottagande, banken debiterar, respektive krediterar, i sin tur kundernas konton. Denna avveckling sker normalt på de konton som bankerna och vissa andra finansiella företag, till exempel clearingorganisationerna, har i ett lands centralbank. I centralbankens avvecklingssystem avvecklas betalningar som kräver överföring av medel mellan olika banker och clearingorganisationer, läs mer om detta i avsnittet om RIX längre fram. När de tre stegen kontroll/auktorisation, clearing och avveckling genomförts är betalningen slutförd.

ÖVERFÖRINGAR VID HANDEL MED FINANSIELLA INSTRUMENT

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

En värdepapperstransaktion består av tre steg. Det första steget är att en transaktion inleds. Det gör den när A och B har gett sina köp- respektive säljordrar till marknadsplatsen och ordrarna har matchats. Matchningen innebär en kontroll av att mäklarna på köp- respektive säljsidan har samma uppfattning om belopp, produkter och tider. Eftersom stora belopp hanteras vid handel med värdepapper

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

Nettning

Nettning innebär att en betalare och en betalningsmottagare kvittar sina skulder och fordringar mot varandra så att betalningarna minimeras till endast en fordran eller en skuld. Bruttobetalningarna samlas alltså upp och utjämnas, det vill säga nettas, mot varandra.

Att nettning efterfrågas beror på flera saker. Parterna i en transaktion kan vilja minska antalet betalningar mellan sig. En annan orsak kan vara att motpartsrisken minskar genom att ett lägre belopp förs över till den andra parten samtidigt som likviditetsbehovet minskar vilket sänker likviditetsrisken. Tillgången till ny teknologi har dessutom möjliggjort en effektivare process för olika former av nettningsarrangemang.

Det finns olika typer av nettning. Nedan beskrivs bilateral nettning, multilateral nettning samt nettning via en central motpart.

Bilateral nettning

Bilateral nettning är när två parter kvittar sina bruttoskulder och bruttofordringar med varandra så att dessa motsvarar ett nettat belopp. Precis som alla betalningar avvecklas de bilateralt nettade betalningarna via ett betalningssystem.

En bank kan ha bilaterala överenskommelser om nettning med flera banker, vilket illustreras numeriskt i tabell 16. Om en bank har bilaterala åtaganden mot vardera av de andra bankerna och exempelvis Bank A ska betala 40 kr till Bank B och Bank B ska betala 50 kr till Bank A så nettas detta så att Bank B endast betalar nettobeloppet 10 kr till Bank A via betalningssystemet. Bank A har också en bilateral nettningsöverenskommelse med Bank C där Bank A ska betala 5 kr till Bank C och Bank C ska betala 10 kr till Bank A. I det här fallet betalar Bank C 5 kr till Bank A.

Även Bank B och C har en nettningsöverenskommelse med varandra, vilket betyder att när Bank B ska betala 20 kr till Bank C och Bank C ska betala 10 kr till Bank B så nettas det så att Bank B betalar 10 kr till Bank C. Alla dessa transaktioner visas i tabell 16. Detta exempel illustrerar poängen med bilateral nettning. Istället för att bankerna betalar bruttobeloppen via betalnings-

systemet, vilket totalt summerar till 135 kr, så går endast nettosummorna via betalningssystemet, vilket totalt summerar till 25 kr.

Multilateral nettning

Multilateral nettning innebär istället att alla tre bankers skulder och fordringar kvittas mot varandra. Varje deltagare får alltså en skuld till eller en fordran på övriga deltagare. I det multilaterala nettningsarrangemanget beräknas de tre bankernas nettopositioner samtidigt. Där beräknas alltså hur stor varje banks nettoin- eller utbetalning till eller från betalningssystemet är.

Med samma siffror som i exemplet för bilateral nettning innebär multilateral nettning färre faktiska transaktioner genom betalningssystemet. Här åskådliggörs detta med att Bank A får 15 kr, Bank B betalar 20 kr och Bank C får 5 kr efter nettning. Detta visas i tabell 17.

Nettning via en central motpart

Nettning via en central motpart liknar till stor del multilateral nettning med skillnaden att en central motpart[113] hanterar själva nettningsmomentet och tar även på sig risken i transaktionerna. Den centrala motparten går in som

Tabell 16. Bilateral nettning

	BANK A	BANK B	ATT BETALA	NETTNINGSEFFEKT
Bank A		40	40	B betalar 10 till A genom betalningssystemet
Bank B	50		50	
Att få	50	40	90	

	BANK A	BANK C	ATT BETALA	NETTNINGSEFFEKT
Bank A		5	5	C betalar 5 till A genom betalningssystemet
Bank C	10		10	
Att få	10	5	15	

	BANK B	BANK C	ATT BETALA	NETTNINGSEFFEKT
Bank B		20	20	B betalar 10 till C genom betalningssystemet
Bank C	10		10	
Att få	10	20	30	
Totalsumma: 135				

[113] För ytterligare diskussion om nettning via en central motpart se Finansiell stabilitet 2/2002 och Finansiell stabilitet 1/2009.

köpare till alla säljare och säljare till alla köpare. Parternas bruttoskulder och bruttofordringar elimineras och ersätts med ett nytt åtagande för nettosumman. Bankerna får alltså en skuld till respektive en fordran på nettobeloppet mot den centrala motparten.

Nettning via en central motpart kan också visas med samma numeriska resonemang som användes i fallet med multilateral nettning med skillnaden att alla bruttobelopp ersätts med nettoåtaganden till och från den centrala motparten.

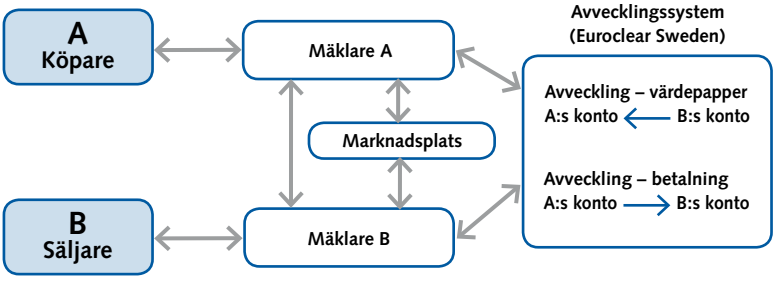
Tabell 17. Multilateral nettning

	BANK A	BANK B	BANK C	ATT BETALA	NETTNINGSEFFEKT
Bank A		40	5	45	A får 15, B betalar 20 och C får 5 genom betalningssystemet
Bank B	50		20	70	
Bank C	10	10		20	
Att få	60	50	25	135	

är säkerhetsaspekten särskilt viktig; en missuppfattning vid en sådan affär skulle kunna få allvarliga ekonomiska konsekvenser. I det andra steget skickas transaktionen till avvecklingssystemet. Där kontrolleras parternas identitet och huruvida de två överföringarna är möjliga. Där sammanställs också instruktioner om överföringarna. I det tredje och slutgiltiga steget avslutas transaktionen genom att affären avvecklas då överföringarna i både betalningsledet och värdepappersledet genomförs samtidigt.[114]

Transaktioner med derivatinstrument medför några viktiga skillnader jämfört med transaktioner med aktier eller obligationer. En derivattransaktion innebär att parterna ingår ett kontrakt vars värde beror på förändringar i värdet på ett underliggande instrument.[115] En sådan transaktion innebär alltså inte en överföring av äganderätten till det underliggande instrumentet vilket sker vid aktie- eller obligationsaffärer. Dessutom medför en derivattransaktion att investeraren har en öppen position mot sin motpart under en längre tid, jämfört med vid aktie- och obligationsaffärer. En öppen position kan vara flera månader och under denna tid kan värdet av fordran på motparten förändras. Därmed ökar risken för att motparten inte kan betala som planerat. Denna risk finns kvar ända tills derivatkontraktet förfaller. Det är också först då som positionen avvecklas.

Figur 4. Exempel på transaktion med finansiella instrument



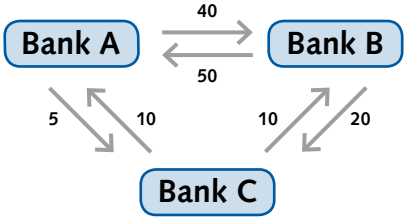
[114] Detta kallas leverans mot betalning, på engelska Delivery versus Payment (DvP).
[115] Det underliggande instrumentet kan vara ett värdepapper, en viss valuta eller en råvara.

I clearing och avveckling av finansiella instrument kan en så kallad central motpart förekomma. En central motpart bidrar till säkrare och effektivare avveckling genom att gå in som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare i värdepapperstransaktionerna. Både den köpande och säljande parten får därmed den centrala motparten som motpart. Detta eliminerar risken som en öppen position mot många motparter medför.

Figur 5 och figur 6 illustrerar skillnaden mellan att inte använda en central motpart och att göra det i såväl omsättning som antalet avvecklingar.

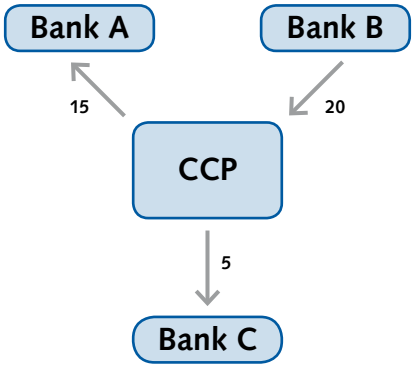
Om transaktionerna clearas och avvecklas utan central motpart, som i figur 5, måste deltagarna sammanlagt hantera sex transaktioner och omsättningen uppgår till 135 kr. Om transaktionerna istället clearas och avvecklas via en central motpart, som i figur 6, minskar antalet avvecklingstransaktioner till tre vilket därmed också minskar utväxlingen av likvider mellan deltagarna. Deltagarnas nettoposition gentemot den centrala motparten är skillnaden mellan vad var och en skulle ha betalat ut sammanlagt och vad de skulle ha fått från övriga

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



	A	B	C	Att betala
A		40	5	45
B	50		20	70
C	10	10		20
Att få	60	50	25	135

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



	CCP
A	15
B	–20
C	5

vid clearing och avveckling utan central motpart. Detta visas som skillnaden per deltagare mellan sista kolumnen och sista raden i tabellen. Omsättningen reduceras på så sätt till 40 kr.

Samtidigt som detta arrangemang eliminerar motpartsriskerna för köparen och säljaren medför det samtidigt att riskerna koncentreras till den centrala motparten som därför måste vara både finansiellt stark och ha rutiner för att hantera risker. Den centrala motparten måste alltid kunna leverera värdepapper eller kontanter om en deltagare skulle få leveransproblem.

Risker i handel och avveckling av kreditderivat

Kreditderivat syftar i sin mest grundläggande form till att överföra kreditrisken i en tillgång från en part till en annan utan att den underliggande tillgången behöver byta ägare. Handeln och utvecklingen av kreditderivat har vuxit kraftigt under senare år världen över även om dess betydelse dock är relativt begränsad i Sverige.

Den enklaste och vanligaste formen av kreditderivat är en credit default swap (CDS). En CDS är en form av kreditförsäkring där säljaren garanterar att ersätta köparen för eventuella kreditförluster i en tillgång. Tillgången är ofta en företagsobligation men det kan även gälla statsobligationer eller andra typer av tillgångar. I utbyte mot garantin erhåller säljaren en premie som är knuten till kreditrisken i den underliggande tillgången.

Trots att CDS:er är ett privat avtal mellan två parter tenderar dessa instrument att vara mycket standardiserade. Branschorganisationen ISDA har även sett till att standardavtal skapats för flertalet OTC-handlade derivat inklusive CDS:er. ISDA har också, tillsammans med olika marknadsaktörer, arbetat med att ta fram procedurer för hur avveckling av CDS:er ska ske. Sammantaget har detta resulterat i att CDS:er idag är en relativt standardiserad instrumenttyp. Standardiseringen har bidragit till att en likvid andrahandsmarknad skapats för dessa instrument. Trots detta så lider marknaden av en del problem, bland annat koncentreras stora mängder risk till ett fåtal aktörer, mäklare.

Mäklarna dominerar CDS-marknaden genom att koppla samman köpare och säljare. Genom att mäklaren ingår en affär med en köpare och sedan ingår motsatt affär med en säljare kan köpare och säljare finna varandra utan stora sökkostnader. Eftersom mäklarna ingår affärer med både köpare och säljare koncentreras således mycket risk till dem. För att minska de utestående riskerna brukar dock köpare och säljare överföra säkerheter mellan varandra. Trots detta kan det uppstå stora koncentrationsrisker vilket har bidragit till olika myndighetsinitiativ som syftar till att överföra avvecklingen av CDS:er till en central avvecklingsmotpart.

ÖVERFÖRINGAR VID VALUTATRANSAKTIONER

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

När valutatransaktioner ska avvecklas kan de ge upphov till stora risker. Om bankerna som handlar med varandra befinner sig i olika tidszoner finns risken att den ena parten i en valutaaffär betalar in den sålda valutan, utan att få den köpta valutan. Detta innebär full kreditrisk.[116] Det finns system i infrastrukturen som innebär att kreditrisken elimineras genom att valutan avvecklas simultant (se avsnittet om CLS, Continuous Linked Settlement). Däremot går det inte med dagens lösningar att eliminera kreditrisken i alla valutatransaktioner. Det beror på att inte alla valutor och instrument kan avvecklas via ett sådant system.

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

STORA BETALNINGAR OCH MASSBETALNINGAR

När vi handlar byter vi pengar mot varor eller tjänster. Varje betalning är i grunden en överföring av ett belopp mellan två parter, en betalningsavsändare och en betalningsmottagare. Karaktären på de betalningar som sker mellan banker och clearingorganisationer skiljer sig dock från de betalningar som enskilda företag och hushåll utför. Den första typen av betalningar brukar benämnas stora betalningar, medan den senare kallas massbetalningar.

[116] Kreditrisk innebär risken att en låntagare inte kan fullgöra sina förpliktelser. I valutatransaktionssammanhang kallas denna risk ofta för Herstattrisk.

De stora betalningarna är normalt på väldigt stora belopp, ofta mellan 10 miljoner och 100 miljoner kronor. De är dock avsevärt färre till antalet än massbetalningarna. Eftersom de är stora måste de också genomföras snabbt.

Massbetalningar är betalningar av relativt små belopp, men som sker i ett stort antal. Dessa kan ske på två sätt; antingen kan betalningen ske direkt med ett betalningsmedel, exempelvis kontanter, eller så sker betalningen via ett betalningsinstrument, exempelvis ett betalkort. I nästa avsnitt redogörs för användningen av olika sorter betalningsmedel och betalningsinstrument.

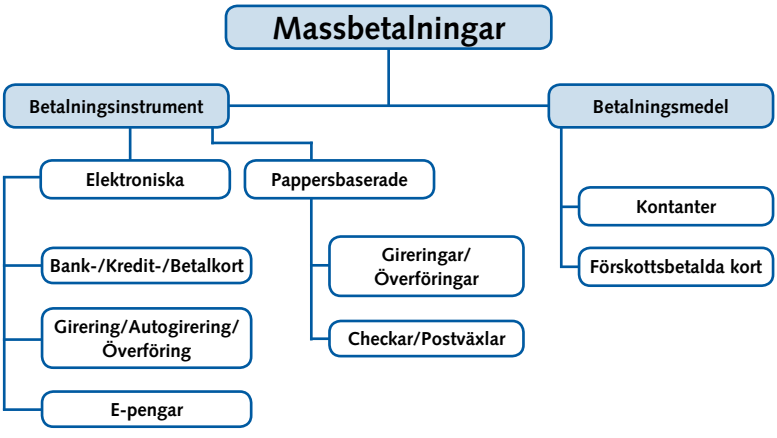
Användningen av massbetalningar

I det föregående avsnittet beskrevs stegen mellan aktörerna schematiskt vid olika typer av betalningar. Det här avsnittet beskriver de olika sätt på vilka massbetalningar kan utföras i Sverige.

Massbetalningar kan förmedlas antingen via ett betalningsmedel som kontanter eller med hjälp av ett betalningsinstrument, som exempelvis ett kontokort. Till betalningsmedel hör kontanter och förskottsbetalda kort. Till betalningsinstrument hör en hel grupp massbetalningar såsom gireringar, överföringar, autogireringar, olika kort samt checkar. På senare år har det också dykt upp nya betalningsinstrument och betalningsmedel – till exempel i form av elektroniska pengar (e-pengar).

En schematisk beskrivning av de olika sätt som finns för att utföra massbetalningar finns i figur 7.

Figur 7. Schematisk beskrivning av massbetalningar

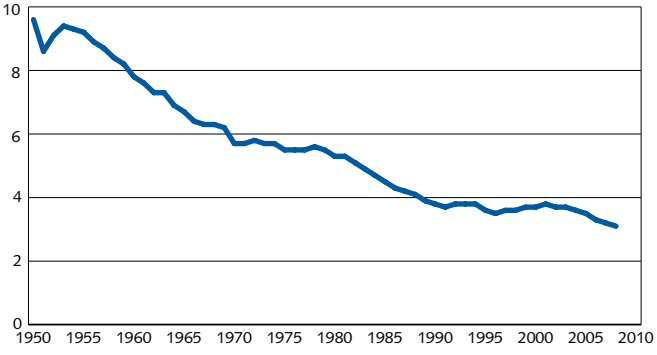


Kontanter används framförallt vid betalningar av låga belopp och svarar för en hög andel av det totala antalet betalningstransaktioner. Andelen har dock minskat på senare år till förmån för kortbetalningar. Eftersom det saknas övergripande statistik om kontantanvändningen kan den endast uppskattas. Att mäta mängden sedlar och mynt i omlopp ("M0" i nationalekonomisk terminologi) i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP) ger en indikation på kontantanvändningen. Över tiden har andelen sedlar och mynt i omlopp minskat i Sverige. Andelen sedlar och mynt som andel av BNP har sedan 1950 minskat från 10 till 3,2 procent (se diagram 26).

Den fallande efterfrågan på kontanter i förhållande till BNP har under senare år avstannat.[117] Statistiken över kontantuttag i uttagsautomaterna visar att det samlade transaktionsvärdet har legat ganska konstant runt 275 miljarder kronor per år under hela 2000-talet och att antalet transaktioner har legat runt 320 miljoner (se diagram 28, Korttransaktioner i betalningsterminaler och uttag via uttagsautomater). Även detta indikerar att kontantanvändningen inte har förändrats särskilt mycket under senare år.

Efterfrågan på att kunna göra säkra betalningar utan att behöva använda sig av kontanter eller någon typ av betalningsinstrument har resulterat i förekomsten av förskottsbetalda kort.[118] De förskottsbetalda korten kan antingen vara interna eller externa. Ett internt kort kan bara

Diagram 26. Sedlar och mynt i omlopp (M0) i förhållande till BNP
Procent



Källa: SCB

[117] Under senare år har uttagen i uttagsautomater minskat. Istället har kontantuttag via kortterminaler i butik ökat.
[118] Ett svenskt exempel på förskottsbetalt kort var cashkortet. Andra mer nutida exempel är SF-biokort eller olika butikers presentkort. I exempelvis Belgien finns det förskottsbetalda kortet Proton och i Italien finns Minipay.

användas på en eller ett fåtal platser och kan fungera antingen som en elektronisk plånbok eller som ett traditionellt betalkort hos en enskild utgivare.[119] Ett externt kort kan även användas som betalningsmedel hos andra företag än utgivaren. Då förskottsbetalda kort används så pass lite finns ingen svensk statistik över användningen.

BETALNINGSINSTRUMENT: ELEKTRONISKA OCH PAPPERSBASERADE

Betalningsinstrument är en gemensam benämning för en hel grupp av massbetalningar som görs med hjälp av gireringar, konto-till-konto-överföringar, autogireringar, olika kort, checkar samt e-pengar (se figur 7).

Oavsett vilket betalningsinstrument som används för att initiera betalningen bygger de alla på samma princip, nämligen att pengar överförs från köparens konto till säljarens konto. Detta medför tre viktiga skillnader jämfört med ett betalningsmedel:

- Ett betalningsinstrument, som exempelvis ett betalkort, har i sig inget fysiskt värde.
- Det uppstår ett behov av en mer avancerad finansiell infrastruktur för att komma åt konton.
- Det uppstår ofta en tidsskillnad mellan betalningstillfället och betalningens slutgiltiga avveckling.

Elektroniska betalningsinstrument

Kortbetalningar

Betalkort används främst för betalningar som sker vid själva transaktionstillfället, där köparen och säljaren möts direkt. Kort används även för distansbetalningar som exempelvis internetbetalningar. Därtill används de för kontantuttag i uttagsautomater.

Alla kort som utfärdas av banker i Sverige är knutna till något internationellt kortsystem, vanligtvis Visa eller MasterCard. Det förekommer också att icke-finansiella företag ger ut kort, exempelvis företag inom dagligvaruhandeln och bensinhandeln.

Beroende på vilka betalningsvillkor som är knutna till ett kort, delas korten vanligtvis in i följande kategorier; bankkort, kreditkort och betalkort.

- Ett *bankkort* ("debit card") ger, till skillnad från kreditkort och betalkort, inte innehavaren fri kredit under en specificerad

[119] I formen av ett betalkort fungerar det som en garant för att kortinnehavaren är berättigad att använda konto/kreditdebitering istället för kontant betalning hos säljaren. Köparens anonymitet varierar med de funktioner utställaren valt för kortets funktion.

period, utan där debiteras transaktionsbeloppet direkt på kortinnehavarens bankkonto.

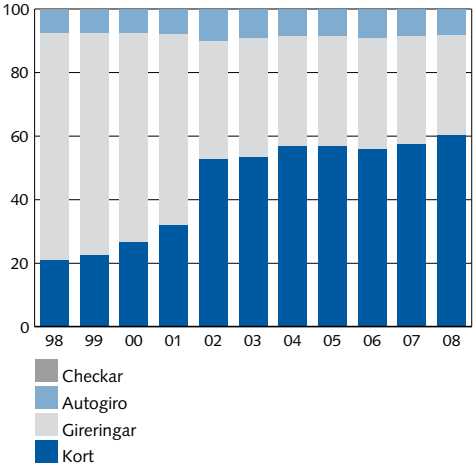
- Ett *kreditkort* ("credit card") ger kortinnehavaren möjlighet att få kredit upp till en viss gräns. Efter en specificerad period betalas antingen hela skuldbeloppet eller en del av detta. I det senare fallet rullas det återstående skuldbeloppet över på en ny period. Ränta måste då betalas på det återstående skuldbeloppet.
- Ett *betalkort* ("charge card") fungerar på motsvarande sätt som kreditkort, men med den skillnaden att hela skuldbeloppet måste betalas till fullo efter en specificerad period; skuldbeloppet får inte rullas vidare.

Kortanvändningen har ökat snabbt i Sverige under de senaste åren. Mellan 1997 och 2008 har antalet betalningar med kort ungefär niofaldigats, från 169 miljoner transaktioner 1997 till 1 691 miljoner transaktioner 2008 (se bilaga tabell X). Värdet på dessa betalningar har nära nog femfaldigats, från 124 miljarder 1997 till 715 miljarder 2008 (se bilaga tabell X).

Sett till antalet betalningar är kort numera det mest använda betalningsinstrumentet (se diagram 27).

Tidigare användes kort oftare för att göra kontantuttag via uttagsautomater än för att betala med. Under de senaste åren har dock den fördelningen förändrats påtagligt. Enligt statistik från 2008 var

Diagram 27. Användning av kontobaserade betalningsinstrument i antal transaktioner
Procent

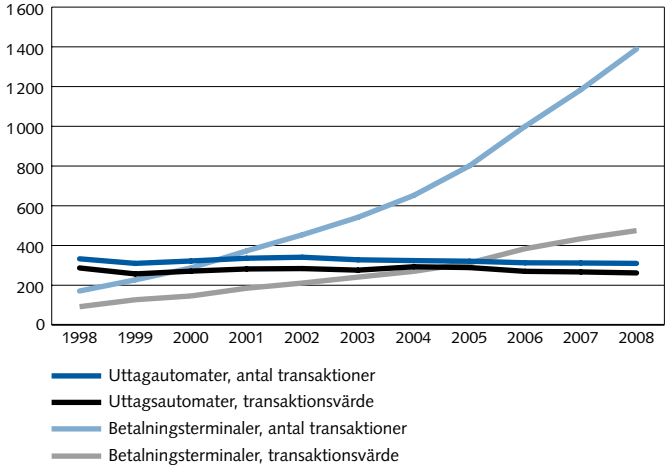


Källa: Riksbanken

antalet korttransaktioner i betalningsterminaler tre gånger fler än antalet kontantuttag via uttagsautomater (se diagram 28). Sedan ett par år tillbaka är även transaktionsvärdet från kortbetalningsterminalerna högre än kontantuttagen via uttagsautomaterna.

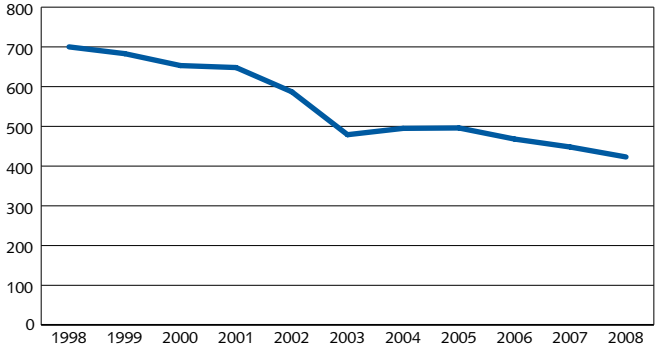
Värdet av en genomsnittlig kortbetalning har sjunkit mycket under de senaste tio åren, från ungefär 700 kronor till ungefär 420 kronor (se diagram 29). Svenskar använder alltså i allt högre utsträckning kort för att betala lägre belopp. På detta sätt verkar kort alltmer fungera som

Diagram 28. Korttransaktioner i betalningsterminaler och uttag via uttagsautomater
Miljoner respektive miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 29. Genomsnittligt värde på en kortbetalning
Kronor



Källa: Riksbanken

substitut för kontanter. Detta gäller särskilt för yngre personer, vilket framgår av en studie som Riksbanken publicerade i slutet av 2007.[120]

Gireringar och överföringar

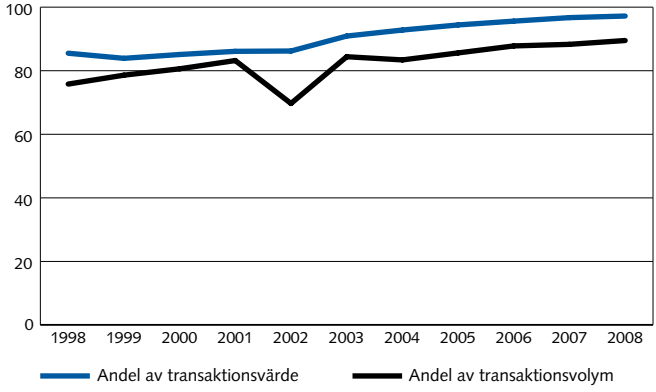
Gireringar och överföringar används för distansbetalningar, det vill säga för betalningar där betalaren och betalningsmottagaren inte möts direkt. Vid en girering eller överföring instruerar betalaren sin bank att överföra ett visst belopp från sitt bankkonto till betalningsmottagarens bankkonto.[121]

Gireringar och överföringar används för återkommande och i sammanhanget relativt stora betalningar och ofta i ett avtalsförhållande, till exempel med el- eller telebolaget. I termer av värde står gireringar, överföringar och autogireringar för 95 procent av det totala transaktionsvärdet för de kontobaserade betalningsinstrumenten.[122]

I kronor uppgick transaktionsvärdet för gireringar, överföringar och autogireringar till 13 805 miljarder kronor år 2008. Det totala antalet gireringar, överföringar och autogireringar uppgick under samma år till 1 218 miljoner.

Merparten av alla gireringar och konto-till-konto-överföringar initieras idag elektroniskt (se diagram 30).[123] Vanligtvis initieras de via en banks internettjänst eller via datafiler som kan användas av företag.

Diagram 30. Andelen elektroniskt initierade gireringar och överföringar
Procent



Källa: Riksbanken

[120] "The costs of paying – private and social costs of cash and card", Working Paper Series (no. 212), Bergman, Guibourg och Segendorf, Sveriges Riksbank, September 2007.
[121] Den engelska termen för den här typen av betalning är "credit transfer".
[122] I denna statistik inkluderas inte överföringar mellan konton inom en och samma bank och gireringar mellan PlusGiro-konton i Nordea.
[123] 85 procent av transaktionsvolymen och 96 procent av transaktionsvärdet.

Övriga gireringar och överföringar är pappersbaserade och initieras främst av hushåll via kuvertgiro eller över disk på banken.

Autogireringar

Autogiro bygger på en överenskommelse mellan betalaren och betalningsmottagaren om automatisk debitering av betalarens konto.[124] Autogiro används i likhet med gireringar och konto-till-konto-överföringar för distansbetalningar och vanligtvis för återkommande betalningar till någon som betalaren har ett avtalsförhållande med, till exempel hyresvärden eller försäkringsbolaget.

E-pengar

I teorin är e-pengar ett elektroniskt substitut till kontanter i form av digitala värdeenheter som existerar fristående på ett kort eller en dator.[125] I praktiken har dock kontanter och e-pengar inte exakt samma egenskaper eftersom e-pengar också har stora likheter med kontobaserade betalningar. E-pengar har likt en kortbetalning också behov av en mer avancerad finansiell infrastruktur och den egentliga skillnaden är att pengarna finns deponerade hos ett e-betalningsbolag som fungerar som en mellanhand mellan köpare och säljare istället för på ett bankkonto.

Behovet av e-pengar har uppstått delvis som följd av behovet av ett säkert sätt att utföra betalningar på i e-handeln. Det vanligaste sättet att utföra ett köp på är att registrera uppgifter knutna till ett betalkort på en Internetsida som tillhör ett e-handelsbolag. Att lämna ut dessa uppgifter kan dock vara riskabelt då både köpare och säljare kan missbruka dem. Säljaren kan ta ut ett felaktigt belopp, men riskerar även att stå med en kreditrisk om inte kunden är likvid eller om kunden angett en annan persons kortuppgifter. Köparen riskerar att inte få den betalda varan levererad och att kortuppgifterna missbrukas. Därför behövs speciella lösningar för elektroniska betalningar som gör att dessa kan utföras snabbt och säkert. En lösning är e-pengar som betalas via ett e-betalningsbolag.[126] För att betalningar ska kunna genomföras med hjälp av e-pengar krävs det att både köpare och säljare installerar en specifik mjukvara.

Användningen av e-pengar har hittills varit stabil och motsvarat en mycket liten del av de betalningar som görs via Internet. En bidragande orsak till detta är att det saknas en enhetlig programvara för

[124] Den engelska termen för den här typen av betalningar är "direct debit".
[125] Elektroniska registreringar av medel som kan användas för betalningar utan att finnas på ett individualiserat konto.
[126] Två exempel på e-betalningsbolag är Paypal och Payson.

betalningar. Idag är det vanligt att olika e-betalningsbolag har olika programvaror och en betalningsavsändare kan således behöva ha många olika program, med tillhörande digitala värdeenheter, lagrade på sin dator.

Mobilbetalningar

Mobilbetalningar (M-betalningar) är ett betalningsinstrument som inkluderar en mobiltelefon[127] under någon av betalningens faser. Mobilen kan antingen användas enbart för att förmedla en betalningsinstruktion (utställa, godkänna och överföra) eller användas som en aktiv del i transaktionen (identifiering, clearing och avveckling). M-betalningar introducerar inte något nytt betalningsinstrument utan använder antingen e-pengar eller ett traditionellt betalningsinstrument vid en transferering.

Liksom e-pengar motsvarar M-betalningar en försvinnande liten del av alla betalningar som genomförs.

Pappersbaserade betalningsinstrument

Gireringar och överföringar

Som tidigare nämnts kan gireringar och konto-till-konto- överföringar initieras antingen elektroniskt eller via en pappersblankett. Pappersbaserade gireringar och konto-till-konto- överföringar initieras vanligen via kuvertgiro eller över disk på banken och utgör endast en liten andel av alla gireringar och överföringar.

Checkar och postväxlar

En check är en skriftlig anvisning från utställaren av checken till inlösande bank om att betala en viss summa, antingen till checkutställaren eller till en av utställaren bestämd tredje person. Enligt checklagen (1932:131) ska checken lösas in inom tjugo dagar. Checkar kan i likhet med kort användas både för betalningar som sker vid själva transaktionstillfället och för distansbetalningar.

Checkar används i en mycket begränsad utsträckning men postväxlar förekommer fortfarande vid stora köp.

Postväxeln är ett säkert betalningsmedel som används vid större inköp som ska betalas kontant som till exempel ett hus- eller bilköp. Den köps, hos någon av de svenska bankerna, för ett önskat belopp

[127] Mobiltelefoner inkluderar här även telefonernas mjukvaror och mobiloperatörernas servrar. Definitionen inkluderar även andra mobila kommunikationer som använder GSM/GPRS/UTMS eller LAN-nätverk för kommunikation. Även betalningar via infraröda portar och blåtandskommunikation inkluderas inom denna kategori.

och ställs ut på mottagaren eller på köparen av postväxeln. Om den ställs på köparen kan den vid ett senare tillfälle överlåtas till mottagaren och då utgör den ett säkert betalningssätt eftersom den redan är betald.

Single Euro Payments Area (SEPA)

År 2002 formulerade den europeiska bankindustrin en vision om en gemensam marknad för betaltjänster – Single Euro Payments Area (SEPA). Genom SEPA skulle man kunna skicka och ta emot elektroniska betalningar i euro, såväl nationellt som internationellt, på samma sätt, med samma förutsättningar och till samma pris.

Drygt fem år senare infördes den första SEPA-betalningstjänsten. Från och med den 28 januari 2008 blev det möjligt att skicka och ta emot SEPA-kontoöverföringar. Planen är att det även ska vara möjligt att betala via SEPA-autogiro i november 2009.[128] På sikt ska även alla SEPA-anpassade kort kunna användas obehindrat i samtliga EU-länder.

Till en början kommer de nya SEPA-betalningstjänsterna att erbjudas parallellt med de nationella betalningstjänsterna. Detta kräver dubbla system, vilket är kostsamt. Ambitionen är att SEPA-betalningstjänsterna ska ha blivit så allmänt använda vid slutet av 2010 att de nationella betalningstjänsterna därefter ska kunna fasas ut.

SEPA-projektet har störst påverkan på länderna inom euroområdet, men banker från alla länder inom EU/EES samt Schweiz deltar i SEPA-projektet. I Sverige kan nu de större bankerna erbjuda SEPA-kontoöverföringar i euro. Vad gäller kortbetalningar har svenska bankkunder vanligtvis kort som är kopplade till VISA eller MasterCard, vilka redan idag kan användas utomlands. Eftersom Sverige inte har euro, kommer bankernas system för nationella betalningstjänster inte att kunna fasas ut och ersättas av de system som används för SEPA. De svenska bankerna har dock varit tydliga med att alla framtida förändringar i deras egna betalningssystem ska vara SEPA-anpassade.

[128] Det som kännetecknar båda dessa betalningstjänster är att de bygger på internationella standarder som IBAN (International Bank Account Number), BIC (Bank Identifier Code) och UNIFI (ISO 20022) XML-meddelandestandarder.

System i den svenska infrastrukturen

Nedan följer en beskrivning av de stora systemen som hanterar betalningar och handel med finansiella instrument i Sverige idag. Dessa system utgör hörnstenarna i den svenska finansiella infrastrukturen.

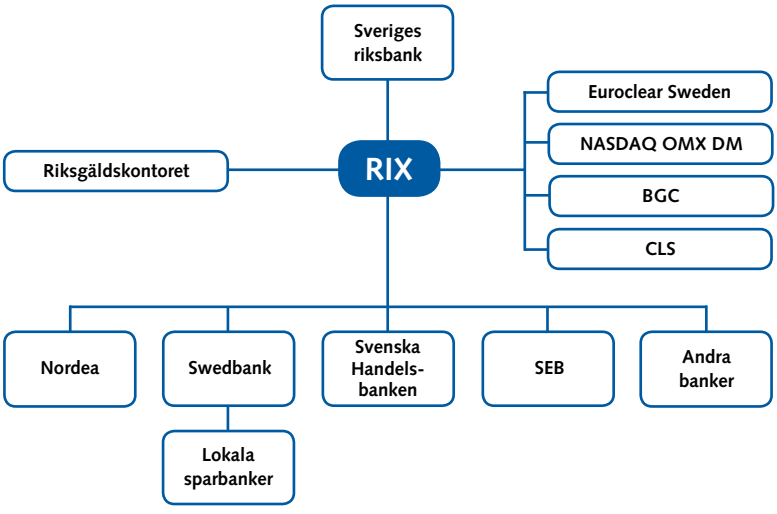
RIX – SYSTEMET FÖR STORA BETALNINGAR

Som framgått av det första avsnittet i detta kapitel är kundernas inlåningskonton hos bankerna basen i bankernas betalningssystem. Via dessa konton kan kunderna göra de betalningar de behöver.

Bankerna kan i sin tur göra betalningar via sina konton i Riksbankens betalningssystem för stora betalningar, RIX, som därmed utgör en knutpunkt i infrastrukturen. Över bankernas konton i Riksbanken sker dels de direkta betalningarna mellan bankerna, och dels den slutliga avvecklingen av betalningsuppdragen från bankkunderna. Det innebär att alla betalningar som medför en överföring från ett konto i en bank till ett konto i en annan bank avvecklas över bankernas konton i RIX. Det gäller alltså även kontobaserade massbetalningar som exempelvis löneutbetalningar. Dessutom avvecklas betalningar som härrör från transaktioner med finansiella instrument i RIX.

Förutom Riksbanken, som äger och driver systemet, deltar alla större banker och clearingorganisationer i RIX (se figur 8).[129] Den som deltar

Figur 8. Det svenska betalningssystemet



[129] 14 svenska kreditinstitut, BGC, Euroclear Sweden, NASDAQ OMX, CLS, Riksgälden och Riksbanken deltar i RIX.

i RIX kan även göra betalningar på uppdrag av andra, främst mindre, banker och andra finansiella institut som inte själva är deltagare.

Avvecklingen är baserad på principen bruttoavveckling i realtid.[130] Detta innebär att betalningarna avvecklas omedelbart, en och en, under förutsättning att betalaren har tillräckligt med likvida medel, det vill säga pengar på sitt konto. Denna avvecklingsmetod medför sänkta avvecklingsrisker men är i gengäld likviditetskrävande.[131] För att betalningarna ska avvecklas smidigt kan bankerna täcka sitt likviditetsbehov genom att låna i Riksbanken under dagen. All sådan utlåning sker mot fullgoda säkerheter.

Vissa betalningar blir först nettade hos någon av clearingorganisationerna BGC, Euroclear Sweden, NASDAQ OMX DM eller CLS (se mer om dessa system nedan). Därefter avvecklas endast det resterande nettobeloppet i RIX. Den stora merparten av alla betalningar skickas dock direkt från deltagarna för avveckling i RIX.

Under 2008 var antalet transaktioner i RIX i genomsnitt omkring 8 000 per bankdag och den genomsnittliga dagsomsättningen var 543 miljarder kronor.

BGC – CLEARINGCENTRAL FÖR MASSBETALNINGAR

I Sverige är Bankgirocentralen BGC AB den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar mellan bankerna. BGC ägs gemensamt av flertalet banker i Sverige och driver samt utvecklar bankgirosystemet. Bankgirosystemet är ett clearingsystem för betalningar i svenska kronor mellan bankkonton i Sverige. BGC utför utöver detta vissa clearing- och avvecklingstjänster utanför bankgirosystemet.

Bankgirosystemet är ett öppet system vilket innebär att alla banker i Sverige som uppfyller inträdeskriterierna har möjlighet att ansluta sig till det. Utöver dessa banker är även Riksgälden direkt deltagare i bankgirosystemet. I slutet av 2008 hade bankgirosystemet 20 direkta deltagare och 77 indirekta deltagare.

Överföringarna mellan bankerna sker via ett bankgironummer. Detta nummer är en adress som pekar mot ett specifikt bankkonto. BGC sammanställer och förmedlar information till bankerna om storleken på de överföringar som ska göras och till vilket konto överföringarna ska ske.

För merparten av dessa betalningar sker clearing och avveckling bilateralt brutto, det vill säga mellan två deltagare. För resterande

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

[131] 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.

betalningar sker clearing och avveckling multilateralt netto, det vill säga mellan flera deltagare. Betalningar avvecklas i svenska kronor eller euro. Avvecklingen av betalningar i svenska kronor görs i RIX och är baserad på bruttoavveckling i realtid. För betalningsuppdrag i euro mottar respektive betalande bank avvecklingsunderlag från BGC och skickar sedan själva dessa till ECB:s avvecklingssystem TARGET2, direkt eller via sin kontoförande bank. BGC ansvarar därefter för att matcha och bekräfta att avvecklingen har genomförts. Denna procedur görs för ett antal olika typer av betalningsprodukter som utformats för att täcka olika behov. Exempel på sådana är girobetalningar, autogirobetalningar, leverantörsbetalningar från företag, kontoinsättningar av löner och skatteinbetalningar. Var och en av betaltjänsterna har en eller flera bestämda avvecklingstidpunkter varje dag. Under 2008 förmedlades 770 miljoner betalningstransaktioner till ett sammanlagt belopp om 9 356 miljarder kronor via bankgirots betalningssystem.

För betalningar som skickas och tas emot via bankgiroprodukterna, ansvarar BGC för auktorisation, clearing och avveckling, samt för betalningsinformation till avsändande och mottagande bank. Därtill erbjuder BGC betalningsinformation till betalaren och betalningsmottagaren för flertalet av bankgiroprodukterna. Auktorisationen av internetbankbetalningarna svarar dock bankerna för och auktorisationen av de pappersbaserade bankgiroprodukterna svarar företaget Privatgirot för, på uppdrag av bankerna.

BGC tillhandahåller också clearing- och avvecklingstjänster för vissa betalningsprodukter som inte är bankgiroprodukter. Gemensamt för de betalningsprodukterna är att auktorisationen och i vissa fall även delar av clearingen utförs i andra system än bankgirosystemet – system som BGC inte är huvudman för. Dessa betalningsprodukter är Dataclearingen, Privatgirot, CEKAB och kontanthanteringen. Dataclearingen används i huvudsak för vanliga banköverföringar från konto till konto som inte utnyttjar ett bankgironummer samt för checkbetalningar. Auktorisationen av dessa betalningsuppdrag sker hos deltagarna i Dataclearingen. Uppdragen skickas sedan till BGC som hanterar clearingen och tar fram avvecklingsunderlag på motsvarande sätt som för bankgiroprodukterna. Dataclearingen drivs av BGC på uppdrag av Svenska Bankföreningen.

Privatgirotjänsten ger Sveriges bankkunder möjligheten att utföra betalningar med hjälp av en pappersblankett. Privatgirot arbetar med att fånga upp inkommande dokument genom att öppna, skanna och arkivera dessa. Därefter tolkas innehållet och tolkad data och bild veri-

fieras och lagras. Betalningsuppdragen skickas vidare till BGC i form av datafiler. BGC hanterar därefter clearingen och tar fram avvecklingsunderlag för dessa betalningsuppdrag på motsvarande sätt som för elektroniska betalningar.

CEKAB sköter auktorisation och clearing av kontantuttag via vissa uttagsautomater. CEKAB sköter också auktorisationen av kortbetalningar, medan clearingen av kortbetalningar sker via Visas och MasterCard Europes internationella nätverk. Clearingtotalerna från kontantuttag och MasterCard -Europes kortbetalningar i Sverige beräknas och skickas vidare via BGC för avveckling i RIX.

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

EUROCLEAR SWEDEN – CENTRAL VÄRDEPAPPERSAVVECKLARE[132]

Som tidigare nämnts kräver finansiella transaktioner avveckling i två led till skillnad från andra typer av betalningar. Det ena ledet utgörs av värdepapper och det andra ledet av betalningar. Vidare krävs system för registrering och kontohållning av värdepapperen. I Sverige är det Euroclear Sweden som clearar och avvecklar transaktioner från aktiemarknaden och räntemarknaden samt NASDAQ OMX Derivatives Markets (NASDAQ OMX DM) som clearar derivataffärer. Dessa båda institut deltar i RIX där själva betalningen från värdepappersaffären avvecklas.

Värdepapper existerar nästan uteslutande som elektroniska registreringar. Därför är den som för det centrala registret över olika deltagares innehav en viktig aktör i den finansiella infrastrukturen. Euroclear Sweden registrerar alla transaktioner som uppstår vid emissioner av, handel med och pantsättningar av värdepapper i Sverige.[133]

En transaktion med aktier eller räntebärande värdepapper börjar med att en investerare 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, exempelvis en börs. När mäklaren har hittat en motpart att handla med och transaktionen går till avslut informerar mäklaren Euroclear Sweden. Som en del av avvecklingsprocessen kontrollerar Euroclear Sweden mäklarens identitet, att mäklaren och motparten är överens om värdepapper, antal, belopp, likviddag med mera. Euroclear Sweden kontrollerar också att säljaren

[132] På grund av Euroclearkoncernens köp av svenska VPC AB ändrades VPC AB:s legala namn till Euroclear Sweden i början av 2009.
[133] Den engelska termen för central registerförare är CSD vilket står för Central Securities Depository.

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

Eftersom transaktioner med finansiella instrument ofta omfattar stora belopp är det viktigt att båda leden i transaktionen slutförs vid samma tidpunkt, det vill säga att pengar och värdepapper överförs samtidigt. Detta kallas att betalning sker mot leverans.[134] För att ytterligare minska riskerna är det viktigt att avvecklingen av betalningen kan göras på konton som tillhandahålls av centralbanken och inte av en affärsbank som kan gå i konkurs, åtminstone när överföringen ska göras mellan de stora aktörerna på marknaden.[135] Avveckling sker således på konton, likvidkonton, som tillhandahålls av centralbanken, vilket innebär att avvecklingen sker i så kallade centralbankspengar.

I Euroclear Sweden sker clearing och avveckling separat för varje affär. Det sker alltså ingen nettning i Euroclear Swedens system. Transaktionerna kontrolleras en i taget. Avvecklingen sker genom att säljarens värdepapper och köparens pengar reserveras på kontot och transaktionen klarmarkeras. I detta skede är överföringarna oåterkalleliga.

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

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

I oktober 2008 förvärvade den belgiska koncernen Euroclear samtliga aktier i NCSD Holding AB som i sin tur ägde 100 procent av aktierna i VPC. VPC har nu har bytt namn till Euroclear Sweden. Euroclear Sweden har således fått en ny utländsk ägare. Ägarbytet medför dock ingen skillnad i Euroclear Swedens rättsliga status i Sverige.

---

[134] Det engelska begreppet är DvP (Delivery versus Payment).

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

Euroclear Sweden har över 1 100 anslutna emittenter och registrerar innehaven på cirka 3,5 miljoner värdepapperskonton.[136] Under 2008 uppgick beloppet för avvecklingen av aktier till i genomsnitt 33,6 miljarder kronor brutto per dag. Motsvarande siffra för penningmarknadsavvecklingen uppgick till 433,5 miljarder kronor. Omsättningen på penningmarknaden är således avsevärt större än den på aktiemarknaden. Dock är antalet transaktioner många fler på aktiemarknaden. Där avvecklades i genomsnitt 122 000 transaktioner om dagen medan genomsnittet på räntemarknaden var 1 700.

NASDAQ OMX DM – CENTRAL MOTPART I DERIVATCLEARINGEN

NASDAQ OMX DM verkar inom handel med standardiserade derivatkontrakt. NASDAQ OMX DM agerar central motpart för att hantera den risk som en öppen position mot en transaktionsmotpart för med sig. När NASDAQ OMX DM går in som central motpart i affären mellan köpare och säljare innebär det att varje transaktion ersätts med två nya affärer, där NASDAQ OMX DM är säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, respektive skuld till, NASDAQ OMX DM istället för till varandra. Det innebär alltså att de avvecklingsrisker som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på NASDAQ OMX DM.

När derivatkontraktet tecknas uppstår i de flesta fall betalningsflöden, till exempel i form av optionspremier.[137] Även under derivatkontraktens löptid kan betalningar uppstå, såsom utbetalningar av premier. Dessa betalningar clearas på NASDAQ OMX DM och avvecklas i RIX.

När derivatkontraktet förfaller sker en avräkning, antingen genom en kontantbetalning eller genom en leverans av den avtalade mängden av det underliggande instrumentet. Vid kontantavräkning clearas beloppet hos NASDAQ OMX DM enligt ovanstående beskrivning och avvecklas direkt i RIX. Vid leverans av det underliggande värdepapperet avvecklas värdepappersledet i affären genom att det finansiella värdepapperet överförs i Euroclear Swedens system, medan avvecklingen av betalningsledet sker på de konton i RIX som Euroclear Sweden administrerar.

NASDAQ OMX DM är en bifirma till NASDAQ OMX Stockholm AB.[138] NASDAQ OMX Stockholm AB erbjuder handel i bland annat

---

[136] Det är i mycket få länder som den centrala värdepappersförvararen håller konton för de enskilda investerarna. I nästan alla andra länder måste enskilda investerare öppna en depå, det vill säga ett värdepapperskonto hos en mäklare. I dessa länder är det endast mäklarna som har konton hos den centrala värdepappersförvararen.

[137] Priset på en option kallas optionspremie. Det speglar ersättningen för den risk som utfärdarna av optionen tar.

[138] En bifirma är ingen egen juridisk person utan avser en viss del av ett bolags verksamhet. En bifirma registreras hos Bolagsverket.

aktier, premieobligationer, konvertibler, warranter, obligationer och börshandlade fonder. Dessutom erbjuds handel och clearing i svenska, finska, norska, danska, baltiska och ryska derivat, såsom aktieoptioner, indexoptioner, räntederivat, aktie- och indexterminer och dessutom vissa OTC-derivat.[139] Under 2008 handlades dagligen i genomsnitt cirka 569 000 derivatkontrakt på NASDAQ OMX DM.

CLS[140] – SYSTEM FÖR VALUTAAVVECKLING

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

Systemet drivs av CLS Bank och står under tillsyn av Federal Reserve Bank of New York. Under februari 2009 uppgick omsättningen i CLS till i genomsnitt 1573 miljarder amerikanska dollar per dag. Omsättningen per dag i systemet är alltså betydligt större än Sveriges årliga bruttonationalprodukt (BNP).[141]

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

Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen

Som nämndes inledningsvis i föregående avsnitt är RIX det centrala systemet i den finansiella infrastrukturen. Under februari 2009 strömmade

[139] OTC står för over-the-counter och innebär att produkter köps och säljs direkt mellan köpare och säljare, vanligtvis per telefon.
[140] Läs mer om CLS och eliminering av avvecklingsrisker i samband med valutaaffärer i "Progress in reducing foreign exchange settlement risk", Committee on Payment and Settlement Systems, BIS, maj 2008.
[141] Sveriges BNP uppgick år 2008 till ca 406 miljarder amerikanska dollar (beräknat med en genomsnittlig växelkurs på 6,58) eller till ca 2 669 miljarder svenska kronor.

i genomsnitt cirka 370 miljarder svenska kronor genom systemet varje dag.[142] Det innebär att ett värde motsvarande Sveriges BNP omsätts i RIX på en vecka. Det är bankerna som står för de största flödena i RIX. Via bankerna hanterar hushåll, företag och myndigheter större delen av sina betalningar.

I figur 9 redovisas hur betalningsströmmarna från olika betalningstyper når RIX. Det sker antingen direkt, eller via clearing i Euroclear Sweden, NASDAQ OMX DM, BGC eller CLS. Bilden visar betalningsströmmarna i genomsnitt per dag under februari 2009.[143]

Som framgår av figuren ger handeln på räntemarknaden upphov till de största betalningsflödena i infrastrukturen. Under perioden clearade Euroclear Sweden 267 miljarder kronor per dag från räntemarknaden och 27 miljarder kronor per dag från aktiemarknaden. Dessa värden avvecklades på de konton som Euroclear Sweden administrerar i RIX. Deltagarna i RIX har möjlighet att under dagen flytta en del av sin likviditet i systemet mellan de vanliga kontona och de konton som Euroclear Sweden administrerar. På denna likviditetsbrygga passerade 49 miljarder kronor per dag under februari 2009.

Derivathandeln på NASDAQ OMX DM genererar förhållandevis små betalningsströmmar. De underliggande värdena kan i flera fall vara betydande, men det värde som faktiskt avvecklas, och därmed betalas, är mycket begränsat. Beloppen nettas i NASDAQ OMX DM:s system och det är endast en liten del som slutligen avvecklas i RIX.[144]

De kontobaserade massbetalningarna hanteras via BGC. Det rör sig om majoriteten av alla betalningar till och från privatpersoner och de flesta företag, i form av löneutbetalningar, kortköp och leverantörsbetalningar. I BGC:s system clearades under perioden 34 miljarder kronor per dag. Efter nettning i BGC återstod 31 miljarder kronor per dag att betala mellan de stora bankerna.

Valutahandeln kan ur clearing- och avvecklingssynpunkt hanteras på två olika sätt: genom CLS eller via en korrespondentbank. Majoriteten av dessa betalningar, 448 miljarder per dag, clearas i CLS. Efter nettning återstår endast 21 miljarder kronor per dag, som slutligen avvecklas i RIX. De valutatransaktioner som clearas via en korrespondentbank och avvecklas i RIX uppgick till 26 miljarder kronor per dag under perioden.

---

[142] De cirka 294 miljarder svenska kronor i genomsnitt per dag som under februari 2009 befann sig på Euroclear Swedens konton i RIX räknas inte in i dessa.

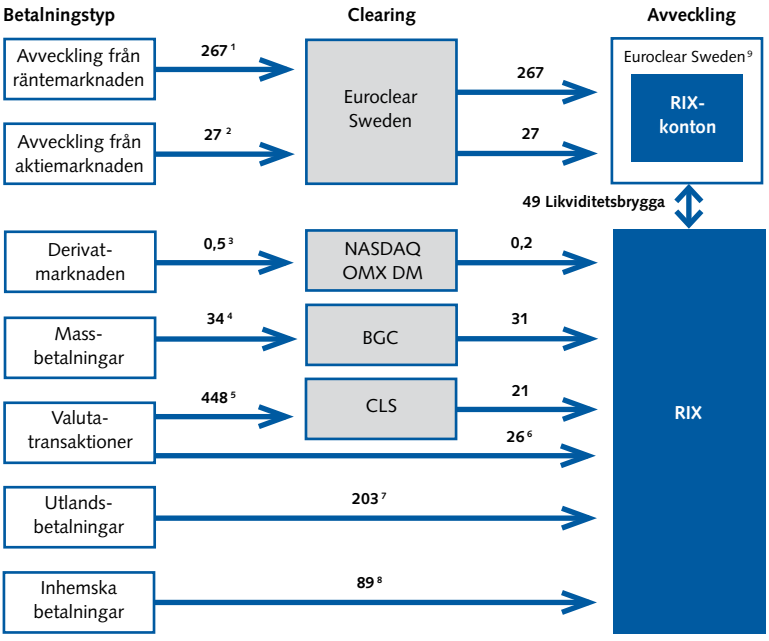
[143] Figur 9 avser inte att spegla omsättningen på respektive marknader utan är begränsad till värdet av betalningstransaktionerna.

[144] Observera att värdepappersledet i en derivattransaktion avvecklas via Euroclear Sweden.

En av de största posterna i RIX är utlandsbetalningar som är betalningar i svenska kronor som går till en svensk bank som i sin tur är korrespondentbank för en utländsk bank. Dessa stod för 203 miljarder kronor per dag. Även för dessa betalningar kan modellen med korrespondentbank användas. Om den mottagande svenska banken har konto hos den utländska banken uppstår ingen transaktion i RIX. Det rapporterade värdet på 203 miljarder kronor per dag avser alltså bara de betalningar som sker mellan svenska banker, där någon bank har agerat som korrespondentbank för den andra banken. Det totala värdet på utlandsbetalningarna är därför troligen betydligt större.

Inhemska betalningar, som gav upphov till ett genomsnitt på 89 miljarder kronor per dag under februari 2009, avser dels betalningar som härrör från penningmarknadens kortaste del och dels rena interbankbetalningar. En interbankbetalning kan exempelvis uppstå när ett företag snabbt behöver betala till ett annat företag och det sändande och mottagande företaget har olika banker. I detta fall passerar betalningen RIX. En mindre betalning som inte är brådskande går vanligtvis via BGC.

Figur 9. Betalningsströmmar i den svenska finansiella infrastrukturen
Miljarder kronor, genomsnitt per dag, februari 2009



[1] Avser avistahandel och derivathandel i den mån de leder till leverans av ett underliggande värdepapper. Den studerade populationen utgörs av Euroclear Swedens drygt 20 clearingmedlemmar för handel i ränteinstrument.
[2] Avser leveranser av underliggande värdepapper, dock ej interna transaktioner (dvs. när en clearingmedlem har sig själv som motpart på börsen). Siffran inkluderar såväl handel på börsen som utanför börsen. Den studerade populationen utgörs av Euroclear Swedens drygt 40 clearingmedlemmar för handel i aktier.
[3] Avser likvidbelopp för derivattransaktioner som avvecklas på börsen, exempelvis aktieoptioner, aktietermi-ner, indexoptioner och indexfutures. Statistiken omfattar således enbart de derivattransaktioner som faktiskt genererar en betalning, vilket endast är en mindre del av omsättningen eftersom derivatpositioner i stor utsträckning nettas mellan aktörer. Den studerade populationen utgörs av NASDAQ OMX DM:s drygt 50 medlemmar på derivatmarknaden.
[4] Avser kontobaserade betalningar till och från privatpersoner och företag.
[5] Avser betalningar i SEK för valutatransaktioner, vanligen baserade på valutakontrakt (avista, termin, valu-tamarknadsswapar och optioner). Till största delen sker dessa via CLS. Även de utlandsbetalningar som har direkt upphov i valutaaffärer sker till övervägande delen i CLS. Den studerade populationen är CLS medlems-banker som kommer från sjutton olika valutaområden.
[6] Avser interbankbetalningar vid valutaaffärer, t.ex. en överföring mellan en svensk bank och en utländsk banks konto i en annan svensk bank.
[7] Avser betalningar i SEK som går till en svensk bank som i sin tur är korrespondentbank för en utländsk bank, även kallat utlandsclearing.
[8] Avser betalningar i SEK mellan svenska banker i Sverige.
[9] För avveckling från räntemarknaden och aktiemarknaden administrerar Euroclear Sweden kontona i RIX.

Anm. Statistiken i figuren visar flödet i RIX. Figuren avser inte att spegla omsättningen på respektive marknader utan är begränsad till betalningsflöden. Motsvarande flöden under ett antal år redovisas i tabell AC i tabell-bilagan. Transaktioner till och från de clearingorganisationer där nettning sker, dvs. CLS, BGC och NASDAQ OMX DM, 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 man i princip halvera de angivna beloppen från CLS, BGC och NASDAQ OMX DM.

Källor: BGC, CLS, Euroclear Sweden, NASDAQ OMX och Riksbanken

Bilaga 1. Tabeller

Tabell A. Aktieomsättning och marknadsvärde på NASDAQ OMX Stockholm
Miljarder kronor

	AKTIEOMSÄTTNING	MARKNADSVÄRDE
1998	1 830	2 413
1999	2 609	3 717
2000	4 456	3 583
2001	3 994	2 856
2002	2 702	1 780
2003	2 453	2 314
2004	3 391	2 699
2005	3 764	3 507
2006	5 519	4 227
2007	6 525	3 959
2008	4 694	2 239

Källa: NASDAQ OMX

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

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Emittenter på obligationsmarknaden											
Staten	808	796	719	623	660	732	772	769	766	730	717
Bostadsinstitut	657	591	505	462	488	549	565	706	770	826	953
Övriga kreditmarknadsföretag	40	38	40	42	45	52	59	61	73	79	81
Icke-finansiella företag	85	99	123	146	119	122	113	137	130	143	164
Kommuner	8	8	6	8	13	14	13	16	20	21	18
Banker	46	44	39	32	36	46	66	89	112	192	261
Summa	1 644	1 577	1 432	1 314	1 374	1 516	1 587	1 777	1 870	1 991	2 193
Emittenter på penningmarknaden											
Staten	231	250	271	230	240	269	267	294	259	180	139
Bostadsinstitut	55	88	79	43	88	104	93	72	113	106	105
Övriga kreditmarknadsföretag	16	18	16	16	18	16	12	10	9	19	45
Icke-finansiella företag	43	53	55	83	78	51	62	62	66	96	97
Kommuner	5	6	7	7	6	5	5	6	11	5	9
Banker	20	36	19	18	32	45	47	69	62	108	130
Summa	369	451	448	396	463	490	486	515	520	515	525
Placerare på obligationsmarknaden											
AP-fonden	446	370	307	105	93	113	126	134	157	148	138
Försäkringsbolag	441	472	462	455	493	542	599	613	701	744	834
Banker	231	193	186	134	137	177	129	262	281	337	475
Utlandet	231	250	224	290	402	455	529	647	545	535	497
Företag och övriga	295	292	253	323	246	228	205	121	185	227	249
Summa	1 644	1 577	1 432	1 307	1 371	1 516	1 587	1 777	1 870	1 991	2 193
Placerare på penningmarknaden											
AP-fonden	5	51	98	12	2	2	2	7	3	4	6
Försäkringsbolag	40	48	35	40	126	116	108	135	87	90	41
Banker	115	88	91	135	141	138	152	129	151	87	133
Utlandet	68	72	53	91	75	85	82	75	52	43	75
Företag och övriga	141	192	171	118	119	149	133	168	226	291	270
Summa	369	451	448	396	463	490	477	515	520	515	525

Källor: Årsredovisningar (AP-fonder) och Riksbanken

Tabell C. Genomsnittlig omsättning per dag på obligationsmarknaden
Miljarder kronor

	STATS-OBLIGATIONER	BOSTADS-OBLIGATIONER
1998	36	10
1999	32	10
2000	21	8
2001	21	7
2002	20	7
2003	20	10
2004	22	9
2005	28	9
2006	30	10
2007	30	13
2008	22	14

Källa: Riksbanken

Tabell D. Genomsnittlig omsättning per dag på penningmarknaden
Miljarder kronor

	STATSSKULDVÄXLAR	BOSTADSCERTIFIKAT
1998	14	1
1999	12	2
2000	9	3
2001	10	2
2002	9	4
2003	11	3
2004	12	3
2005	10	2
2006	10	3
2007	8	2
2008	5	1

Källa: Riksbanken

Tabell E. Genomsnittlig omsättning per dag i repor
Miljarder kronor

1998	130
1999	113
2000	95
2001	110
2002	131
2003	124
2004	123
2005	141
2006	176
2007	196
2008	141

Källa: Riksbanken

Tabell F. Den monetära basen i Sverige 2008
Miljarder kronor

	UTELÖPANDE SEDLAR OCH MYNT	BANKERNAS INLÅNING I RIKSBANKEN	BANKERNAS INNEHAV AV RIKSBANKSCERTIFIKAT
Jan	108		
Feb	107		
Mar	108		
Apr	106		
Maj	106		
Jun	108		
Jul	109		
Aug	107		
Sep	106		
Okt	108	107	74
Nov	108	94	113
Dec	112	207	49

Källa: Riksbanken

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

	AVISTA	TERMINER	OPTIONER	LÅNGA VALUTAMARK-NADSSVAPPAR	KORTA VALUTAMARK-NADSSVAPPAR
1998	30	6	3	27	38
1999	31	7	2	32	42
2000	32	9	4	42	61
2001	35	13	7	60	69
2002	37	14	13	56	76
2003	41	14	31	49	74
2004	50	14	8	55	79
2005	58	17	12	66	116
2006	70	23	14	75	128
2007	84	39	14	91	141
2008	81	34	9	103	137

Källa: Riksbanken

Tabell H. De finansiella intermediärernas balansomslutning och tillgångar vid utgången av 2008
Miljarder kronor

	BALANS-OMSLUTNING/ PLACERINGS-TILLGÅNGAR	UTLÅNING TILL ALLMÄN-HETEN	ÖVRIG UTLÅNING	RÄNTE-BÄRANDE VÄRDE-PAPPER	AKTIER	ÖVRIGT
Kreditinstitut						
Banker	6 282	2 444	1 732	927	373	805
Bostadsinstitut	2 093	1 763	182	33	10	105
Övriga kreditmarknadsföretag	812	443	109	226	7	26
Summa kreditinstitut	9 186	4 652	2 022	1 187	390	936
Placerare						
Försäkringsbolag	2 379	37	10	1 210	947	175
AP-fonder	796	-	-	311	464	21
Fondbolag	1 277	-	-	291	604	383
Summa placerare	4 452	37	10	1 812	2 014	578
Värdepappersbolag	13	0,4	3	0,1	0,4	9

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

Tabell I. Geografisk fördelning av storbankernas utlåning 2008
Procent

	SVERIGE	ÖVRIGA NORDEN	BALTIKUM	TYSKLAND	STOR-BRITANNIEN	ÖVRIGA VÄRLDEN
Swedbank	71,5	4,2	13,4	0,0	0,0	10,9
SEB	48,0	10,3	13,3	24,2	0,0	4,3
Nordea	22,7	64,1	2,7	0,0	0,0	10,4
Handelsbanken	68,6	22,7	0,0	0,0	3,9	4,9
Fyra storbankerna	47,1	33,0	6,5	4,2	0,7	8,4

Källa: Riksbanken

Tabell J. De kreditgivande institutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	TOTALT	BANKER	BOSTADS-INSTITUT	ÖVRIGA KREDITMARKNADS-FÖRETAG
2001	2 508	1 088	1 130	290
2002	2 629	1 127	1 196	306
2003	2 740	1 130	1 283	327
2004	2 928	1 197	1 393	339
2005	3 286	1 391	1 528	367
2006	3 680	1 619	1 663	398
2007	4 171	2 163	1 595	413
2008	4 652	2 444	1 763	443

Källa: Riksbanken

Tabell K. Bankernas tillgångar
Miljarder kronor

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Utlåning till svensk allmänhet	939	986	1 003	1 024	1 157	1 304	1 797	1 998
Riksgälden	34	23	5	6	13	32	56	55
Utlåning till utländsk allmänhet	115	118	122	167	220	283	311	392
Utlåning till svenska finansinstitut	491	458	444	610	669	721	624	757
Riksbanken	4	0,2	7	5	0,3	0,0	0,2	207
Utlåning till utländska banker	60	54	298	352	442	547	748	713
Räntebärande värdepapper	303	318	361	369	503	569	634	927
Övrigt	514	557	350	630	637	730	783	1 233
Summa	2 458	2 514	2 590	3 163	3 642	4 185	4 952	6 282

Källa: Riksbanken

Tabell L. Bankernas utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIGA
2001	635	275	33	126	19
2002	640	289	33	133	32
2003	617	292	30	138	52
2004	636	307	31	181	41
2005	750	345	31	237	28
2006	838	394	30	304	53
2007	1 105	640	35	335	48
2008	1 236	714	29	428	38

Källa: Riksbanken

Tabell M. Bankernas skulder och eget kapital
Miljarder kronor

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Inlåning från svensk allmänhet	914	955	988	1 043	1 158	1 291	1 475	1 599
Riksgälden	2	1	7	0	14	21	17	47
Inlåning från utländsk allmänhet	108	116	115	134	134	162	145	139
Inlåning från svenska finansinstitut	158	133	135	154	168	216	298	307
Riksbanken	60	23	21	14	13	6	7	438
Inlåning från utländska banker	660	668	473	735	825	925	983	1 113
Emitterade värdepapper	130	110	133	240	377	470	762	996
Övrigt	259	353	552	636	732	868	982	1 329
Eget kapital	166	154	165	208	221	227	283	313
Summa	2 458	2 514	2 590	3 163	3 642	4 185	4 952	6 282

Källa: Riksbanken

Tabell N. Bankernas inlåning från allmänheten fördelad på långivarkategorier
Miljarder kronor

	ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIGA
2001	379	460	18	108	60
2002	391	493	16	116	56
2003	378	521	20	115	77
2004	388	537	26	134	93
2005	451	584	28	134	109
2006	505	676	27	162	103
2007	520	831	27	145	115
2008	603	902	29	139	111

Källa: Riksbanken

Tabell O. Bankernas genomsnittliga in- och utlåningsränta samt statsskuldsränta
Procent

	UTLÅNINGS-RÄNTA	INLÅNINGS-RÄNTA	STATSSKULDS-VÄXELRÄNTA 6 MÅNADER
1998	5,94	1,91	3,49
1999	5,53	1,65	3,78
2000	5,82	2,15	4,23
2001	5,55	2,10	3,74
2002	5,64	2,26	3,58
2003	4,79	1,51	2,65
2004	4,00	1,00	2,03
2005	3,31	0,79	1,95
2006	4,35	1,87	3,13
2007	5,17	2,83	4,19
2008	4,29	1,72	1,15

Anm. From september 2005 har flera större förändringar i statistiken genomförts.
Källa: Riksbanken

Tabell P. Bolåneinstitutens utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Småhus	463	499	511	555	603	673	749	869	966	915	979
Flerbostadshus	443	428	418	419	415	400	400	395	391	369	389
Affärs- och kontorshus	34	35	37	40	34	33	28	28	28	31	35
Bostadsrätter	33	44	58	75	96	119	152	196	240	241	279
Övriga	40	42	44	37	40	42	40	40	37	39	83
Summa	1 014	1 048	1 068	1 126	1 187	1 267	1 369	1 528	1 662	1 595	1 763

Källa: Riksbanken

Tabell Q. Bolåneinstitutens nyutlåning fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Procent

NYA LÅN UNDER MÅNADEN	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rörlig ränta	28,5	49,4	64,9	51,1	53,5	40,4	54,8	49,5	54,1	46,4	61,5
Räntebindningstid < 5 år	28,2	24,0	21,0	32,5	31,7	42,0	32,3	31,5	27,3	28,8	28,6
Räntebindningstid > 5 år	43,3	26,6	14,1	16,4	14,7	17,6	13,0	19,0	18,6	24,8	9,9

Källa: Riksbanken

Tabell R. Bolåneinstitutens lånestock fördelad på ursprunglig räntebindningstid
Miljarder kronor

STÄLLNING VID SLUT AV MÅNADEN	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Rörlig ränta	147	232	344	386	426	402	496	571	654	586	732
Räntebindningstid < 5 år	372	323	261	306	356	487	615	617	639	616	660
Räntebindningstid > 5 år	496	493	463	438	415	395	283	340	370	393	371
Summa	1 015	1 048	1 068	1 130	1 196	1 283	1 393	1 528	1 663	1 595	1 763

Källa: Riksbanken

Tabell S. Bolåneinstitutens upplåning
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Certifikat	66	115	130	136	171	182	171	175	146	167	81
Obligationer och förlagslån	762	708	634	604	649	744	743	861	1 051	1 152	1 294
Från koncernföretag	141	169	203	252	237	236	352	363	403	226	383
Annan upplåning	69	20	14	10	9	9	31	24	0	12	65
Summa	1 037	1 011	980	1 003	1 066	1 172	1 297	1 423	1 600	1 557	1 824

Källa: Riksbanken

Tabell T. Övriga kreditmarknadsföretags utlåning till allmänheten
Miljarder kronor

	FÖRETAG	HUSHÅLL	KOMMUNER	UTLÄNDSK ALLMÄNHET	ÖVRIGA
1998	125	38	18	9	0
1999	131	44	16	9	0
2000	134	47	19	12	0
2001	125	88	24	51	3
2002	138	94	29	40	5
2003	145	104	34	31	5
2004	149	115	37	30	4
2005	166	118	38	37	4
2006	183	123	40	46	4
2007	184	126	41	56	4
2008	209	93	48	88	5

Källa: Riksbanken

Tabell U. Försäkringsbolagens placeringstillgångar
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Skadebolag	316	334	350	346	331	329	363	420	439	468	448
Livförsäkringsbolag	1 141	1 430	1 478	1 436	1 281	1 443	1 567	1 833	1 990	2 141	1931
Summa	1 458	1 764	1 828	1 782	1 612	1 771	1 930	2 253	2 429	2 609	2379

Källa: SCB

Tabell V. Försäkringsbolagens fördelning av placeringstillgångarna
Miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Aktier	672	902	892	861	589	697	807	1 051	1 215	1 290	947
Obligationer	620	653	713	695	725	783	844	894	953	1 026	1 179
Korta placeringar	59	72	60	86	175	176	160	188	140	148	133
Lån	38	50	66	71	55	57	59	51	49	69	54
Fastigheter	69	87	96	68	68	59	61	70	72	76	66
Summa	1 458	1 764	1 828	1 782	1 612	1 771	1 930	2 253	2 429	2 609	2 379

Källa: SCB

Tabell X. Användning av olika betalningsinstrument

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Antal transaktioner, miljoner											
Kort	213	255	323	403	621	759	959	1 077	1 194	1 392	1 691
Bankkort	160	198	256	327	541	670	782	892	999	1 148	1 389
Kreditkort	53	57	67	76	80	89	177	184	195	244	301
Gireringar	724	797	793	764	436	530	588	654	743	820	890
Elektronisk	549	626	639	636	304	447	491	560	653	724	797
Blankett	175	171	154	128	132	83	98	94	91	96	93
Autogiro	74	85	91	98	119	130	143	160	197	208	229
Checkar	4	4	2	2	2	1	1	1	1	1	1
Totalt	1 015	1 140	1 209	1 267	1 178	1 420	1 691	1 891	2 135	2 421	2 810
Transaktionsvärde, miljarder kronor											
Kort	149	174	211	261	365	364	474	534	559	624	715
Bankkort	97	119	143	186	297	287	384	431	451	497	569
Kreditkort	52	55	68	75	68	77	90	103	108	127	146
Gireringar	9 689	8 619	8 910	8 531	6 202	6 633	7 209	8 090	8 998	10 377	11 100
Elektronisk	8 282	7 231	7 580	7 341	5 348	6 032	6 689	7 635	8 600	10 031	10 793
Blankett	1 407	1 388	1 330	1 190	854	601	520	456	397	346	307
Autogiro	210	227	257	261	250	268	302	344	384	424	452
Checkar	43	30	22	16	21	46	59	55	54	60	69
Totalt	10 091	9 050	9 400	9 069	6 838	7 311	8 044	9 023	9 995	11 485	12 336

Källa: Riksbanken

Tabell Y. Korttransaktioner i betalningsterminaler och uttag via uttagsautomater
Antal transaktioner i miljoner och miljarder kronor

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Uttagsautomater											
Antal transaktioner	333	310	322	336	341	328	324	321	313	312	310
Transaktionsvärde	287	257	271	282	284	276	293	289	270	267	262
Betalningsterminaler											
Antal transaktioner	171	227	287	373	454	542	652	801	1 000	1 184	1 389
Transaktionsvärde	92	127	146	185	211	241	270	312	384	434	475

Källa: Riksbanken

Tabell Z. Genomsnittlig värde på en kortbetalning
Kronor

1998	700
1999	683
2000	653
2001	648
2002	587
2003	479
2004	495
2005	496
2006	468
2007	448
2008	423

Källa: Riksbanken

Tabell AA. Andelen elektroniskt initierade gireringar och överföringar
Procent

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Andel av transaktionsvärde	85,5	83,9	85,1	86,1	86,2	90,9	92,8	94,4	95,6	96,7	97,2
Andel av transaktionsvolym	75,8	78,6	80,6	83,2	69,7	84,4	83,4	85,6	87,8	88,3	89,5

Källa: Riksbanken

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

DATA FRÅN FEBRUARI MÅNAD	2006 BRUTTO	2006 AVVECKLING[2]	2007 BRUTTO	2007 AVVECKLING[2]	2008 BRUTTO	2008 AVVECKLING[2]
Räntemarknaden [1]	463	463	452	452	267	267
Aktiemarknaden [1]	35	35	42	42	27	27
Likviditetsbrygga mellan RIX och Euroclear Swedens RIX-konton [1]	N/A	62,5	N/A	44,4	N/A	49
Derivatmarknaden	0,5	0,1	0,4	0,2	0,5	0,2
Massbetalningar	29	13	28	15	34	31
Valutatransaktioner via CLS	366	26	387	24	448	21
Andra valutatransaktioner	[3]	24	[3]	17	[3]	26
Utlandsbetalningar	[3]	238	[3]	223	[3]	203
Inhemska betalningar + övrigt	[3]	122	[3]	154	[3]	89

[1] Fram till november 2003 nettades beloppen från ränte- och aktiemarknaden i Euroclear Swedens clearing så att endast nettot avvecklades i RIX. Från 2004 avvecklas bruttobeloppen i de konton som Euroclear Sweden administrerar i RIX. Omläggningen medför också att det har skapats en likviditetsbrygga där RIX-deltagarna kan överföra likviditet mellan RIX och de speciella RIX-kontona som Euroclear Sweden administrerar.
[2] Avveckling avser den avveckling som sker i Riksbankens RIX-system.
[3] Riksbanken har ingen information om dessa bruttoflöden.
Källor: BGC, CLS, Euroclear Sweden, NASDAQ OMS och Riksbanken

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

A. Konventioner på den svenska obligationsmarknaden

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

Kupongfrekvens (Coupon Frequency): Årlig kupong.

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

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

B. Konventioner på den svenska penningmarknaden

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

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

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

C. Konventioner på penningmarknadens kortaste löptidssegment
Räntebas (Day count basis): Deposits och repor samt Riksbankens repor: faktiskt antal dagar/360 dagar per år (Actual/360).

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

Handelsdag (trade date): Anges som T0.

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

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

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

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

D. Konventioner för valutamarknaden i svenska kronor
Växelkurskvotering (Foreign Exchange Quotation):
1 euro = x enheter SEK.

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

Handelsdag (trade date): Anges som T.

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

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

SVERIGES RIKSBANK

PRODUKTION: SVERIGES RIKSBANK. TRYCK: PRINTFABRIKEN
ISSN 1401-7348